



TESTI APPROVATI

Edizione provvisoria

P9_TA-PROV(2020)0317

Mercati degli strumenti finanziari: modifica per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione per favorire la ripresa dopo la pandemia di COVID-19 *I**

Emendamenti del Parlamento europeo, approvati il 25 novembre 2020, alla 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))¹

(Procedura legislativa ordinaria: prima lettura)

Emendamento 9 salvo dove diversamente indicato

EMENDAMENTI DEL PARLAMENTO EUROPEO*

alla proposta della Commissione

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

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

(Testo rilevante ai fini del SEE)

¹ La questione è stata rinviata alla commissione competente in base all'articolo 59, paragrafo 4, quarto comma, del regolamento del Parlamento, per l'avvio di negoziati interistituzionali (A9-0208/2020).

* Emendamenti: il testo nuovo o modificato è evidenziato in grassetto corsivo e le soppressioni sono segnalate con il simbolo **■**.

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,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

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 al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del 27 maggio 2020 intitolata "Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione"¹, la Commissione ha sottolineato che la liquidità e l'accesso ai finanziamenti continueranno ad essere problematici nei mesi a venire. Per superare il grave shock economico causato dalla pandemia di COVID-19 è quindi fondamentale sostenere la ripresa, *riducendo la burocrazia attraverso l'introduzione di* modifiche mirate *e limitate in* atti esistenti della legislazione finanziaria. *L'obiettivo globale delle modifiche dovrebbe pertanto consistere nel rimuovere gli oneri burocratici non necessari e nella definizione di eccezioni temporanee ritenute efficaci al fine di mitigare le difficoltà economiche. Le modifiche dovrebbero evitare di apportare cambiamenti che comportino maggiori oneri per il settore e dovrebbero lasciare la risoluzione delle questioni legislative complesse al previsto riesame della MiFID II.* Il pacchetto di misure adottato è denominato "Pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali".
- (2) La direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio² relativa ai mercati degli strumenti finanziari è stata adottata nel 2014 in risposta alla crisi finanziaria del 2007-2008. Tale direttiva ha notevolmente rafforzato il sistema finanziario dell'Unione e garantito un elevato livello di tutela degli investitori in tutta l'Unione. *Potrebbero* essere valutati ulteriori sforzi per ridurre la complessità normativa e i costi di conformità

¹ COM(2020)0456 del 27.5.2020.

² 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).

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 calibrare le misure in modo che tengano sufficientemente conto delle peculiarità di ciascuna categoria di investitori (clienti al dettaglio, clienti professionali e controparti qualificate). Alcuni di tali obblighi non sempre hanno migliorato la tutela degli investitori, ma talvolta hanno ostacolato la regolare esecuzione delle decisioni di investimento. ***Al fine di migliorare la tutela degli investitori, è fondamentale che il livello di indebitamento degli investitori al dettaglio sia preso in considerazione nella valutazione dell'idoneità, in particolare alla luce del crescente livello di indebitamento dei consumatori causato dalla pandemia di COVID-19. Potrebbero inoltre essere modificati taluni obblighi della direttiva 2014/65/UE per facilitare la prestazione di servizi di investimento e l'esecuzione di attività di investimento, purché ciò sia svolto in un modo equilibrato che tuteli pienamente gli investitori.***
- (4) I requisiti in materia di governance del prodotto possono limitare la vendita di obbligazioni societarie. Le obbligazioni societarie con una clausola make whole sono generalmente considerate prodotti semplici e sicuri, ammissibili per i clienti al dettaglio. Tale clausola protegge gli investitori dalle perdite qualora l'emittente opti per il rimborso anticipato, garantendo che ricevano un pagamento pari al valore netto attuale delle cedole che avrebbero ricevuto se l'obbligazione non fosse stata ritirata. I requisiti in materia di governance del prodotto non dovrebbero pertanto più applicarsi alle obbligazioni societarie con clausole make whole.
- (5) L'invito a presentare elementi di prova, lanciato dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), sull'impatto degli incentivi indebiti e degli obblighi di informativa in merito ai costi e agli oneri ai sensi della direttiva 2014/65/UE e la consultazione pubblica della Commissione hanno confermato che i clienti professionali e le controparti qualificate non hanno bisogno di informazioni standardizzate e obbligatorie in materia di costi in quanto già ricevono le informazioni necessarie, adattate alle loro esigenze e spesso più dettagliate, quando negoziano con il loro prestatore di servizi. Le controparti qualificate e i clienti professionali dovrebbero pertanto essere esonerati dall'applicazione di tali obblighi di informazione su costi e oneri, salvo per quanto riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti e di

gestione del portafoglio, in quanto i clienti professionali che stipulano rapporti di gestione del portafoglio o di consulenza in materia di investimenti non dispongono necessariamente di competenze o conoscenze sufficienti per essere esonerati dalle informazioni sui costi e sugli oneri.

- (6) Le imprese di investimento sono attualmente tenute ad effettuare un'analisi costi-benefici di alcune attività di portafoglio nel caso di rapporti continuativi con i loro clienti in cui avvengano cambiamenti di strumenti finanziari. Le imprese di investimento sono pertanto tenute a ottenere le informazioni necessarie dal cliente e ad essere in grado di dimostrare che i vantaggi di tale cambiamento sono superiori ai costi. Poiché tale procedura è eccessivamente onerosa per i clienti professionali, che tendono a cambiare frequentemente, è opportuno esentarli da tale obbligo, pur mantenendo la possibilità di opt-in. Poiché i clienti al dettaglio necessitano di un elevato livello di tutela, tale esenzione dovrebbe essere limitata ai clienti professionali.
- (7) I clienti con un rapporto continuativo con un'impresa di investimento ricevono relazioni di servizio obbligatorie, periodicamente o sulla base di fattori che fanno scattare l'obbligo. Né le imprese di investimento né i loro clienti professionali le ritengono utili. Tali relazioni si sono rivelate in particolare inutili per i clienti professionali in mercati estremamente volatili, dato che sono fornite con alta frequenza e in numero elevato. I clienti professionali spesso reagiscono a tali relazioni di servizio non leggendole, o prendendo decisioni di investimento rapide piuttosto che continuando con una strategia di investimento a lungo termine. Le controparti qualificate non dovrebbero pertanto più ricevere tali relazioni di servizio, mentre i clienti professionali dovrebbero avere la possibilità di riceverle se lo desiderano.
- (8) La direttiva 2014/65/UE ha introdotto obblighi di informazione per quanto riguarda le modalità di esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente. Le relazioni tecniche contengono un gran numero di informazioni quantitative dettagliate riguardanti la sede di esecuzione, lo strumento finanziario, il prezzo, i costi e la probabilità di esecuzione. Esse vengono raramente lette dagli investitori, come dimostrato dal numero molto basso di download dai siti delle imprese di investimento. La pubblicazione di tali relazioni dovrebbe essere temporaneamente sospesa in quanto non consentono agli investitori di effettuare confronti significativi sulla base di tali dati.
- (9) Al fine di facilitare la comunicazione tra le imprese di investimento e i loro clienti e, di conseguenza, il processo di investimento stesso, le informazioni sugli investimenti non

dovrebbero più essere fornite su carta bensì, come opzione standard, in formato elettronico. I clienti al dettaglio dovrebbero tuttavia poter richiedere che continui la fornitura su carta.

(9 bis) La Commissione dovrebbe presentare una relazione sull'impatto dell'applicazione dei limiti di posizione e della gestione delle posizioni sulla liquidità, sugli abusi di mercato e sulle condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento nei mercati dei derivati su merci, come previsto dalla presente direttiva. Una valutazione basata su dati concreti del regime dei derivati su merci e la consultazione di una vasta gamma di parti interessate sono essenziali per riesaminare la sostanza di tali disposizioni, adottate in risposta agli accordi dei vertici del G20 di Pittsburgh del 2009 e di Cannes del 2011 per migliorare la regolamentazione, il funzionamento e la trasparenza dei mercati dei derivati su merci e affrontare l'eccessiva volatilità dei prezzi. [Em. 2]

(10) La direttiva 2014/65/UE consente alle persone che negoziano derivati su merci, quote di emissioni e derivati su quote di emissioni su base professionale di avvalersi di un'esenzione dall'autorizzazione come impresa di investimento quando la loro attività di negoziazione è accessoria rispetto alla loro attività principale. Le persone che chiedono il test dell'attività accessoria sono tenute a notificare ogni anno all'autorità competente interessata che si avvalgono di tale possibilità e a fornire gli elementi a dimostrazione che soddisfano i due test quantitativi per considerare la loro attività di negoziazione accessoria rispetto alla loro attività principale. Il primo criterio mette a confronto le dimensioni dell'attività di negoziazione speculativa dell'entità rispetto all'attività di negoziazione totale nell'Unione sulla base della classe di attività. Il secondo criterio mette a confronto la dimensione dell'attività di negoziazione speculativa, con tutte le classi di attività incluse, e l'attività di negoziazione totale in strumenti finanziari da parte dell'entità a livello di gruppo. Esiste una forma alternativa per il secondo criterio, che consiste nel confrontare il capitale stimato utilizzato per l'attività di negoziazione speculativa e l'effettivo quantitativo di capitale utilizzato a livello di gruppo per l'attività principale. Tali test quantitativi ***dovrebbero rimanere il fondamento per l'esenzione delle attività accessorie. In alternativa, le autorità nazionali preposte alla vigilanza dovrebbero poter essere autorizzate a utilizzare elementi qualitativi, nel rispetto di condizioni definite in modo chiaro. All'ESMA dovrebbe essere conferito il potere di fornire orientamenti sulle circostanze nelle quali le autorità nazionali potrebbero applicare un approccio di carattere qualitativo ed***

elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione sui criteri qualitativi. Le persone che possono beneficiare dell'esenzione, compresi i market maker, negoziano per conto proprio o forniscono servizi di investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio ai clienti o ai fornitori della loro attività principale. L'esenzione *sarebbe* disponibile per i due casi singolarmente e su base aggregata qualora si tratti di un'attività accessoria, quando considerata a livello di gruppo. L'esenzione non dovrebbe essere disponibile per le persone che applicano tecniche di negoziazione algoritmica ad alta frequenza o appartengono ad un gruppo la cui attività principale consiste nella prestazione di servizi di investimento o in attività bancarie o nell'agire come market maker in relazione a derivati su merci. ■

- (11) Le autorità competenti devono attualmente stabilire e applicare limiti di posizione sulle dimensioni di una posizione netta che una persona può detenere in qualsiasi momento in derivati su merci negoziati in sedi di negoziazione e in contratti OTC economicamente equivalenti (EEOTC) designati dalla Commissione. Poiché il regime dei limiti di posizione si è rivelato svantaggioso per lo sviluppo di nuovi mercati di merci, i mercati di merci nascenti dovrebbero esserne esclusi. I limiti di posizione dovrebbero applicarsi soltanto ai derivati su merci considerati significativi o critici e ai loro contratti EEOTC. I derivati significativi o critici sono i derivati su prodotti energetici con una posizione aperta di almeno 300 000 lotti su un periodo di un anno. Data la loro importanza cruciale per i cittadini, i derivati su merci agricole che hanno un sottostante destinato al consumo umano e i loro contratti EEOTC resteranno soggetti all'attuale regime di limiti di posizione. L'ESMA dovrebbe essere incaricata di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per definire i derivati su merci agricole con un sottostante destinato al consumo umano e i derivati critici o significativi soggetti a limiti di posizione. Per i derivati significativi e critici, l'ESMA dovrebbe tenere conto delle posizioni aperte di 300 000 lotti su un periodo di un anno, del numero di partecipanti al mercato e della merce sottostante.
- (12) La direttiva 2014/65/UE non consente esenzioni per copertura per le entità finanziarie. Diversi gruppi a predominanza commerciale che hanno costituito un'entità finanziaria per le loro finalità di negoziazione si sono trovati in una situazione in cui la loro entità finanziaria non ha potuto effettuare tutte le negoziazioni per il gruppo, in quanto non era ammissibile a beneficiare dell'esenzione per copertura. È pertanto opportuno introdurre una esenzione per copertura per le controparti finanziarie che abbia una portata

strettamente delimitata. Tale esenzione dovrebbe essere disponibile quando, nell'ambito di un gruppo prevalentemente commerciale, una persona è stata registrata come impresa di investimento e negozia per conto di tale gruppo commerciale. Per limitare l'esenzione per copertura alle sole entità finanziarie che negoziano per le entità non finanziarie di un gruppo prevalentemente commerciale, è opportuno che essa si applichi alle posizioni detenute da tale entità finanziaria di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie del gruppo.

- (13) Anche nel caso dei contratti liquidi, solo un numero limitato di partecipanti al mercato operano in genere come market maker nei mercati delle merci. Quando tali partecipanti al mercato devono applicare limiti di posizione non sono in grado di essere altrettanto efficaci come market maker. È pertanto opportuno introdurre un'esenzione dal regime dei limiti di posizione per le controparti finanziarie e non finanziarie riguardante le posizioni risultanti da operazioni effettuate per soddisfare le disposizioni obbligatorie in materia di liquidità.

(13 bis) Le modifiche al regime dei limiti di posizione sono intese a sostenere lo sviluppo di nuovi contratti energetici, in particolare nel mercato dell'energia elettrica, e non mirano ad allentare il regime per i contratti sulle merci agricole.

- (14) L'attuale regime sui limiti di posizione non riconosce le caratteristiche peculiari dei derivati cartolarizzati. I derivati cartolarizzati dovrebbero pertanto essere esclusi dal regime dei limiti di posizione.
- (15) Dall'entrata in vigore della direttiva 2014/65/UE non è stato identificato alcun contratto derivato su merci considerato "il medesimo". A causa del concetto di "medesimo contratto" contenuto in tale direttiva, la metodologia per determinare il limite per gli altri mesi (*other months*) è dannosa per la sede con il mercato meno liquido quando le sedi di negoziazione sono in concorrenza per i derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche. Pertanto, il riferimento al "medesimo contratto" contenuto nella direttiva 2014/65/UE dovrebbe essere soppresso. Le autorità competenti dovrebbero essere in grado di concordare sul fatto che i derivati su merci negoziati nelle rispettive sedi di negoziazione hanno lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche, nel qual caso la base di riferimento per il limite per gli altri mesi sul mercato più liquido per tale derivato su merci può essere utilizzata come limite di riferimento per stabilire il

limite di posizione per gli altri mesi per i contratti in concorrenza negoziati in sedi meno liquide.

- (16) Esistono differenze significative nel modo in cui le posizioni sono gestite dalle sedi di negoziazione dell'Unione. I controlli sulla gestione delle posizioni dovrebbero pertanto essere rafforzati ove necessario.
- (17) Al fine di garantire l'ulteriore sviluppo dei mercati delle merci dell'UE in euro, è opportuno delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea per quanto riguarda i derivati su merci agricole e i derivati critici o significativi che dovrebbero essere soggetti a limiti di posizione, per quanto riguarda la procedura per richiedere un'esenzione per copertura per le posizioni derivanti da operazioni intraprese per soddisfare le disposizioni obbligatorie in materia di liquidità, per quanto riguarda la procedura con la quale le entità finanziarie appartenenti ad un gruppo prevalentemente commerciale possono chiedere un'esenzione per copertura per le posizioni da loro detenute di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie del gruppo, per quanto riguarda il chiarimento del contenuto dei controlli di gestione delle posizioni. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale del 13 aprile 2016 "Legiferare meglio"¹. In particolare, al fine di garantire la parità di partecipazione alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti i documenti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.
- (18) Il sistema di scambio di quote di emissioni dell'UE (ETS) è la politica faro dell'Unione per conseguire la decarbonizzazione dell'economia in linea con lo European Green Deal. Lo scambio di quote di emissioni e dei relativi derivati è soggetto alla direttiva 2014/65/UE e al regolamento (UE) n. 600/2014 e costituisce un elemento importante del mercato del carbonio dell'Unione. L'esenzione per l'attività accessoria di cui alla direttiva 2014/65/UE consente a taluni partecipanti al mercato di operare sui mercati delle quote di emissioni senza dover essere autorizzati come imprese di investimento, a

¹ GU L 123 del 12.5.2016, pag. 1.

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.

- (19) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la direttiva 2014/65/UE.
- (20) Gli obiettivi perseguiti da questa modifica mirano a integrare la vigente legislazione dell'Unione e possono pertanto essere realizzati meglio a livello dell'Unione piuttosto che attraverso iniziative nazionali diverse. I mercati finanziari sono di per sé di natura transfrontaliera e lo stanno diventando sempre più. A causa di tale natura, un intervento nazionale isolato sarebbe molto meno efficiente e porterebbe alla frammentazione dei mercati, con conseguente arbitraggio regolamentare e distorsione della concorrenza.
- (20 bis)** Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire perfezionare la normativa UE vigente per garantire l'applicazione di obblighi uniformi e appropriati che si applichino alle imprese di investimento in tutta l'Unione, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della loro portata e dei loro effetti, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(21) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi¹, 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.

(21 bis) Le modifiche dovrebbero mirare a definire deroghe temporanee e a rimuovere gli oneri burocratici superflui al fine di mitigare la crisi economica; le modifiche dovrebbero pertanto evitare di affrontare questioni legislative più complesse che potrebbero comportare il rischio di maggiori oneri per il settore. Le modifiche di maggiore portata alla legislazione dovrebbero essere innanzitutto prese nuovamente in considerazione nel riesame previsto della MiFID II,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Modifiche della direttiva 2014/65/UE

La direttiva 2014/65/UE è così modificata:

(1) l'articolo 2 è così modificato:

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

"j) alle persone:

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

purché:

¹ GU L 369 del 17.12.2011, pag. 14.

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

(b) il paragrafo 4 è soppresso; **[Em. 6]**

(b bis) è aggiunto il paragrafo seguente:

"4 bis) In deroga al paragrafo 4 del presente articolo, gli Stati membri possono scegliere di applicare criteri qualitativi in relazione alle esenzioni specificate al paragrafo 1, lettera j).

L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per fornire orientamenti in merito ai criteri qualitativi che possono essere utilizzati per valutare se siano d'applicazione le esenzioni di cui al paragrafo 1, lettera j), del presente articolo.

L'ESMA presenta alla Commissione tali progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il 1° aprile 2021.

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

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

(a) è inserito il seguente punto 8 bis):

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

(b) è inserito il seguente punto 50 bis):

"50 bis) "obbligazioni societarie con clausole *make-whole*": obbligazioni societarie con clausola che impone all'emittente, in caso di rimborso anticipato, di restituire all'investitore il valore nominale dell'obbligazione e il valore attuale netto delle cedole che l'investitore avrebbe percepito se l'obbligazione non fosse stata ritirata;"

(c) è inserito il seguente punto 62 bis):

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

(3) all'articolo 16, paragrafo 3, è aggiunto il seguente comma:

"Gli obblighi di cui ai commi dal secondo al quinto del presente paragrafo non si applicano per le obbligazioni societarie con clausole *make whole*.";

(4) L'articolo 24 è così modificato:

(a) al paragrafo 2 è aggiunto il seguente comma:

"Il presente paragrafo non si applica per le obbligazioni societarie con clausole *make-whole*.";

(b) al paragrafo 4 è aggiunto il seguente comma:

"Se l'accordo di acquisto o vendita di uno strumento finanziario è concluso utilizzando un mezzo di comunicazione a distanza ***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 ■, senza ritardi ingiustificati, dopo la conclusione dell'operazione, a condizione che siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

i) l'impresa di investimento ha concesso al cliente la possibilità di ritardare la conclusione dell'operazione fino a quando il cliente non abbia ricevuto le informazioni;

ii) il cliente ha accettato di ricevere le informazioni *senza ritardi ingiustificati* dopo la conclusione dell'operazione.

L'impresa di investimento offre al cliente la possibilità di ricevere tali informazioni per telefono prima della conclusione dell'operazione.";

(c) è inserito il seguente paragrafo 5 bis:

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

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

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

(c bis) è inserito il seguente paragrafo 9 bis:

"9 bis. *Gli Stati membri garantiscono che le imprese di investimento possano provvedere al pagamento congiunto per la fornitura di servizi di esecuzione e la fornitura di servizi di ricerca in materia di investimenti, a condizione che siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:*

(a) prima della fornitura dei servizi di esecuzione o dei servizi di ricerca in materia di investimenti, l'impresa di investimento e il prestatore dei servizi di

ricerca hanno concluso un accordo che identifica la quota imputabile alla ricerca in materia di investimenti all'interno del pagamento congiunto;

(b) l'impresa di investimento informa il cliente dei pagamenti congiunti;

(c) i servizi di esecuzione per i quali è effettuato il pagamento congiunto sono forniti esclusivamente in relazione a emittenti con capitalizzazione di borsa non superiore a 1 miliardo di EUR nei 36 mesi precedenti la fornitura dei servizi di ricerca in materia di investimenti.

Ai fini del presente articolo, la ricerca in materia di investimenti 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 in materia di investimenti 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 interessanti e traggono conclusioni sulla base di informazioni nuove o esistenti che potrebbero essere impiegate per informare in merito a 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 seguente comma:

"Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio che comportano cambiamenti di strumenti finanziari, le imprese di investimento analizzano i costi e i benefici di tali cambiamenti. **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.";

(5 bis) all'articolo 25, paragrafo 6, è aggiunto il seguente comma:

"Il presente paragrafo non si applica agli obblighi relativi alle soglie per la comunicazione delle perdite di cui all'articolo 25 bis della presente direttiva.";

(5 ter) all'articolo 25, paragrafo 8, la parte introduttiva è modificata come segue:

"8. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 89 per garantire che le imprese di investimento rispettino i principi contenuti nei paragrafi da 2 a 6 del presente articolo quando prestano servizi di investimento o servizi accessori ai loro clienti, comprese le informazioni da ottenere nel valutare l'idoneità o l'adeguatezza dei servizi e strumenti finanziari per i loro clienti; i criteri per valutare gli strumenti finanziari non complessi ai fini del paragrafo 4, lettera a), punto vi) del presente articolo; il contenuto e il formato delle registrazioni e degli accordi per la fornitura di servizi ai clienti e delle relazioni periodiche ai clienti sui servizi forniti, ***ma esclusi gli obblighi inerenti alle soglie per la comunicazione delle perdite di cui all'articolo 25 bis.*** Questi atti delegati prendono in considerazione:";

(5 quater) è inserito il seguente articolo 25 bis:

"Articolo 25 bis

Soglie per la comunicazione delle perdite

(1) Le imprese di investimento che prestano il servizio di gestione del portafoglio informano il cliente quando il valore complessivo del portafoglio, valutato all'inizio di qualsiasi periodo oggetto della comunicazione, subisce un deprezzamento del 10 % e successivamente di multipli del 10 %, entro la fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata o, qualora essa sia superata in un giorno non lavorativo, entro la fine del giorno lavorativo successivo.

(2) Le imprese di investimento che detengono un conto di un cliente al dettaglio che include posizioni in strumenti finanziari caratterizzati dall'effetto leva o in operazioni con passività potenziali informano il cliente quando il valore iniziale di qualsiasi strumento subisce un deprezzamento del 10 % e successivamente di multipli del 10 %. La comunicazione di cui al presente paragrafo dovrebbe essere effettuata strumento per strumento, se non

diversamente concordato con il cliente, ed entro la fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata o, qualora essa sia superata in un giorno non lavorativo, entro la fine del giorno lavorativo successivo.";

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

*"L'obbligo di informazione di cui al presente paragrafo non si applica tuttavia fino al [data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa + 2 anni]. **La Commissione europea provvede al riesame globale dell'adeguatezza degli obblighi di informazione di cui al presente paragrafo e presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio entro il [data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa + 1 anno]."***

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

"La Commissione europea provvede al riesame globale dell'adeguatezza degli obblighi di informazione di cui al presente paragrafo e presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio entro il [data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa + 1 anno]."

(7) è inserito il seguente articolo 29 bis:

"Articolo 29 bis

Servizi forniti a clienti professionali

(1) I requisiti di cui all'articolo 24, paragrafo 4, lettera c), non si applicano ad altri servizi prestati a clienti professionali che non siano la consulenza in materia di investimenti e la gestione del portafoglio. ***I requisiti di cui all'articolo 24, paragrafo 4, lettera c), non si applicano ai servizi prestati alle controparti qualificate.***

(2) I requisiti di cui all'articolo 25, paragrafo 2, terzo comma, e all'articolo 25, paragrafo 6, non si applicano ai servizi prestati a clienti professionali, a meno che tali clienti non comunichino per iscritto all'impresa di investimento che intendono beneficiare dei diritti previsti da tali disposizioni.

(3) Gli Stati membri garantiscono che le imprese di investimento tengano un registro delle richieste scritte di cui al paragrafo 2.";

(8) all'articolo 30, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

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

(9) l'articolo 57 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

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

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

I limiti di posizione non si applicano:

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

i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale gruppo non finanziario;

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

L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire una procedura per le entità finanziarie che appartengono ad un gruppo prevalentemente commerciale e che possono chiedere un'esenzione per copertura delle posizioni da loro detenute di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie del gruppo. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire una procedura per la richiesta di un'esenzione per copertura per le posizioni risultanti da operazioni effettuate per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

adottate dall'ESMA conformemente al paragrafo 3. Tale limite di posizione include contratti OTC economicamente equivalenti.

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

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

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

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

7. L'ESMA verifica almeno una volta all'anno il modo in cui le autorità competenti hanno dato attuazione ai limiti di posizione stabiliti in base alla metodologia di calcolo determinata dall'ESMA in conformità del paragrafo 3. In

tale contesto l'ESMA garantisce che ai derivati su merci agricole e ai contratti critici o significativi aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche si applichi effettivamente un limite di posizione unico, a prescindere dalla sede in cui sono negoziati, in conformità al paragrafo 6.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Articolo 1 bis

Modifiche della direttiva (UE) 2019/878

All'articolo 2 della direttiva (UE) 2019/878, il paragrafo 1 è così modificato:

(1) il primo comma è sostituito dal seguente:

"Gli Stati membri adottano e pubblicano entro il 28 dicembre 2020:(i) le misure necessarie per osservare le disposizioni di cui alla presente direttiva nella misura in cui riguardano gli istituti di credito;(ii) le misure necessarie per osservare quanto disposto nell'articolo 1, punti 1 e 9, della presente direttiva riguardanti 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.";

(2) dopo il primo comma è inserito il comma seguente:

"Essi ne informano immediatamente la Commissione."

Articolo 1 ter

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 quali definite nell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, 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/aziendale rilevante e l'impatto significativo sul profilo di rischio dell'unità operativa/aziendale 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 quali definite nell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, 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.

Articolo 2

Recepimento

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

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

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

Articolo 2 bis

Clausola di riesame

Al più tardi entro il 31 luglio 2021, previa consultazione dell'ESMA, e sulla base di una consultazione pubblica che deve essere condotta dalla Commissione con congruo anticipo, la Commissione presenta una proposta di revisione della direttiva 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 600/2014. Il riesame è di ampia portata e prende in considerazione questioni quali ad esempio quelle riguardanti la struttura del mercato, i dati, la negoziazione e la post-negoziazione, le norme relative alla ricerca e quelle sul pagamento degli incentivi ai consulenti, il livello delle qualifiche professionali dei consulenti in Europa, la classificazione dei clienti e la Brexit.

Articolo 3

Entrata in vigore

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

Articolo 4

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente