

Bruxelles, 11 febbraio 2021  
(OR. en)

5959/21

---

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2020/0152(COD)**

---

---

**CODEC 157  
EF 44  
ECOFIN 105  
COVID-19 35  
PE 10**

## **NOTA INFORMATIVA**

---

Origine:	Segretariato generale del Consiglio
Destinatario:	Comitato dei rappresentanti permanenti/Consiglio
Oggetto:	Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione per sostenere la ripresa dalla pandemia di COVID-19 - Risultati della prima lettura del Parlamento europeo (Bruxelles, 8-11 febbraio 2021)

---

### **I. INTRODUZIONE**

Conformemente alle disposizioni dell'articolo 294 del TFUE e alla dichiarazione comune sulle modalità pratiche della procedura di codecisione<sup>1</sup>, hanno avuto luogo vari contatti informali tra il Consiglio, il Parlamento europeo e la Commissione al fine di raggiungere un accordo in prima lettura sul fascicolo in questione.

In questo contesto il relatore Markus FERBER (PPE, DE) ha presentato, a nome della commissione per i problemi economici e monetari, un emendamento di compromesso (emendamento 12) alla proposta di direttiva in oggetto. Tale emendamento era stato concordato durante i contatti informali di cui sopra. Non sono stati presentati altri emendamenti.

---

<sup>1</sup> GU C 145 del 30.6.2007, pag. 5.

## II. VOTAZIONE

Nella votazione del 10 febbraio 2021, la plenaria ha adottato l'emendamento di compromesso (emendamento 12) alla proposta di direttiva in oggetto. La proposta della Commissione così modificata costituisce la posizione del Parlamento in prima lettura, contenuta nella risoluzione legislativa dell'11 febbraio 2021 riportata in allegato<sup>2</sup>.

La posizione del Parlamento rispecchia quanto precedentemente convenuto fra le istituzioni. Il Consiglio dovrebbe pertanto essere in grado di approvare detta posizione.

L'atto sarebbe quindi adottato nella formulazione corrispondente alla posizione del Parlamento.

---

---

<sup>2</sup> La versione della posizione del Parlamento contenuta nella risoluzione legislativa è stata contrassegnata in modo da indicare le modifiche apportate dagli emendamenti alla proposta della Commissione. Le aggiunte al testo della Commissione sono evidenziate in *neretto e corsivo*. Le soppressioni sono indicate dal simbolo "■".

**P9\_TA(2021)0046**

**Mercati degli strumenti finanziari \*\*\*I**

**Risoluzione legislativa del Parlamento europeo dell'11 febbraio 2021 sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione per sostenere la ripresa dalla pandemia di COVID-19 (COM(2020)0280 – C9-0210/2020 – 2020/0152(COD))**

**(Procedura legislativa ordinaria: prima lettura)**

*Il Parlamento europeo,*

- vista la proposta della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio (COM(2020)0280),
  - visti l'articolo 294, paragrafo 2, e l'articolo 53, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, a norma dei quali la proposta gli è stata presentata dalla Commissione (C9-0210/2020),
  - visto l'articolo 294, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea,
  - visto il parere del Comitato economico e sociale europeo del 29 ottobre 2020<sup>3</sup>,
  - visti l'accordo provvisorio approvato dalla commissione competente a norma dell'articolo 74, paragrafo 4, del regolamento, e l'impegno assunto dal rappresentante del Consiglio, con lettera del 16 dicembre 2020, di approvare la posizione del Parlamento europeo, in conformità dell'articolo 294, paragrafo 4, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea,
  - visto l'articolo 59 del suo regolamento,
  - vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A9-0208/2020),
1. adotta la posizione in prima lettura figurante in appresso;
  2. chiede alla Commissione di presentargli nuovamente la proposta qualora la sostituisca, la modifichi sostanzialmente o intenda modificarla sostanzialmente;
  3. incarica il suo Presidente di trasmettere la posizione del Parlamento al Consiglio e alla Commissione nonché ai parlamenti nazionali.

---

<sup>3</sup> GU C 10 dell'11.1.2021, pag. 30.

**Posizione del Parlamento europeo definita in prima lettura l'11 febbraio 2021 in vista dell'adozione della direttiva (UE) 2021/... del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

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

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>4</sup>,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria<sup>5</sup>,

---

<sup>4</sup> GU C 10 dell'11.1.2021, pag. 30.

<sup>5</sup> Posizione del Parlamento europeo dell'11 febbraio 2021.

considerando quanto segue:

- (1) La pandemia di COVID-19 colpisce pesantemente le persone, le imprese, i sistemi sanitari, le economie *e i sistemi finanziari* degli Stati membri. Nella sua comunicazione del 27 maggio 2020 intitolata "Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione", la Commissione ha sottolineato che la liquidità e l'accesso ai finanziamenti continueranno ad essere problematici. Per superare il grave shock economico causato dalla pandemia di COVID-19 è quindi fondamentale sostenere la ripresa *attraverso* l'introduzione di modifiche mirate *e limitate* alla normativa dell'Unione in vigore sui servizi finanziari. *L'obiettivo generale di tali modifiche dovrebbe pertanto consistere nel rimuovere gli oneri burocratici non necessari e introdurre misure attentamente calibrate ritenute efficaci al fine di mitigare le difficoltà economiche. Tali modifiche dovrebbero evitare di apportare cambiamenti che comportino maggiori oneri amministrativi per il settore e dovrebbero lasciare la risoluzione delle questioni legislative complesse al previsto riesame della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>6</sup>.* Tali modifiche formano un pacchetto di misure e sono adottate sotto la denominazione di "Pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali".

---

<sup>6</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

- (2) La direttiva 2014/65/UE è stata adottata nel 2014 in risposta alla crisi finanziaria scoppiata nel 2007-2008. Tale direttiva ha notevolmente rafforzato il sistema finanziario dell'Unione e garantito un elevato livello di tutela degli investitori in tutta l'Unione. **Potrebbero** essere valutati ulteriori sforzi per ridurre la complessità normativa e i costi di conformità delle imprese di investimento e per eliminare le distorsioni della concorrenza, **purché nel contempo sia presa sufficientemente in considerazione la tutela degli investitori.**
- (3) Per quanto riguarda gli obblighi volti a proteggere gli investitori, la direttiva 2014/65/UE non ha pienamente raggiunto l'obiettivo di adottare misure che tengano sufficientemente conto delle peculiarità di ciascuna categoria di investitori, ossia clienti al dettaglio, clienti professionali e controparti qualificate. Alcuni di tali obblighi non sempre hanno migliorato la tutela degli investitori, ma talvolta hanno ostacolato la regolare esecuzione delle decisioni di investimento. È pertanto **opportuno** modificare taluni obblighi stabiliti **dalla direttiva 2014/65/UE** per **facilitare** la prestazione di servizi di investimento e l'esecuzione di attività di investimento, **e tali modifiche andrebbero apportate in un modo equilibrato che tuteli pienamente gli investitori.**

- (4) ***L'emissione di obbligazioni è fondamentale per raccogliere capitali e superare la crisi COVID-19.*** I requisiti in materia di governance del prodotto possono limitare la vendita di obbligazioni ■ . Le obbligazioni ***senza nessun altro derivato incorporato se non*** una clausola make-whole sono generalmente considerate prodotti semplici e sicuri, ammissibili per i clienti al dettaglio. Nel caso del rimborso anticipato, un'obbligazione ***senza nessun altro derivato incorporato se non*** una clausola make-whole protegge gli investitori dalle perdite, garantendo che tali investitori ricevano un pagamento pari alla somma del valore attuale netto dei pagamenti delle cedole residue e del valore nominale dell'obbligazione che avrebbero percepito se l'obbligazione non fosse stata ritirata. I requisiti in materia di governance del prodotto non dovrebbero pertanto più applicarsi alle obbligazioni ■ ***senza nessun altro derivato incorporato se non*** una clausola make-whole. ***Inoltre, si ritiene che le controparti qualificate abbiano una conoscenza sufficiente degli strumenti finanziari. È pertanto giustificato esentare le controparti qualificate dai requisiti di governance dei prodotti applicabili agli strumenti finanziari commercializzati o distribuiti esclusivamente ad esse.***

- (5) L'invito a presentare elementi di prova, lanciato dall'autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (ESMA) istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>7</sup>, sull'impatto degli incentivi indebiti e degli obblighi di informativa in merito ai costi e agli oneri ai sensi della direttiva 2014/65/UE e la consultazione pubblica condotta dalla Commissione hanno entrambe confermato che i clienti professionali e le controparti qualificate non hanno bisogno di informazioni standardizzate e obbligatorie in materia di costi in quanto già ricevono le informazioni necessarie quando negoziano con il loro prestatore di servizi. Le informazioni fornite ai clienti professionali e alle controparti qualificate sono personalizzate in base alle loro esigenze e spesso più dettagliate. ***I servizi forniti ai*** clienti professionali e ***alle*** controparti qualificate dovrebbero pertanto essere esonerati dagli obblighi di informazione su costi e oneri, salvo per quanto riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione del portafoglio, in quanto i clienti professionali che stipulano rapporti di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio non dispongono necessariamente di competenze o conoscenze sufficienti per ***consentire che tali servizi siano*** esonerati da detti obblighi.

---

<sup>7</sup> Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

- (6) Le imprese di investimento sono attualmente tenute ad effettuare un'analisi costi-benefici di alcune attività di portafoglio nei casi di rapporti continuativi con i loro clienti in cui avvengano cambiamenti di strumenti finanziari. Le imprese di investimento sono pertanto tenute a ottenere le informazioni necessarie dai loro clienti e ad essere in grado di dimostrare che i vantaggi di tale cambiamento sono superiori ai costi. Poiché tale procedura è eccessivamente onerosa per *quanto riguarda* i clienti professionali, che tendono a cambiare frequentemente, è opportuno che *i servizi loro forniti* siano esonerati da tale obbligo. ***I clienti professionali manterrebbero tuttavia*** la possibilità di opt-in. Poiché i clienti al dettaglio necessitano di un elevato livello di tutela, tale esenzione dovrebbe essere limitata ai servizi forniti ai clienti professionali.
- (7) I clienti con un rapporto continuativo con un'impresa di investimento ricevono relazioni di servizio obbligatorie, periodicamente o sulla base di fattori che fanno scattare l'obbligo. Né le imprese di investimento né i loro clienti professionali o controparti qualificate ritengono utili tali relazioni di servizio. Tali relazioni si sono rivelate in particolare inutili per i clienti professionali e le controparti qualificate in mercati estremamente volatili, dato che sono fornite con alta frequenza e in numero elevato. I clienti professionali e le controparti qualificate spesso reagiscono a tali relazioni di servizio non leggendole, o prendendo decisioni di investimento rapide piuttosto che continuando con una strategia di investimento a lungo termine. Le controparti qualificate non dovrebbero pertanto più ricevere tali relazioni di servizio obbligatorie. Anche i clienti professionali non dovrebbero più ricevere tali relazioni di servizio, però dovrebbero avere la possibilità di riceverle se lo desiderano.

(8) *Nel periodo immediatamente successivo alla pandemia di COVID-19, gli emittenti, e in particolare le imprese a bassa e media capitalizzazione, devono essere sostenuti da mercati dei capitali forti. La ricerca sugli emittenti a bassa e media capitalizzazione è fondamentale per aiutare gli emittenti a mettersi in contatto con gli investitori. Tale ricerca aumenta la visibilità degli emittenti e garantisce pertanto un livello adeguato di investimenti e liquidità. Le imprese di investimento dovrebbero essere autorizzate a pagare congiuntamente per la fornitura di servizi di ricerca e di esecuzione, purché siano soddisfatte determinate condizioni. Una delle condizioni dovrebbe essere che la ricerca sia fornita su emittenti la cui capitalizzazione di mercato non abbia superato 1 miliardo di EUR come espressa dalle quotazioni di fine anno per i 36 mesi precedenti la fornitura dei servizi di ricerca. Tale obbligo relativo alla capitalizzazione di mercato dovrebbe essere inteso come riferito sia alle società quotate che a quelle non quotate, fermo restando che, per queste ultime, la voce di bilancio relativa al capitale proprio non abbia superato la soglia di 1 miliardo di EUR. È opportuno inoltre osservare che le società neo-quotate e le società non quotate che esistono da meno di 36 mesi sono incluse nell'ambito di applicazione purché possano dimostrare che la loro capitalizzazione di mercato non ha superato la soglia di 1 miliardo di EUR, espressa dalle quotazioni di fine anno a partire dalla loro ammissione alla quotazione, o espressa dal capitale proprio per gli esercizi in cui non sono o non erano quotate. Per garantire che anche le società di nuova costituzione che esistono da meno di 12 mesi possano beneficiare dell'esenzione è sufficiente che non abbiano superato la soglia di 1 miliardo di EUR dalla data della loro costituzione.*

- (9) La direttiva 2014/65/UE ha introdotto obblighi di informazione *per le sedi di negoziazione, gli internalizzatori sistematici e altre sedi di esecuzione* per quanto riguarda le modalità di esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente. Le relazioni tecniche risultanti contengono un gran numero di informazioni quantitative dettagliate riguardanti la sede di esecuzione, lo strumento finanziario, il prezzo, i costi e la probabilità di esecuzione. Esse sono raramente lette ■ , come dimostrato dal numero molto basso di *visualizzazioni sui siti delle sedi di negoziazione, degli internalizzatori sistematici e di altre sedi di esecuzione*. La pubblicazione di tali relazioni dovrebbe essere temporaneamente sospesa in quanto non consentono agli investitori *e ad altri utenti* di effettuare confronti significativi sulla base delle informazioni che contengono.
- (10) Al fine di facilitare la comunicazione tra le imprese di investimento e i loro clienti e, di conseguenza, facilitare il processo di investimento stesso, le informazioni sugli investimenti non dovrebbero più essere fornite su carta bensì, come opzione standard, in formato elettronico. I clienti al dettaglio dovrebbero tuttavia poter richiedere la fornitura di tali informazioni su carta.

- (11) La direttiva 2014/65/UE consente alle persone che negoziano derivati su merci o quote di emissioni o derivati su queste ultime su base professionale di avvalersi di un'esenzione dall'obbligo di ottenere un'autorizzazione come impresa di investimento quando la loro attività di negoziazione è accessoria rispetto alla loro attività principale **Attualmente** le persone che chiedono l'esenzione per attività accessoria sono tenute a notificare ogni anno all'autorità competente interessata che si avvalgono di tale esenzione e a fornire gli elementi a dimostrazione che soddisfano i due test quantitativi per considerare la loro attività di negoziazione accessoria rispetto alla loro attività principale. Il primo criterio mette a confronto le dimensioni dell'attività di negoziazione speculativa dell'entità rispetto all'attività di negoziazione totale nell'Unione sulla base della classe di attività. Il secondo criterio mette a confronto la dimensione dell'attività di negoziazione speculativa, con tutte le classi di attività incluse, e l'attività di negoziazione totale in strumenti finanziari da parte dell'entità a livello di gruppo. Esiste una forma alternativa per il secondo criterio, che consiste nel confrontare il capitale stimato utilizzato per l'attività di negoziazione speculativa e l'effettivo quantitativo di capitale utilizzato a livello di gruppo per l'attività principale. ■ Al fine di stabilire quando un'attività è considerata accessoria, **le autorità competenti dovrebbero poter basarsi** ■ su **una combinazione di elementi quantitativi e qualitativi, a condizioni chiaramente definite. Alla Commissione dovrebbe essere conferito il potere di fornire orientamenti sulle circostanze in cui le autorità nazionali possono applicare un approccio che combini criteri di soglia quantitativi e qualitativi, nonché di elaborare un atto delegato sui criteri.** Le persone che possono essere ammesse all'esenzione per l'attività accessoria, compresi i market maker, sono quelle che negoziano per conto proprio o quelle che forniscono servizi di investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio in derivati su merci o quote di emissioni o relativi derivati ai clienti o ai fornitori della loro attività principale. L'esenzione **dovrebbe essere** disponibile per ciascuno di tali casi singolarmente e su base aggregata qualora si tratti di un'attività accessoria alla loro attività principale, quando considerata a livello di gruppo. L'esenzione per attività accessoria non dovrebbe essere disponibile per le persone che applicano tecniche di negoziazione algoritmica ad alta frequenza o appartengono ad un gruppo la cui attività principale consiste nella prestazione di servizi di investimento o in attività bancarie o nell'agire come market maker in relazione a derivati su merci. ■

- (12) Le autorità competenti devono attualmente stabilire e applicare limiti alle dimensioni di una posizione netta che una persona può detenere in qualsiasi momento in derivati su merci negoziati in sedi di negoziazione e in contratti OTC economicamente equivalenti (EEOTC). Poiché il regime dei limiti di posizione si è rivelato svantaggioso per lo sviluppo di nuovi mercati di merci, i mercati di merci nascenti dovrebbero essere esclusi dal regime dei limiti di posizione. I limiti di posizione dovrebbero applicarsi soltanto ai derivati su merci critici o significativi negoziati su sedi di negoziazione e ai loro contratti EEOTC. I derivati critici o significativi sono i derivati su merci ■ con una posizione aperta di almeno 300 000 lotti in media su un periodo di un anno. Data l'importanza cruciale delle merci agricole per i cittadini, i derivati su merci agricole e i loro contratti EEOTC resteranno soggetti all'attuale regime di limiti di posizione. ■

- (13) La direttiva 2014/65/UE non consente esenzioni per copertura per le entità finanziarie. Diversi gruppi a predominanza commerciale che hanno costituito un'entità finanziaria per le loro finalità di negoziazione si sono trovati in una situazione in cui la loro entità finanziaria non ha potuto effettuare tutte le negoziazioni per il gruppo, in quanto non era ammissibile all'esenzione per copertura. È pertanto opportuno introdurre una esenzione per copertura per le *entità* finanziarie che abbia una portata strettamente delimitata. Tale esenzione dovrebbe essere disponibile quando, nell'ambito di un gruppo prevalentemente commerciale, una persona è stata registrata come impresa di investimento e negozia per conto di tale gruppo commerciale. Per limitare l'esenzione per copertura alle sole entità finanziarie che negoziano per conto delle entità non finanziarie di un gruppo prevalentemente commerciale, è opportuno che l'esenzione si applichi solo alle posizioni detenute da tale entità finanziaria di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie del gruppo.
- (14) Anche nel caso dei contratti liquidi, solo un numero limitato di partecipanti al mercato operano in genere come market maker nei mercati delle merci. Quando tali partecipanti al mercato devono applicare limiti di posizione non sono in grado di essere altrettanto efficaci come market maker. È pertanto opportuno introdurre un'esenzione dal regime dei limiti di posizione per le controparti finanziarie e non finanziarie riguardante le posizioni risultanti da operazioni effettuate per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità.

- (15) *Le modifiche riguardanti il regime dei limiti di posizione sono intese a sostenere lo sviluppo di nuovi contratti energetici e non mirano ad allentare il regime per i derivati su merci agricole.*
- (16) *L'attuale regime sui limiti di posizione non riconosce neanche le caratteristiche peculiari dei derivati cartolarizzati. I derivati cartolarizzati sono valori mobiliari ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE. Il mercato dei derivati cartolarizzati è caratterizzato da un elevato numero di emissioni diverse, ciascuna registrata presso un depositario centrale di titoli per una dimensione specifica, e qualsiasi possibile incremento rispetta un'apposita procedura debitamente approvata dall'autorità competente pertinente. Ciò è in contrasto con i contratti derivati su merci, per i quali l'ammontare di posizioni aperte, e quindi la dimensione di una posizione, è potenzialmente illimitato. Al momento dell'emissione, l'emittente o l'intermediario incaricato della distribuzione dell'emissione detiene il 100 % di quest'ultima, il che crea problemi all'applicazione stessa di un regime sui limiti di posizione. Inoltre, la maggior parte dei derivati cartolarizzati è quindi in definitiva detenuta da un ampio numero di investitori al dettaglio, il che non pone lo stesso rischio di abuso di posizione dominante o in merito a condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento paragonabile a quello per i contratti derivati su merci. Il concetto di mese di scadenza e di altri mesi, per i quali devono essere stabiliti i limiti di posizione in conformità dell'articolo 57, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE, non è peraltro applicabile ai derivati cartolarizzati. I derivati cartolarizzati dovrebbero pertanto essere esclusi dall'applicazione del regime dei limiti di posizione e dei requisiti in materia di comunicazione.*

- (17) Dall'entrata in vigore della direttiva 2014/65/UE non è stato identificato alcun contratto derivato su merci considerato "il medesimo". A causa del concetto di "medesimo strumento derivato su merci" contenuto in tale direttiva, la metodologia per calcolare il limite di posizione per gli altri mesi (other months) è dannosa per la sede di negoziazione con il mercato meno liquido quando le sedi di negoziazione sono in concorrenza per i derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche. Pertanto, il riferimento al "medesimo contratto" contenuto nella direttiva 2014/65/UE dovrebbe essere soppresso. Le autorità competenti dovrebbero essere in grado di concordare sul fatto che i derivati su merci negoziati nelle rispettive sedi di negoziazione hanno lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche, nel qual caso ***l'autorità competente centrale ai sensi dell'articolo 57, paragrafo 6, primo comma della direttiva 2014/65/UE dovrebbe fissare il limite di posizione.***
- (18) Esistono differenze significative nel modo in cui le posizioni sono gestite dalle sedi di negoziazione dell'Unione. I controlli sulla gestione delle posizioni dovrebbero pertanto essere rafforzati ove necessario.

(19) Al fine di garantire l'ulteriore sviluppo dei mercati delle merci denominati in euro nell'Unione, è opportuno delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea per quanto riguarda: la procedura per richiedere un'esenzione ■ per le posizioni derivanti da operazioni intraprese per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità; la procedura con la quale un'entità finanziaria appartenente ad un gruppo prevalentemente commerciale può chiedere un'esenzione per copertura per le posizioni detenute di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie di tale gruppo prevalentemente commerciale; il chiarimento del contenuto dei controlli di gestione delle posizioni; e l'elaborazione di criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale "Legiferare meglio" del 13 aprile 2016<sup>8</sup>. In particolare, al fine di garantire la parità di partecipazione alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti i documenti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.

---

<sup>8</sup> GU L 123 del 12.5.2016, pag. 1.

(20) Il sistema di scambio di quote di emissioni dell'UE (ETS) è la politica faro dell'Unione per conseguire la decarbonizzazione dell'economia in linea con il Green Deal europeo. Lo scambio di quote di emissioni e dei relativi derivati è soggetto alla direttiva 2014/65/UE e al regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>9</sup> e costituisce un elemento importante del mercato del carbonio dell'Unione. L'esenzione per l'attività accessoria di cui alla direttiva 2014/65/UE consente a taluni partecipanti al mercato di operare sui mercati delle quote di emissioni senza dover essere autorizzati come imprese di investimento, a condizione che siano soddisfatte determinate condizioni. In considerazione dell'importanza di mercati finanziari ordinati, adeguatamente regolamentati e vigilati, del ruolo importante del sistema ETS ai fini del conseguimento degli obiettivi di sostenibilità dell'Unione e del ruolo che un mercato secondario efficiente delle quote di emissioni svolge nel sostenere il funzionamento dell'ETS, è essenziale che l'esenzione per l'attività accessoria sia adeguatamente concepita per contribuire a tali obiettivi. Ciò è particolarmente importante nei casi in cui gli scambi di quote di emissioni avvengono in sedi di negoziazione di paesi terzi. Al fine di garantire la tutela della stabilità finanziaria dell'Unione, l'integrità del mercato, la tutela degli investitori e la parità di condizioni e di assicurare che l'ETS continui a funzionare in modo trasparente e solido per garantire riduzioni delle emissioni efficaci sotto il profilo dei costi, la Commissione dovrebbe monitorare l'ulteriore sviluppo degli scambi di quote di emissioni e dei relativi derivati nell'Unione e nei paesi terzi, valutare l'impatto dell'esenzione per l'attività accessoria sull'ETS e, ove necessario, proporre opportune modifiche per quanto riguarda la portata e l'applicazione di tale esenzione.

---

<sup>9</sup> Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

- (21) *Al fine di fornire maggiore chiarezza giuridica, evitare un inutile onere amministrativo per gli Stati membri e garantire un quadro giuridico uniforme per le imprese di investimento, che rientreranno nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2019/2034 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>10</sup> a decorrere dal 26 giugno 2021, è opportuno rinviare la data di recepimento della direttiva (UE) 2019/878 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>11</sup> per quanto riguarda le misure applicabili alle imprese di investimento. Al fine di garantire un'applicazione coerente del quadro giuridico applicabile alle imprese di investimento ai sensi dell'articolo 67 della direttiva (UE) 2019/2034, è pertanto opportuno prorogare il termine di recepimento della direttiva (UE) 2019/878 fino al 26 giugno 2021 per quanto riguarda le imprese di investimento.*
- (22) *Al fine di garantire il raggiungimento degli obiettivi perseguiti dalle modifiche alle direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878, e in particolare per evitare eventuali effetti destabilizzanti per gli Stati membri, è opportuno prevedere che tali modifiche siano applicabili a decorrere dal 28 dicembre 2020. Pur prevedendo un'applicazione retroattiva delle modifiche, le legittime aspettative dei soggetti interessati sono comunque rispettate in quanto le modifiche non ledono i diritti e gli obblighi degli operatori economici o dei singoli.*

---

<sup>10</sup> Direttiva (UE) 2019/2034 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e recante modifica delle direttive 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE e 2014/65/UE (GU L 314 del 5.12.2019, pag. 64).

<sup>11</sup> Direttiva (UE) 2019/878 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019, che modifica la direttiva 2013/36/UE per quanto riguarda le entità esentate, le società di partecipazione finanziaria, le società di partecipazione finanziaria mista, la remunerazione, le misure e i poteri di vigilanza e le misure di conservazione del capitale (GU L 150 del 7.6.2019, pag. 253).

- (23) È pertanto opportuno modificare di conseguenza le direttive 2013/36/UE, 2014/65/UE e (UE) 2019/878.
- (24) La presente direttiva modificativa mira a integrare il diritto dell'Unione vigente e i suoi obiettivi possono pertanto essere realizzati meglio a livello dell'Unione piuttosto che attraverso iniziative nazionali diverse. I mercati finanziari sono di per sé transfrontalieri e lo stanno diventando sempre più. A causa di tale integrazione, un intervento nazionale isolato sarebbe molto meno efficace e porterebbe alla frammentazione dei mercati, con conseguente arbitraggio regolamentare e distorsione della concorrenza.
- (25) Poiché l'obiettivo della presente direttiva, vale a dire perfezionare il vigente diritto dell'Unione per garantire l'applicazione di obblighi uniformi e appropriati che si applichino alle imprese di investimento in tutta l'Unione, non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della sua portata e dei suoi effetti, può essere conseguito meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

- (26) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi<sup>12</sup>, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata.
- (27) Data la necessità di introdurre quanto prima misure mirate per sostenere la ripresa economica dalla crisi COVID-19, la presente direttiva dovrebbe entrare in vigore con urgenza il giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

---

<sup>12</sup> GU L 369 del 17.12.2011, pag. 14.

Articolo 1  
Modifiche della direttiva 2014/65/UE

La direttiva 2014/65/UE è così modificata:

1) L'articolo 2 è così modificato:

a) al paragrafo 1, la lettera j) è sostituita dalla seguente:

"j) alle persone:

- i) compresi i market maker, che negoziano per conto proprio derivati su merci o quote di emissioni o derivati dalle stesse, escluse quelle che negoziano per conto proprio eseguendo ordini di clienti; o
- ii) che prestano servizi di investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio in derivati su merci o quote di emissioni o derivati dalle stesse ai clienti o ai fornitori della loro attività principale;

purché:

- per ciascuno di tali casi, considerati sia singolarmente che in forma aggregata, si tratti di un'attività accessoria alla loro attività principale considerata a livello di gruppo;

- tali persone non siano parte di un gruppo la cui attività principale sia la prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva, l'esercizio di qualsiasi attività di cui all'allegato I della direttiva 2013/36/UE o l'attività di market making in relazione ai derivati su merci;
- tali persone non applichino una tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza; e
- tali persone comunichino, su richiesta, all'autorità competente i criteri in base ai quali hanno valutato che la loro attività di cui ai punti i) e ii) è accessoria alla loro attività principale.";

b) il paragrafo 4 è *sostituito dal seguente*:

***"4. Entro il 31 luglio 2021 la Commissione adotta un atto delegato conformemente all'articolo 89 per integrare la presente direttiva specificando, ai fini del paragrafo 1, lettera j), del presente articolo, i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo.***

*Tali criteri tengono conto degli elementi seguenti:*

- a) se l'esposizione nozionale netta in essere in derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati per il regolamento in contanti negoziati nell'Unione, esclusi i derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati negoziati in una sede di negoziazione, sia inferiore a una soglia annuale di 3 miliardi di EUR; o*
- b) se il capitale impiegato dal gruppo a cui la persona appartiene sia prevalentemente destinato all'attività principale del gruppo; o*
- c) se la dimensione delle attività di cui al paragrafo 1, lettera j), superi o meno la dimensione totale delle altre attività di negoziazione a livello di gruppo.*

*Le attività di cui al presente paragrafo sono considerate a livello di gruppo.*

*Gli elementi di cui al secondo comma del presente paragrafo escludono:*

- a) le operazioni infragruppo di cui all'articolo 3 del regolamento (UE) n. 648/2012 volte alla creazione di liquidità a livello di gruppo o alla gestione dei rischi;*

- b) le operazioni in derivati su merci, quote di emissioni o relativi derivati di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi all'attività commerciale o all'attività di finanziamento di tesoreria;*
- c) le operazioni in derivati su merci, quote di emissione o relativi derivati realizzate per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione, quando tale obbligo sia prescritto dalle autorità di regolamentazione in conformità del diritto dell'Unione o delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali o dalle sedi negoziazione.";*

2) l'articolo 4, paragrafo 1, è così modificato:

a) è inserito il punto seguente:

"8 bis) "cambiamento di strumenti finanziari": vendita di uno strumento finanziario e acquisto di un altro strumento finanziario o esercizio del diritto di modificare uno strumento finanziario esistente;"

b) è inserito il punto seguente:

***"44 bis) "clausola make-whole": una clausola intesa a tutelare l'investitore garantendo che, in caso di rimborso anticipato di un'obbligazione, l'emittente sia tenuto a versare all'investitore che detiene l'obbligazione un importo pari alla somma del valore attuale netto delle cedole residue fino alla scadenza e del valore nominale dell'obbligazione da rimborsare;"***;

c) ***il punto 59) è sostituito dal seguente:***

***"59) "derivati su merci agricole": i contratti derivati connessi a prodotti di cui all'articolo 1 e all'allegato I, parti da I a XX e XXIV/1 del regolamento (UE) n. 1308/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio\*, come pure ai prodotti di cui all'allegato I del regolamento (UE) n. 1379/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio\*\*;***

---

\* Regolamento (UE) n. 1308/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 dicembre 2013, recante organizzazione comune dei mercati dei prodotti agricoli e che abroga i regolamenti (CEE) n. 922/72, (CEE) n. 234/79, (CE) n. 1037/2001 e (CE) n. 1234/2007 del Consiglio (GU L 347 del 20.12.2013, pag. 671).

\*\* Regolamento (UE) n. 1379/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2013, relativo all'organizzazione comune dei mercati nel settore dei prodotti della pesca e dell'acquacoltura, recante modifica ai regolamenti (CE) n. 1184/2006 e (CE) n. 1224/2009 del Consiglio e che abroga il regolamento (CE) n. 104/2000 del Consiglio (GU L 354 del 28.12.2013, pag. 1).";

d) è inserito il punto seguente:

***"62 bis) "formato elettronico": qualsiasi supporto durevole diverso dalla carta;"***;

e) è aggiunto il punto seguente:

*"65) "gruppo prevalentemente commerciale": qualsiasi gruppo la cui attività principale non consista nella prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva o nell'esercizio di una qualsiasi attività di cui all'allegato I della direttiva 2013/36/EU o in attività di market making in relazione agli strumenti derivati su merci.";*

■

3) è inserito l'articolo seguente:

*"Articolo 16 bis*

*Esenzioni dai requisiti in materia di governance del prodotto*

*Un'impresa di investimento è esentata dai requisiti di cui all'articolo 16, paragrafo 3, commi da secondo a quinto, e all'articolo 24, paragrafo 2, quando il servizio di investimento prestato riguarda obbligazioni che non hanno derivati incorporati diversi da una clausola make-whole o quando gli strumenti finanziari sono commercializzati o distribuiti esclusivamente a controparti qualificate.";*

4) l'articolo 24 è così modificato:

■

a) al paragrafo 4 sono aggiunti i commi seguenti:

"Se l'accordo di acquisto o vendita di uno strumento finanziario è concluso utilizzando un mezzo di comunicazione a distanza **che impedisce la previa comunicazione delle informazioni sui costi e sugli oneri**, l'impresa di investimento può fornire le informazioni sui costi e sugli oneri in formato elettronico **o su carta, se richiesto da un cliente al dettaglio**, senza ritardi ingiustificati, dopo la conclusione dell'operazione, a condizione che siano soddisfatte entrambe le condizioni seguenti:

- i) il cliente ha accettato di ricevere le informazioni **senza indebito ritardo** poco dopo la conclusione dell'operazione;
- ii) l'impresa di investimento ha concesso al cliente la possibilità di ritardare la conclusione dell'operazione fino a quando il cliente non abbia ricevuto le informazioni.

***Oltre ai requisiti di cui al terzo comma, l'impresa di investimento è tenuta a offrire al cliente la possibilità di ricevere le informazioni sui costi e sugli oneri per telefono prima della conclusione dell'operazione.***";

b) è inserito il paragrafo seguente:

"5 bis. Le imprese di investimento forniscono tutte le informazioni richieste dalla presente direttiva ai clienti o potenziali clienti in formato elettronico, tranne nel caso in cui il cliente o potenziale cliente sia un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio che ha chiesto di ricevere le informazioni su carta, nel qual caso tali informazioni sono fornite su carta, a titolo gratuito.

Le imprese di investimento informano i clienti al dettaglio o i potenziali clienti al dettaglio che essi hanno la possibilità di ricevere le informazioni su carta.

Le imprese di investimento informano i clienti al dettaglio esistenti che ricevono le informazioni richieste dalla presente direttiva su carta in merito al fatto che riceveranno tali informazioni in formato elettronico almeno otto settimane prima di inviare tali informazioni in formato elettronico. Le imprese di investimento informano tali clienti al dettaglio che essi hanno la possibilità di continuare a ricevere le informazioni su carta o di passare a ricevere le informazioni in formato elettronico. Le imprese di investimento informano inoltre i clienti al dettaglio esistenti che il passaggio al formato elettronico avverrà automaticamente se non chiedono il proseguimento della fornitura delle informazioni su carta entro il suddetto periodo di otto settimane. ***I clienti al dettaglio esistenti che ricevono già le informazioni richieste dalla presente direttiva in formato elettronico non devono essere informati.***";

c) *è inserito il paragrafo seguente:*

*"9 bis. Gli Stati membri assicurano che la prestazione di servizi di ricerca da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori ai clienti sia considerata adempiente in relazione agli obblighi di cui al paragrafo 1 qualora:*

- a) prima della fornitura dei servizi di esecuzione o dei servizi di ricerca, l'impresa di investimento e il prestatore dei servizi di ricerca abbiano concluso un accordo che identifica la quota all'interno degli oneri combinati o dei pagamenti congiunti per servizi di esecuzione e di ricerca che è imputabile alla ricerca;*
- b) l'impresa di investimento informa i propri clienti dei pagamenti congiunti per i servizi di esecuzione e i servizi di ricerca versati al soggetto terzo prestatore dei servizi di ricerca; e*
- c) i servizi di ricerca per i quali sono effettuati gli oneri combinati o il pagamento congiunto riguardano emittenti la cui capitalizzazione di mercato non abbia superato 1 miliardo di EUR come espressa dalle quotazioni di fine anno per i 36 mesi precedenti la fornitura dei servizi di ricerca o dal capitale proprio per gli esercizi in cui non sono o non erano quotati.*

*Ai fini del presente articolo, la ricerca è intesa come i servizi o i materiali di ricerca riguardanti uno o più strumenti finanziari o altri attivi, oppure gli emittenti o i potenziali emittenti di strumenti finanziari, o come i servizi o i materiali di ricerca strettamente correlati a un settore o a un mercato specifico in modo tale da delineare una base di valutazione degli strumenti, degli attivi o degli emittenti finanziari all'interno del settore o del mercato in questione.*

*La ricerca comprende altresì i materiali o i servizi che raccomandano o propongono, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento e formulano un parere motivato sul valore attuale o futuro o sul prezzo di attivi o strumenti finanziari, o altrimenti contengono analisi e informazioni originali e traggono conclusioni sulla base di informazioni nuove o esistenti che potrebbero essere impiegate per elaborare una strategia di investimento ed essere pertinenti e in grado di apportare valore aggiunto alle decisioni dell'impresa di investimento per conto dei clienti a cui tale ricerca è addebitata.";*

5) all'articolo 25, paragrafo 2, è aggiunto il comma seguente:

"Quando prestano consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio che comporta cambiamenti di strumenti finanziari, le imprese di investimento ***ottengono le informazioni necessarie in merito all'investimento del cliente e*** analizzano i costi e i benefici di tali cambiamenti di strumenti finanziari. ***Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento*** comunicano al cliente se i benefici ■ derivanti dai cambiamenti di strumenti finanziari sono superiori o inferiori ai relativi costi.";

6) all'articolo 27, paragrafo 3, è aggiunto il comma seguente:

"L'obbligo di comunicazione ***periodica*** al pubblico stabilito dal presente paragrafo non si applica fino al ... [data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa + due anni]. ***La Commissione europea provvede al riesame globale dell'adeguatezza degli obblighi di comunicazione stabiliti dal presente paragrafo e presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio entro il ... [data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa + un anno].***";

7) *all'articolo 27, paragrafo 6, è aggiunto il comma seguente:*

*"La Commissione europea provvede al riesame globale dell'adeguatezza degli obblighi di informazione periodica stabiliti dal presente paragrafo e presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio entro il ... [data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa + un anno].";*

8) è inserito l'articolo seguente:

"Articolo 29 bis

Servizi forniti a clienti professionali

1. I requisiti di cui all'articolo 24, paragrafo 4, lettera c), non si applicano ad altri servizi prestati a clienti professionali che non siano la consulenza in materia di investimenti e la gestione del portafoglio.
2. I requisiti di cui all'articolo 25, paragrafo 2, terzo comma, e all'articolo 25, paragrafo 6, non si applicano ai servizi prestati a clienti professionali, a meno che tali clienti non comunichino ■ all'impresa di investimento, ***in formato elettronico o su carta***, che intendono beneficiare dei diritti previsti da tali disposizioni.
3. Gli Stati membri garantiscono che le imprese di investimento tengano un registro delle ***comunicazioni*** dei clienti di cui al paragrafo 2.";

9) all'articolo 30, paragrafo 1, **il primo comma** è sostituito dal seguente:

"1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti, e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini abbiano la possibilità di determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi all'articolo 24, ad eccezione del **suo** paragrafo 5 bis, all'articolo 25, all'articolo 27 e all'articolo 28, paragrafo 1, per quanto riguarda tali operazioni o qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso.";

10) l'articolo 57 è così modificato:

a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Gli Stati membri si assicurano che le autorità competenti, conformemente alla metodologia di calcolo determinata dall'ESMA nelle norme tecniche di regolamentazione adottate a norma del paragrafo 3, stabiliscano e applichino limiti sull'entità di una posizione netta che può essere detenuta da una persona in qualsiasi momento in derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci negoziati in sedi di negoziazione e in OTC economicamente equivalenti (EEOTC). ***I derivati su merci sono considerati critici o significativi quando la somma di tutte le posizioni nette dei detentori di posizioni finali costituisce le dimensioni delle loro posizioni aperte ed è pari a un minimo di 300 000 lotti in media su un periodo di un anno.*** I limiti sono stabiliti sulla base di tutte le posizioni detenute da una persona e di quelle detenute per suo conto a livello di gruppo aggregato allo scopo di:

a) prevenire gli abusi di mercato;

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

I limiti di posizione di cui al paragrafo 1 non si applicano:

- a) alle posizioni detenute da un'entità non finanziaria, o per conto della stessa, di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale entità non finanziaria;
- b) alle posizioni detenute da un'entità finanziaria, o per conto della stessa, appartenente ad un gruppo *prevalentemente commerciale* che agisce per conto *di un'entità non finanziaria del gruppo prevalentemente commerciale, quando* è oggettivamente possibile misurare la capacità *di tali posizioni* di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale *entità non finanziaria*;

- c) alle posizioni detenute da controparti finanziarie e non finanziarie che sono oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 4, quarto comma, lettera c);
- d) altri valori mobiliari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), che si riferiscono ad una merce o a un sottostante di cui all'allegato I, sezione C., punto 10.

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

L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire una procedura per la richiesta di un'esenzione ■ per le posizioni risultanti da operazioni effettuate per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al terzo e quarto comma alla Commissione entro ... [nove mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa].

Alla Commissione è delegato il potere di integrare la presente direttiva adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al terzo e quarto comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

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

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

Quando redige l'elenco dei derivati su merci critici o significativi di cui al paragrafo 1, l'ESMA tiene conto dei fattori seguenti:

■

- a) il numero dei partecipanti al mercato;
- b) la merce sottostante al derivato in questione.

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

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

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

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

4. Le autorità competenti fissano limiti di posizione per i *derivati* critici o significativi ■ su merci e per derivati su merci agricole negoziati in sedi di negoziazione, sulla base della metodologia di calcolo stabilita nelle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione conformemente al paragrafo 3. Tali limiti di posizione includono contratti EEOCTC.

Un'autorità competente riesamina i limiti di posizione di cui al primo comma ogni volta che interviene un cambiamento rilevante sul mercato, anche per quanto riguarda l'offerta consegnabile o le posizioni aperte, in base alla propria determinazione dell'offerta consegnabile e delle posizioni aperte, e ridefinisce tali limiti di posizione conformemente alla metodologia di calcolo stabilita nelle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione conformemente al paragrafo 3.";

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

"6. Qualora presso sedi di negoziazione di più di una giurisdizione siano negoziati quantitativi rilevanti di derivati su merci agricole aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche o qualora presso sedi di negoziazione di più di una giurisdizione derivati su merci critici o significativi aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche, l'autorità competente della sede in cui è negoziato il quantitativo più elevato (autorità competente centrale) stabilisce il limite di posizione unico da applicare a tutte le negoziazioni relative a tale derivato. L'autorità competente centrale consulta le autorità competenti di altre sedi di negoziazione in cui tali derivati su merci agricole sono negoziati in un ingente quantitativo o in cui sono negoziati derivati su merci critici o significativi, in merito al limite di posizione unico da applicare e all'eventuale riesame di tale limite.

Le autorità competenti che non sono d'accordo con la fissazione del limite di posizione unico da parte dell'autorità competente centrale espongono per iscritto le ragioni complete e dettagliate per le quali considerano non rispettati gli obblighi enunciati al paragrafo 1. L'ESMA dirime ogni eventuale controversia derivante da un disaccordo tra le autorità competenti *in conformità dei propri poteri a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010*.

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

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

8. Gli Stati membri si assicurano che un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce una sede di negoziazione che negozia derivati su merci applichi controlli sulla gestione delle posizioni, in particolare che la sede di negoziazione abbia la facoltà di:
- a) controllare le posizioni aperte delle persone;
  - b) ottenere dalle persone informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, circa l'entità e la finalità di una posizione o esposizione assunta, informazioni sui titolari effettivi o sottostanti, eventuali misure concertate ed eventuali attività o passività collegate nel mercato sottostante, comprese, se del caso, le posizioni detenute in ***derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche*** in altre sedi di negoziazione e in contratti EEOTC tramite i membri e i partecipanti;
  - c) imporre a una persona di chiudere o ridurre una posizione, in via temporanea o permanente, e di adottare unilateralmente misure per assicurare la chiusura o la riduzione della posizione nel caso in cui la persona non ottemperi; e

- d) esigere che una persona reimmetta temporaneamente liquidità nel mercato a un prezzo e un volume convenuti, con l'esplicito intento di lenire gli effetti di una posizione elevata o dominante.

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

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

Alla Commissione è delegato il potere di integrare la presente direttiva adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al secondo comma del presente paragrafo a norma degli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.";

*d) al paragrafo 12, la lettera d) è sostituita dalla seguente:*

*"d) la definizione di ciò che costituisce un volume significativo ai sensi del paragrafo 6 del presente articolo;"*

11) *l'articolo 58, è così modificato:*

a) *al paragrafo 1, è aggiunto il comma seguente:*

***"La segnalazione della posizione non si applica agli altri valori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), che si riferiscono ad una merce o a un sottostante di cui all'allegato I, sezione C.10.";***

b) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

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

**12) all'articolo 73, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:**

"2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento, ai gestori del mercato, ai dispositivi di pubblicazione autorizzati e ai meccanismi di segnalazione autorizzati a norma del regolamento (UE) n. 600/2014 che beneficiano di una deroga a norma dell'articolo 2, paragrafo 3, di tale regolamento, agli enti creditizi in relazione ai servizi o alle attività di investimento e ai servizi accessori e alle succursali di imprese di paesi terzi, di disporre di procedure adeguate affinché i loro dipendenti possano segnalare le violazioni potenziali o effettive al loro interno attraverso un canale specifico, indipendente e autonomo.";

**13) all'articolo 89, i paragrafi da 2 a 5 sono sostituiti dai seguenti:**

"2. *Il potere di adottare atti delegati di cui all'articolo 2, paragrafo 3, all'articolo 2, paragrafo 4, all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, secondo comma, all'articolo 4, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 1, all'articolo 16, paragrafo 12, all'articolo 23, paragrafo 4, all'articolo 24, paragrafo 13, all'articolo 25, paragrafo 8, all'articolo 27, paragrafo 9, all'articolo 28, paragrafo 3, all'articolo 30, paragrafo 5, all'articolo 31, paragrafo 4, all'articolo 32, paragrafo 4, all'articolo 33, paragrafo 8, all'articolo 52, paragrafo 4, all'articolo 54, paragrafo 4, all'articolo 58, paragrafo 6, all'articolo 64, paragrafo 7, all'articolo 65, paragrafo 7, e all'articolo 79, paragrafo 8, è conferito alla Commissione per un periodo indeterminato a decorrere dal 2 luglio 2014.*

3. *La delega di potere di cui all'articolo 2, paragrafo 3, all'articolo 2, paragrafo 4, all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, secondo comma, all'articolo 4, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 1, all'articolo 16, paragrafo 12, all'articolo 23, paragrafo 4, all'articolo 24, paragrafo 13, all'articolo 25, paragrafo 8, all'articolo 27, paragrafo 9, all'articolo 28, paragrafo 3, all'articolo 30, paragrafo 5, all'articolo 31, paragrafo 4, all'articolo 32, paragrafo 4, all'articolo 33, paragrafo 8, all'articolo 52, paragrafo 4, all'articolo 54, paragrafo 4, all'articolo 58, paragrafo 6, all'articolo 64, paragrafo 7, all'articolo 65, paragrafo 7, e all'articolo 79, paragrafo 8 può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata.*

*Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o da una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.*

4. *Non appena adotta un atto delegato, la Commissione ne dà contestualmente notifica al Parlamento europeo e al Consiglio.*
  
5. *L'atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 3, dell'articolo 2, paragrafo 4, dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, secondo comma, dell'articolo 4, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 1, dell'articolo 16, paragrafo 12, dell'articolo 23, paragrafo 4, dell'articolo 24, paragrafo 13, dell'articolo 25, paragrafo 8, dell'articolo 27, paragrafo 9, dell'articolo 28, paragrafo 3, dell'articolo 30, paragrafo 5, dell'articolo 31, paragrafo 4, dell'articolo 32, paragrafo 4, dell'articolo 33, paragrafo 8, dell'articolo 52, paragrafo 4, dell'articolo 54, paragrafo 4, dell'articolo 58, paragrafo 6, dell'articolo 64, paragrafo 7, dell'articolo 65, paragrafo 7, o dell'articolo 79, paragrafo 8, entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di tre mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato, o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di tre mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.";*

14) all'articolo 90 è inserito il paragrafo seguente:

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

## **Articolo 2**

### **Modifiche della direttiva (UE) 2019/878**

**All'articolo 2, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:**

**"1. Entro il 28 dicembre 2020, gli Stati membri adottano e pubblicano le disposizioni necessarie per conformarsi:**

- a) alle disposizioni della presente direttiva nella misura in cui riguardano gli istituti di credito;**
- b) all'articolo 1, punti 1 e 9, della presente direttiva per quanto riguarda l'articolo 2, paragrafi 5 e 6, e l'articolo 21 ter della direttiva 2013/36/UE, nella misura in cui concernono gli istituti di credito e le imprese di investimento.**

**Essi ne informano immediatamente la Commissione.**

**Essi applicano tali misure a decorrere dal 29 dicembre 2020. Tuttavia, le disposizioni necessarie per conformarsi alle modifiche di cui all'articolo 1, punto 21 e all'articolo 1, punto 29, lettere a), b) e c), della presente direttiva per quanto riguarda l'articolo 84 e l'articolo 98, paragrafi 5 e 5 bis, della direttiva 2013/36/UE si applicano a decorrere dal 28 giugno 2021 e le disposizioni necessarie per conformarsi alle modifiche di cui all'articolo 1, punti 52 e 53, della presente direttiva per quanto riguarda gli articoli 141**

*ter, 141 quater e 142, paragrafo 1, della direttiva 2013/36/UE si applicano a decorrere dal 1° gennaio 2022.*

*Gli Stati membri adottano, pubblicano e applicano entro il 26 giugno 2021, le misure necessarie per osservare le disposizioni di cui alla presente direttiva nella misura in cui riguardano le imprese di investimento, ad eccezione delle misure di cui al primo comma, lettera b).*

*Quando gli Stati membri adottano tali misure, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri."*

*Articolo 3*  
*Modifiche della direttiva 2013/36/UE*

*All'articolo 94, paragrafo 2, il terzo, il quarto e il quinto comma sono sostituiti dal seguente testo:*

*"Al fine di individuare i membri del personale le cui attività professionali hanno un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'ente di cui all'articolo 92, paragrafo 3, ad eccezione dei membri del personale nelle imprese di investimento, l'ABE elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che stabiliscono i criteri per definire:*

- a) le responsabilità manageriali e le funzioni di controllo;*
- b) l'unità operativa rilevante e l'impatto significativo sul profilo di rischio dell'unità operativa in questione; e*
- c) le altre categorie di personale, non espressamente menzionate all'articolo 92, paragrafo 3, le cui attività professionali hanno un impatto sul profilo di rischio dell'ente comparativamente altrettanto rilevante di quello delle categorie di personale ivi menzionate.*

*L'ABE presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 28 dicembre 2019.*

*Alla Commissione è delegato il potere di integrare la presente direttiva adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010. Per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che si applicano alle imprese di investimento, il potere di cui all'articolo 94, paragrafo 2, della presente direttiva come modificata dalla direttiva (UE) 2018/843 del Parlamento europeo e del Consiglio\* continua ad applicarsi fino al 26 giugno 2021.*

---

*\* Direttiva (UE) 2018/843 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2018, che modifica la direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE (GU L 156 del 19.6.2018, pag. 43)."*

Articolo 4  
Recepimento

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano entro il ... [nove mesi dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa] le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni.

Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal ... [12 mesi dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa].

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.
3. ***In deroga al paragrafo 1, le modifiche alle direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 si applicano a decorrere dal 28 dicembre 2020.***

## *Articolo 5*

### *Riesame*

*Entro il 31 luglio 2021, sulla base di una consultazione pubblica che deve essere condotta dalla Commissione, la Commissione riesamina, tra l'altro: a) il funzionamento della struttura dei mercati dei valori mobiliari, rispecchiando la nuova realtà economica dopo il 2020, le questioni relative ai dati e alla qualità dei dati connesse alla struttura del mercato e le norme in materia di trasparenza, incluse le questioni relative ai paesi terzi; b) le norme sulla ricerca; c) le norme su tutte le forme di pagamento ai consulenti e il loro livello di qualifica professionale; d) la governance del prodotto; e) la comunicazione delle perdite e f) la classificazione dei clienti. Se del caso, la Commissione presenta una proposta legislativa al Parlamento europeo e al Consiglio.*

## Articolo 6

### Entrata in vigore

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

## Articolo 7

### Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a ...,

*Per il Parlamento europeo*

*Per il Consiglio*

*Il presidente*

*Il presidente*