COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 26.5.2026
COM(2026) 251 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

privind evaluarea de către Comisie a pieţelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri, ale certificatelor de emisii şi ale instrumentelor financiare derivate pe certificate de emisii în temeiul articolului 90 alineatul (5) din Directiva privind pieţele instrumentelor financiare (MiFID II) (Directiva 2014/65/UE), astfel cum a fost modificată în februarie 2024

LISTA ABREVIERILOR.....2

1. INTRODUCERE.....3

2. ASPECTE LEGATE DE DATE REFERITOARE LA INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE PE MĂRFURI.....4

3. DEROGAREA PRIVIND ACTIVITĂȚILE AUXILIARE.....9

4. LIMITELE POZIȚIILOR, MECANISMELE DE CONTROL AL ADMINISTRĂRII POZIȚIILOR ȘI RAPORTAREA POZIȚIILOR..13

5. CONCLUZII.....19

LISTA ABREVIERILOR

AAE: Derogare privind activitățile auxiliare

ACER: Agenția pentru Cooperarea Autorităților de Reglementare din Domeniul Energiei

CDR 2022/1299: Regulamentul delegat (UE) 2022/1299 al Comisiei

CFTC: Comisia pentru tranzacții cu mărfuri și contracte futures

CMRP: Pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital [Directiva (UE) 2021/338]

EEOTC: contract extrabursier echivalent din punct de vedere economic

EMIR: Regulamentul privind infrastructura pieței europene [Regulamentul (UE) nr. 648/2012]

ESMA: Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe

UE: Uniunea Europeană

EUA: Certificat de emisii al Uniunii Europene în cadrul schemei UE de comercializare a certificatelor de emisii

ETS: Schema UE de comercializare a certificatelor de emisii

IFD: Directiva privind supravegherea prudențială a firmelor de investiții [Directiva (UE) 2019/2034]

IFR: Regulamentul privind cerințele prudențiale ale firmelor de investiții [Regulamentul (UE) 2019/2033]

MiFID II: Directiva privind piețele instrumentelor financiare (Directiva 2014/65/UE)

MiFIR: Regulamentul privind piețele instrumentelor financiare [Regulamentul (UE) nr. 600/2014]

ANC: autoritate națională competentă

ANR: autoritatea națională de reglementare

OTC: extrabursier

PMC: mecanisme de control al administrării pozițiilor

REMIT: Regulamentul privind integritatea și transparența pieței angro de energie [Regulamentul (UE) nr. 1227/2011]

TFUE: Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene

TTF: mecanismul de transfer de titluri

TV: loc de tranzacționare

1. INTRODUCERE

Instrumentele financiare derivate pe mărfuri sunt instrumente esențiale care permit participanților la piață să își acopere expunerile la riscurile de pe piețele de mărfuri activ suport (de exemplu, energie, mărfuri agricole, metale). Aceste piețe de mărfuri se caracterizează prin participarea în principal a unor entități nefinanciare. Printre aceste entități se numără, în mare parte, producători fizici de mărfuri, operatori de servicii de utilități publice, mari societăți nefinanciare energointensive și traderi fizici de mărfuri, care depind direct de piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri pentru a atenua riscurile generate de activitatea lor comercială.

Buna funcționare a piețelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri joacă un rol important pentru stabilitatea și prosperitatea economiei UE și, în ceea ce privește piețele instrumentelor financiare derivate pe produse energetice, pentru accesibilitatea energiei în UE și funcționarea eficientă a pieței. Pactul pentru o industrie curată ([1]) și Planul de acțiune al Comisiei pentru energie la prețuri accesibile ([2]), adoptate în februarie 2025, subliniază astfel rolul piețelor eficiente, inclusiv al piețelor instrumentelor financiare derivate ([3]). Totodată, regimul instrumentelor financiare derivate pe mărfuri reprezintă o componentă esențială a piețelor financiare europene, permițând participanților la piață să gestioneze riscurile și să investească într-o gamă de instrumente financiare derivate pe mărfuri, inclusiv certificate de emisii (EUA) și instrumente financiare derivate pe certificate de emisii. Prin urmare, piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri din UE fac obiectul unui set amplu de norme care țin seama de natura specifică a acestor instrumente și de relevanța lor pentru economia UE.

Comisia Europeană prezintă prezentul raport Parlamentului European și Consiliului în temeiul articolului 90 alineatul (5) din Directiva privind piețele instrumentelor financiare (MiFID II) (Directiva 2014/65/UE). La elaborarea prezentului raport, în conformitate cu cerința prevăzută la articolul 90 alineatul (5) din MiFID II, Comisia a solicitat contribuții din partea Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), a Autorității Bancare Europene (ABE) și a Agenției pentru Cooperarea Autorităților de Reglementare din Domeniul Energiei (ACER). Contribuțiile solicitate au fost transmise de ESMA și de ACER. ABE a informat Comisia Europeană că o contribuție privind piețele de mărfuri ar necesita o analiză mai aprofundată și, prin urmare, nu a fost inclusă în răspunsul său la cererea de consiliere a Comisiei în sensul rapoartelor privind cerințele prudențiale aplicabile firmelor de investiții ([4]). Prin urmare, prezentul raport nu include contribuția ABE.

De asemenea, Comisia Europeană a consultat participanții la piață prin intermediul unei consultări specifice, deschise pentru o perioadă de opt săptămâni, din februarie până în aprilie 2025 ([5]). În total, au fost primite 94 de răspunsuri, dintre care 67 din partea operatorilor din sector (inclusiv 12 din partea burselor și a asociațiilor acestora) și 12 din

([1]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.
([2]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.
([3]) Atât Pactul pentru o industrie curată, cât și Planul de acțiune pentru energie la prețuri accesibile fac referire la Grupul operativ pentru piața gazelor instituit de Comisie, care a examinat, printre altele, funcționarea pieței instrumentelor financiare derivate pe gaze.
([4]) CfA_IFR and IFD review - final.pdf.
([5]) Consultare specifică privind revizuirea funcționării piețelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri și a anumitor aspecte legate de piețele spot ale energiei 2025 – Finanțe.

partea autorităților publice și a autorităților de reglementare a pieței. La elaborarea prezentului raport, Comisia a examinat cu atenție răspunsurile primite și a analizat datele relevante și tendințele pieței pentru a-și completa evaluarea.

În conformitate cu cerința prevăzută la articolul 90 alineatul (5) din MiFID II, raportul evaluează, pentru fiecare dintre următoarele elemente, contribuția sa la lichiditatea și buna funcționare a piețelor europene ale instrumentelor financiare derivate pe mărfuri, ale certificatelor de emisii sau ale instrumentelor financiare derivate pe acestea:

(a) regimurile privind limitele pozițiilor și mecanismele de control al administrării pozițiilor, regimuri care se bazează pe datele comunicate către ESMA de autoritățile competente în conformitate cu articolul 57 alineatele (5) și (10) din MiFID II;

(b) elementele menționate la articolul 2 alineatul (4) al doilea și al treilea paragraf din MiFID și criteriile pentru stabilirea momentului în care o activitate trebuie considerată auxiliară în raport cu activitatea principală la nivel de grup în temeiul Regulamentului delegat (UE) 2021/1833 al Comisiei ([2]), ținând seama de (i) capacitatea de a încheia tranzacții pentru reducerea efectivă a riscurilor direct legate de activitatea comercială sau de activitatea de finanțare a trezoreriei; (ii) aplicarea cerințelor începând cu 26 iunie 2026 pentru firmele de investiții specializate în instrumente financiare derivate pe mărfuri, certificate de emisii sau instrumente financiare derivate pe acestea, astfel cum sunt prevăzute în Regulamentul (UE) 2019/2033; (iii) și a cerințelor pentru contrapărțile financiare prevăzute în Regulamentul (UE) nr. 648/2012;

(c) elementele-cheie pentru obținerea unui set de date armonizat privind tranzacțiile de pe piața instrumentelor financiare derivate pe mărfuri, destinat unei singure entități de colectare, precum și informațiile relevante privind datele referitoare la tranzacții care urmează să fie făcute publice și formatul cel mai adecvat al acestora.

În plus, raportul Draghi, publicat în septembrie 2024, a formulat anumite propuneri de modificare a cadrului de reglementare aplicabil piețelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri.

2. ASPECTE LEGATE DE DATE REFERITOARE LA INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE PE MĂRFURI

Context

Tranzacționarea instrumentelor financiare derivate pe mărfuri face obiectul unor cerințe de transparență și de raportare în temeiul MiFID II, al MiFIR și al EMIR. Normele respective nu fac distincție în funcție de marfa activ suport. În plus, instrumentele financiare derivate pe produse energetice fac, de asemenea, obiectul unor cerințe de raportare în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1227/2011 (REMIT), deși acesta conține dispoziții menite să evite dubla raportare.

În timp ce raportarea către registrele centrale de tranzacții în temeiul EMIR acoperă toate tranzacțiile cu instrumente financiare derivate pe mărfuri care implică cel puțin o contraparte din UE, cerințele de raportare prevăzute de MiFID II/MiFIR diferă în funcție

de tipul de date, de entitatea care primește datele raportate și de realizarea tranzacției într-un loc de tranzacționare. MiFIR conține, de asemenea, detalii privind condițiile în care anumite date pretranzacționare (referitoare la ordine) și anumite date privind tranzacțiile cu instrumente financiare trebuie să fie făcute publice. MiFID II prevede că informațiile privind pozițiile sunt raportate zilnic autorităților naționale competente (ANC) de către locurile de tranzacționare, în ceea ce privește participanții la piață activi în locul lor de tranzacționare ([6]). La rândul lor, participanții la piață au obligația de a raporta zilnic locurilor de tranzacționare pozițiile lor în cadrul contractelor derivate tranzacționate în locul respectiv de tranzacționare ([7]). În cele din urmă, firmele de investiții trebuie să raporteze zilnic către ANC ([8]) relevante pozițiile lor în cadrul contractelor extrabursiere (OTC) echivalente din punct de vedere economic ([9]).

REMIT, astfel cum a fost modificat prin Regulamentul (UE) 2024/1106 (REMIT II) și prin Regulamentul de punere în aplicare (UE) nr. 1348/2014 privind REMIT (REMIT IR) au introdus cerințe detaliate de raportare pentru tranzacțiile și ordinele de tranzacționare legate de produsele energetice angro ([10]).

REMIT II, care se aplică din mai 2024, a instituit obligația de a stabili mecanisme de partajare de date între diverse autorități de reglementare, inclusiv ACER, ESMA, Eurofisc, Comisia Europeană, autoritățile naționale de reglementare (ANR), ANC și alte autorități relevante din UE. Totodată, întrucât REMIT include instrumentele financiare derivate pe produse energetice în categoria produselor energetice angro, dispozițiile specifice din REMIT II previn dubla raportare atât în temeiul cadrului de reglementare financiară, cât și în temeiul REMIT II. Prin urmare, REMIT II prevede că persoanele care au raportat tranzacții în conformitate cu MiFIR sau EMIR nu ar trebui să facă obiectul unor obligații de dublă raportare în legătură cu tranzacțiile respective ([11]).

Cadrul de reglementare actual implică mai multe canale de raportare, accesul la date fiind limitat la anumite autorități de reglementare. De exemplu, ACER și ANR primesc date privind produsele energetice angro (pe lângă anumite date financiare, prin accesul la datele din registrele centrale de tranzacții în temeiul EMIR referitoare la produsele energetice angro care constituie, de asemenea, instrumente financiare), în timp ce ESMA și ANC primesc date financiare. Această separare face ca datele aflate la dispoziția autorităților de supraveghere din domeniul energiei să nu ajungă întotdeauna la autoritățile de reglementare financiară și invers, ceea ce poate împiedica supravegherea între piețe. Astfel, ESMA și ANC nu au acces sistematic la datele privind produsele care fac obiectul excluderii prevăzute pentru contractele menționate în anexa I secțiunea C punctul 6 („C6 carve-out”) și produsele de pe piața spot raportate către ACER. Totodată, standardele de raportare diferite din MiFIR/EMIR și REMIT II complică raportarea și analiza datelor, chiar și în cazul produselor conexe.

([6]) Articolul 58 alineatul (1) din MiFID II.
([7]) Articolul 58 alineatul (3) din MiFID II.
([8]) Către ANC a pieței celei mai lichide pentru instrumentul financiar derivat pe mărfuri cu care este echivalent contractul extrabursier.
([9]) Articolul 58 alineatul (2) din MiFID II.
([10]) Articolul 2 alineatul (4) din REMIT II.
([11]) Articolul 6 alineatul (5) din REMIT IR prevede, de asemenea, că „În cazul în care anumite persoane au raportat detalii ale tranzacțiilor în conformitate cu articolul 26 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 sau cu articolul 9 din Regulamentul (UE) nr. 648/2012, obligațiile acestora legate de raportarea respectivelor detalii în temeiul articolului 8 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 1227/2011 sunt considerate pe deplin îndeplinite”.

Consultarea părților interesate a vizat mai multe aspecte legate de date. În cadrul acesteia s-a analizat dacă ESMA avea acces suficient la datele privind tranzacțiile prin intermediul ANC. De asemenea, au fost explorate domeniile în care schimbul de informații și accesul la informațiile relevante ar putea fi îmbunătățite sau simplificate, precum și posibilitatea unei armonizări mai bune a raportării la nivelul normelor financiare și al celor din domeniul energiei. O posibilă opțiune discutată în cadrul consultării a fost crearea unui mecanism centralizat de colectare a datelor pentru contractele spot și cele derivate. Consultarea a urmărit, totodată, să clarifice dacă, în contextul unui mecanism centralizat de colectare a datelor, raportarea datelor relevante ar trebui efectuată de (i) registrele centrale de tranzacții, (ii) mecanismele de raportare înregistrate (*registered reporting mechanism* - RRM), (iii) o entitate terță care ar consolida, de asemenea, datele relevante primite de la registrele centrale de tranzacții și de la RRM, asigurând acces egal pentru toate autoritățile de reglementare, precum ESMA, ACER, ANR, ANC și Comisia, sau de (iv) orice altă entitate. Nu în ultimul rând, consultarea a inclus întrebări privind posibilitatea ca mecanismul centralizat de colectare a datelor să servească, de asemenea, drept ghișeu unic pentru raportarea datelor de către participanții la piață activi atât pe piețele fizice/spot ale mărfurilor, cât și pe piețele instrumentelor financiare derivate, reducând astfel sarcina de raportare pentru traderii de mărfuri. Nu în ultimul rând, consultarea a examinat dacă ar trebui avută în vedere o abordare alternativă la mecanismul centralizat de colectare, potrivit căreia ANC ar avea acces sistematic la baza de date a ACER și viceversa.

În final, Raportul Draghi din 2024 a recomandat colectarea de date privind tranzacțiile și pozițiile aferente instrumentelor financiare derivate extrabursiere pe produse energetice. Comisia observă că EMIR include deja raportarea tuturor tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate, inclusiv a tranzacțiilor extrabursiere, care implică cel puțin o contraparte din UE. În schimb, în ceea ce privește datele privind pozițiile și astfel cum se menționează în secțiunea 4 din prezentul raport, entitățile care nu sunt firme de investiții nu au în prezent obligația de a raporta autorităților de reglementare din UE pozițiile extrabursiere ([12]).

Feedback de la părțile interesate și evaluare

În ceea ce privește armonizarea raportării, mai mult de jumătate dintre respondenți au fost de acord că raportarea, de exemplu cu privire la tranzacții, în temeiul REMIT II și al MiFID II/MiFIR/EMIR, ar trebui simplificată și că dubla raportare ar trebui eliminată. Totuși, aceștia au subliniat că fiecare dintre cadrele de raportare financiară și din domeniul energiei servește unor scopuri diferite și are caracteristici specifice și au avertizat împotriva unor modificări imediate ale regimurilor de raportare respective, având în vedere și costurile de punere în aplicare pe care le-ar putea genera astfel de modificări. Date fiind costurile care ar putea fi generate în cadrul acestui proces, participanții au susținut că, înainte de începerea oricărei activități de armonizare, ar trebui realizate o evaluare a impactului și o analiză cost-beneficiu. Nouă reprezentanți ai sectorului, dintre care trei locuri de tranzacționare și o asociație a burselor, favorabili armonizării, au pledat în mod explicit pentru o abordare treptată, etapizată, care să înceapă cu îmbunătățirea schimbului de date între autoritățile de reglementare, înainte de a se lua în considerare o revizuire a cerințelor de raportare existente. Mai mulți respondenți din sfera supravegherii/reglementării au sugerat că ar trebui identificate câmpuri de date de raportare comune atât pentru datele din

([12]) Cu excepția cazului în care efectuează tranzacții prin intermediul unei firme de investiții din UE, situație în care firma de investiții raportează în numele lor.

domeniul energiei, cât și pentru cele financiare, inclusiv utilizarea unor identificatori unici comuni, pe baza unor standarde globale.

Comisia recunoaște că revizuirea standardelor de raportare, deși ar putea aduce beneficii pe termen lung sub forma unui cadru simplificat, implică modificări ale formatelor de raportare și, pe termen scurt, costuri de adaptare. Totodată, acest lucru ar putea complica raportarea altor clase de instrumente financiare derivate în temeiul EMIR, întrucât raportarea prevăzută de Regulamentul EMIR nu se limitează la instrumentele financiare derivate pe mărfuri.

Părțile interesate au avut opinii împărțite cu privire la ideea creării unui mecanism centralizat de colectare a datelor. Jumătate dintre respondenți au fost de părere că un astfel de mecanism centralizat ar putea facilita raportarea, cu condiția ca acesta să se bazeze pe infrastructura existentă și să nu introducă noi cerințe în materie de date sau niveluri suplimentare de complexitate ori costuri suplimentare. În schimb, cealaltă jumătate s-a arătat preocupată de costurile de punere în aplicare și a evidențiat caracteristicile inerent diferite ale piețelor, care justifică diferitele regimuri de raportare aflate în prezent în vigoare. Două autorități de reglementare au afirmat că o abordare centralizată a raportării ar oferi ANC, ANR, ESMA și ACER acces la același set de date cuprinzător și consolidat, oferindu-le o perspectivă de ansamblu în materie de supraveghere atât asupra piețelor fizice, cât și asupra piețelor instrumentelor financiare derivate.

În mod alternativ, chiar și în rândul susținătorilor unui astfel de mecanism centralizat, s-a sugerat valorificarea și reflectarea, în cadrul de reglementare din domeniul financiar, a dispozițiilor existente ale REMIT II, care prevăd mecanisme ample de cooperare și de schimb de informații între diferitele autorități de reglementare, pentru a îmbunătăți fluxul de date între ACER și autoritățile financiare (și viceversa), ca soluție mai eficientă din punctul de vedere al costurilor. O astfel de abordare ar evita, de asemenea, cererile ad-hoc. Prin urmare, părțile interesate s-au arătat mai deschise la ideea îmbunătățirii schimbului de date între autoritățile de reglementare decât la cea a punerii în aplicare a unui mecanism complet nou. Comisia este de acord că ar fi deosebit de dezirabil un schimb de date mai sistematic și mai instituționalizat, precum și asigurarea accesului reciproc la date pentru autoritățile de supraveghere financiară și pentru cele din domeniul energiei.

În ceea ce privește eventualele modificări ale normelor de transparență pretranzacționare și posttranzacționare [în special cele referitoare la activitatea de tranzacționare desfășurată în cadrul sistemelor multilaterale de tranzacționare (SMT) și al sistemelor organizate de tranzacționare (SOT)], 70 % dintre respondenți s-au opus oricărei modificări a normelor actuale, invocând potențiala expunere a participanților în raport cu strategiile lor de acoperire împotriva riscurilor și natura specifică a piețelor de mărfuri. Unii respondenți au subliniat că, anterior revizuirii MiFIR ([13]), instrumentele financiare derivate pe mărfuri tranzacționate în SMT și SOT erau supuse transparenței pretranzacționare și posttranzacționare tocmai pentru că erau tranzacționate în cadrul acestor locuri de tranzacționare. În urma revizuirii, s-a concluzionat că domeniul de aplicare al transparenței instrumentelor financiare derivate nu ar trebui să se bazeze pe conceptul de „tranzacționat într-un loc de tranzacționare”, din cauza lipsei de fungibilitate a acestor contracte. Respondenții au susținut că cerințele de transparență ar trebui să se aplice numai instrumentelor financiare derivate, care sunt suficient de standardizate pentru ca datele

([13]) Regulamentul (UE) 2024/2809 al Parlamentului European și al Consiliului din 23 octombrie 2024 de modificare a Regulamentelor (UE) 2017/1129, (UE) nr. 596/2014 și (UE) nr. 600/2014 pentru a face piețele publice de capital din Uniune mai atractive pentru întreprinderi și a facilita accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii.

publicate în legătură cu acestea să fie relevante pentru participanții la piață. Comisia recunoaște că, în orice caz, activitatea de tranzacționare cu instrumente financiare derivate pe mărfuri este în prezent marginală în cadrul SOT (0,3 % din volumele tranzacționate în 2024) ([14]) și inexistentă în cadrul SMT ([15]).

44 din cei 48 de respondenți care și-au exprimat opiniile cu privire la acest subiect s-au opus includerii în sistemul centralizat de raportare a datelor pretranzacționare și/sau posttranzacționare privind instrumentele financiare derivate pe mărfuri tranzacționate la bursă. Mulți dintre aceștia au remarcat că, spre deosebire de instrumentele financiare derivate extrabursiere, instrumentele financiare derivate tranzacționate la bursă sunt tranzacționate pe piețe reglementate, ceea ce înseamnă că prețurile și volumele de tranzacționare sunt deja disponibile publicului și că activitatea de tranzacționare este concentrată într-un număr foarte mic de piețe reglementate (limitând astfel valoarea adăugată a unui sistem centralizat de raportare pentru această clasă de active). Numai patru participanți din sectorul energiei și-au exprimat sprijinul pentru ideea includerii în sistemul centralizat de raportare a datelor pretranzacționare și/sau posttranzacționare privind instrumentele financiare derivate pe mărfuri tranzacționate la bursă.

Concluziile evaluării Comisiei

Comisia recunoaște complexitatea cadrului actual de raportare pentru instrumentele financiare derivate pe mărfuri. Acest lucru este valabil în special în cazul instrumentelor financiare derivate pe produse energetice, întrucât atât piața spot suport, cât și instrumentele financiare derivate pe produse energetice fac obiectul unor obligații de raportare specifice în temeiul REMIT II, în timp ce acestea din urmă sunt, de asemenea, raportate în temeiul cadrului financiar (spre deosebire de alte tipuri de instrumente financiare derivate pe mărfuri, care sunt raportate numai în temeiul legislației financiare). Deși REMIT II include dispoziții pentru a preveni dubla raportare, astfel cum s-a menționat anterior, ar mai putea exista marjă pentru sporirea eficienței proceselor de raportare existente.

Deși armonizarea standardelor de raportare și simplificare cerințelor de raportare ar contribui la eficientizarea cadrelor relevante, la reducerea sarcinii pentru firme și la raționalizarea datelor utilizate de autoritățile de supraveghere, acest lucru ar necesita o evaluare aprofundată a modificărilor necesare aduse legislației relevante și a costurilor asociate, atât pentru participanții la piață, cât și pentru autoritățile de supraveghere/reglementare. În mod similar, crearea unui mecanism unic de raportare, deși, în general, de dorit ca rezultat final, ar putea genera provocări semnificative în ceea ce privește costurile de punere în aplicare și potențiala dificultate de a distinge între raportarea instrumentelor financiare derivate pe mărfuri și raportarea altor instrumente financiare derivate.

În cadrul unei posibile abordări treptate, ar putea fi analizate măsuri pe termen scurt pentru a facilita schimbul de date între autorități și a îmbunătăți interoperabilitatea seturilor de date. Aceasta ar putea include instituționalizarea schimburilor de date între autoritățile de reglementare din domeniul financiar și din domeniul energiei, prin acordarea unui acces sistematic la datele de supraveghere respective, eliminând necesitatea cererilor de acces

([14]) Acest lucru se datorează și faptului că acele contractele decontate prin livrare fizică tranzacționate în SOT sunt excluse din legislația financiară și, prin urmare, nu sunt considerate instrumente financiare („produse care fac obiectul excluderii C6”).

([15]) Sursă: Date ESMA.

ad-hoc. Comisia ar putea, totodată, să analizeze posibilitatea adoptării unor formate unice de identificare pentru tranzacțiile raportate atât în cadrul financiar, cât și în cel energetic.

În cele din urmă, în ceea ce privește cerințele de transparență pretranzacționare și posttranzacționare, Comisia este de părere că actualul cadru asigură un nivel suficient de informare a publicului și că, prin urmare, nu se justifică nicio modificare în această privință. Aceste concluzii se aplică, de asemenea, certificatelor de emisii și contractelor derivate pe certificate de emisii.

3. DEROGAREA PRIVIND ACTIVITĂȚILE AUXILIARE

Rol și funcționare

Pieţele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri se caracterizează prin participarea semnificativă a entităților a căror activitate principală nu implică furnizarea de servicii financiare, dar care se bazează pe pieţele instrumentelor financiare derivate pentru a-și acoperi pozițiile pe pieţele fizice suport sau, în unele cazuri, pentru a profita de evoluțiile pieței în vederea generării de profit.

Entitățile nefinanciare reprezintă aproximativ -două treimi din participanții la piața contractelor futures pe gaze naturale ([16]) și aproximativ 60 % din participanții la piața contractelor futures pe grâu ([17]), în ceea ce privește pozițiile deținute pe pieţele lor respective. Unele entități nefinanciare acționează, totodată, în calitate de formatori de -piață și pot fi active atât pe pieţele fizice/spot, cât și pe pieţele instrumentelor financiare derivate. Derogarea privind activitățile auxiliare prevăzută la articolul 2 alineatul (1) litera (j) din MiFID II exceptează în prezent anumiți participanți la piața nefinanciară care efectuează tranzacții cu instrumente financiare derivate pe mărfuri de la obligația de a obține o autorizație în temeiul MiFID II (și de cerințele de conformitate asociate), dacă activitatea de tranzacționare în cauză se desfășoară pe cont propriu și nu este legată de executarea ordinelor clienților sau dacă aceștia furnizează clienților sau furnizorilor activității lor principale servicii de investiții în instrumente financiare derivate pe mărfuri sau certificate de emisii ori instrumente financiare derivate pe certificate de emisii, cu condiția ca activitatea să fie considerată „auxiliară” în raport cu activitatea lor principală, fie individual, fie în mod agregat.

Se utilizează trei teste alternative în temeiul MiFID II pentru a stabili dacă activitatea unei firme este auxiliară în raport cu activitatea sa principală. Pentru a beneficia de derogare, este suficient să se treacă oricare dintre aceste teste:

- testul *de minimis*, pentru entitățile a căror expunere noțională netă restantă în ceea ce privește instrumentele financiare derivate pe mărfuri sau certificatele de emisii sau instrumentele derivate pe acestea pentru decontare în numerar tranzacționate în UE, cu excepția instrumentelor financiare derivate pe mărfuri sau a certificatelor

([16]) esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf.

([17]) Analysis of MIFID II position data on commodity derivatives: who are the market participants and what is their weight in the matif grain derivatives segment? (Analiza datelor MiFID II privind pozițiile pe piața instrumentelor financiare derivate pe mărfuri: cine sunt participanții la piață și care este ponderea lor în segmentul instrumentelor financiare derivate pe cereale din cadrul MATIF?)

de emisii sau instrumentelor derivate pe acestea tranzacționate într-un loc de tranzacționare, se situează sub pragul anual de 3 miliarde EUR;

- testul privind *tranzacționarea*, pentru entitățile a căror dimensiune a activităților legate de instrumentele financiare derivate pe mărfuri reprezintă 50 % sau mai puțin din dimensiunea totală a celorlalte activități de tranzacționare ale grupului;

- testul *capitalului angajat*, pentru entitățile al căror capital angajat estimat pentru desfășurarea activităților lor legate de instrumentele financiare derivate pe mărfuri nu reprezintă mai mult de 50 % din capitalul angajat la nivelul grupului pentru desfășurarea activității principale.

Trebuie remarcat faptul că toate pragurile de mai sus exclud activitatea de tranzacționare legată de acoperirea împotriva riscurilor.

Calificarea drept firmă de investiții în temeiul MiFID II are implicații ample. Aceasta nu presupune numai aplicarea cerințelor organizatorice și operaționale prevăzute de MiFID II (precum și rolul de supraveghere și competențele de sancționare aferente ale ANC), ci atrage, de asemenea, calificarea drept contraparte financiară în temeiul Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (EMIR), în special cerințele asociate în materie de schimb de marje bilaterale în cazul tranzacționării instrumentelor financiare derivate, precum și aplicarea regimului prudențial prevăzut în Regulamentul (UE) 2019/2033 (Regulamentul privind cerințele prudențiale ale firmelor de investiții, IFR) și în Directiva (UE) 2019/2034 (Directiva privind cerințele prudențiale ale firmelor de investiții, IFD), inclusiv cerințele aferente de capital și de lichiditate. Trebuie remarcat totuși că o serie de cerințe esențiale prevăzute de cadrul de reglementare financiară se aplică tuturor entităților, indiferent dacă acestea se califică sau nu drept firme de investiții. Acestea includ cerințe referitoare la abuzul de piață, limitele pozițiilor și raportarea în temeiul EMIR.

În 2021, pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital (*Capital Markets Recovery Package* - CMRP) a introdus mai multe modificări pentru a reduce o parte din sarcina administrativă cu care se confruntă investitorii cu experiență în relațiile lor între întreprinderi și pentru a oferi piețelor emergente de mărfuri posibilitatea de a se dezvolta în continuare, de a se consolida și de a-și îmbunătăți lichiditatea. Directiva (UE) 2021/338 a simplificat testul pentru derogarea privind activitățile auxiliare, prin introducerea pragului de minimis bazat pe expunere menționat mai sus. Obligația participanților la piață de a notifica anual îndeplinirea criteriilor derogării privind activitățile auxiliare a fost eliminată și înlocuită cu posibilitatea ca ANC să solicite informații ad-hoc.

Alte jurisdicții, cum ar fi Statele Unite și Regatul Unit, au de asemenea norme menite să evite ca entitățile care tranzacționează instrumente financiare derivate pe mărfuri ca activitate auxiliară să intre sub incidența legislației financiare. În Statele Unite, excepția *de minimis* pentru dealerii de swapuri (*Swap Dealer De Minimis Exception*) scutește entitățile a căror activitate brută de tranzacționare cu swapuri nu depășește 8 miliarde USD pe o perioadă de 12 luni de obligația de a se înregistra la CFTC. Excepția din SUA acoperă numai activitatea de tranzacționare în beneficiul unui client și exclude din calculul pragului orice activitate de tranzacționare în cont propriu. În acest stadiu, nu există dovezi că alte jurisdicții importante intenționează să își înăsprească echivalentul funcțional al derogării privind activitățile auxiliare.

În cele din urmă, raportul Draghi se referă la beneficiile potențiale ale includerii unor participanți mari la piață, în special din sectorul energiei, în categoria firmelor de investiții, pentru a spori transparența pieței și a reduce riscul de abateri.

Feedback de la părțile interesate și evaluare

Consultarea părților interesate a examinat în detaliu toate aspectele relevante ale funcționării derogării privind activitățile auxiliare, precum utilitatea derogării ca atare, caracterul adecvat al celor trei teste și adecvarea metodologiilor (de exemplu, praguri bazate pe valori brute față de praguri bazate pe valori nete).

Părțile interesate au subliniat în mod constant importanța derogării privind activitățile auxiliare pentru a asigura participarea continuă a actorilor predominant nefinanciari pe piețele de mărfuri. Părțile interesate au susținut că derogarea nu este necesară numai pentru ca aceste entități să își acopere în mod adecvat expunerile comerciale și să își planifice operațiunile în mod eficient, ci și pentru a menține profunzimea piețelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri din Uniune. Respondenții au subliniat, de asemenea, valoarea adăugată a activităților de tranzacționare care nu vizează acoperirea împotriva riscurilor, inclusiv a celor desfășurate de firme nefinanciare care beneficiază de derogarea privind activitățile auxiliare, prin contribuția acestora la profunzimea și lichiditatea pieței, la reducerea concentrării și la formarea prețurilor prin aportul de expertiză pe piață.

Părțile interesate au susținut aproape în unanimitate necesitatea menținerii stabilității cadrului de reglementare în acest domeniu, în urma modificărilor puse în aplicare în 2021 prin pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital (CMRP). Sugestiile de simplificare a testului, de exemplu prin axarea exclusiv pe tranzacționarea în cont propriu, astfel cum se observă în alte jurisdicții, precum și sugestiile de înăsprire a testului au fost respinse din motive similare, în vederea menținerii stabilității cadrului de reglementare.

În general, consultarea părților interesate a indicat că o înăsprire a derogării privind activitățile auxiliare ar avea consecințe de mare amploare asupra funcționării firmelor care beneficiază în prezent de derogare. Această opinie a fost împărtășită în mare măsură de reprezentanții sectorului și de autoritățile de reglementare. Principalii factori generatori de costuri identificați au fost:

(i) obligațiile prudențiale care rezultă din aplicarea cerințelor de capital și de lichiditate prevăzute de IFR/IFD;
(ii) cerințele în materie de marje pentru tranzacțiile extrabursiere, care rezultă din reclasificarea drept contrapărți financiare în temeiul EMIR; și
(iii) costurile globale de asigurare a conformității cu cerințele MiFID II.

Respondenții la consultare, inclusiv trei autorități publice, și-au exprimat îngrijorarea că o înăsprire a condițiilor derogării privind activitățile auxiliare ar putea genera o creștere bruscă a costurilor operaționale sau dificultăți în gestionarea adecvată a riscurilor (de exemplu, din cauza deteriorării condițiilor de piață; a se vedea mai jos). Comisia recunoaște că astfel de modificări ar putea conduce la costuri suplimentare de asigurare a conformității și, pe baza normelor prudențiale actuale, la constrângeri suplimentare de capital în scopuri prudențiale. În timp ce aceste elemente ar trebui evaluate în lumina beneficiilor preconizate, iar o înăsprire a derogării privind activitățile auxiliare ar putea, teoretic, să reducă activitățile de tranzacționare implicând asumarea de riscuri prin restricționarea activităților de tranzacționare care nu vizează acoperirea împotriva riscurilor de către beneficiarii actuali ai derogării, respondenții au remarcat totuși că

această situație ar putea determina unele firme, care în prezent nu fac obiectul reglementărilor de conduită financiară și al celor prudențiale, să iasă de pe aceste piețe. O ieșire semnificativă a firmelor existente, dacă nu este compensată prin intrarea de noi participanți pe piață, ar putea duce la o reducere a profunzimii, lichidității și eficienței piețelor de mărfuri, având ca rezultat piețe mai concentrate, costuri mai mari și o fiabilitate mai scăzută a acoperirii împotriva riscurilor. Mai multe părți interesate au remarcat că aceste costuri sporite, fie directe, fie cauzate de o acoperire imperfectă, ar putea fi în cele din urmă transferate clienților finali sub forma unor prețuri mai mari ale mărfurilor.

Consultarea a urmărit, de asemenea, să evalueze dacă părțile interesate considerau că cerințele prudențiale ar fi putut atenua criza de lichiditate cu care s-au confruntat unii participanți la piață în timpul crizei energetice din 2022 și în perioada aferentă de creștere bruscă a apelurilor în marjă. Toate părțile interesate respondente, cu excepția uneia, au considerat că astfel de cerințe nu ar fi atenuat situația și ar fi putut chiar să o agraveze prin restrângerea suplimentară a accesului la lichidități.

Unele părți interesate au subliniat că mai multe dispoziții-cheie referitoare la tranzacționarea instrumentelor financiare derivate pe mărfuri, cum ar fi normele privind abuzul de piață, raportarea pozițiilor și limitele pozițiilor, precum și raportarea în temeiul EMIR, se aplică indiferent de statutul de reglementare al traderilor de mărfuri. Aceste părți interesate au pus sub semnul întrebării necesitatea și valoarea adăugată a cerinței ca traderii de mărfuri să dobândească statutul deplin de firmă de investiții. Doar trei respondenți din cei 73 care au transmis feedback cu privire la acest aspect s-au arătat deschiși ideii de revizuire a regimului derogării privind activitățile auxiliare, dintre care doar unul a solicitat în mod explicit o reformă. Două autorități publice (din același stat membru) au remarcat că, în cazul revizuirii derogării privind activitățile auxiliare, ar trebui instituit un regim prudențial adaptat pentru traderii de mărfuri, care să țină seama de profilurile lor de risc și de modelele lor de afaceri specifice. Comisia observă că, în ceea ce privește supravegherea conduitei și supravegherea pieței, respondenții nu au prezentat niciun element care să sugereze că înăsprirea derogării privind activitățile auxiliare ar spori integritatea piețelor.

Comisia observă că mulți participanți au fost de părere că înăsprirea regimului derogării privind activitățile auxiliare ar plasa participanții la piața de mărfuri din UE într-un dezavantaj concurențial față de omologii lor de la nivel global, dat fiind, în special, că alte jurisdicții adoptă cadre de reglementare mai flexibile.

În ceea ce privește structura și funcționarea celor trei teste, consultarea a arătat că toate cele trei teste sunt utile și sunt utilizate de respondenți. Aceasta în pofida faptului că, potrivit înțelegerii Comisiei, nicio entitate care beneficiază în prezent de derogarea privind activitățile auxiliare nu ar pica testul *de minimis*. Părțile interesate au considerat că modificarea sau eliminarea oricăruia dintre aceste teste ar genera costuri de adaptare pentru participanții la piață, care au pus deja în aplicare sisteme și proceduri pentru a se conforma testului ales.

În mod similar, părțile interesate au susținut că orice modificare a metodologiilor de calcul al pragurilor relevante ar necesita adaptări inutile. Mai precis, trecerea la un prag bazat pe activitatea brută de tranzacționare, precum cel utilizat în SUA, bazat pe activitatea de tranzacționare în ansamblu, a fost considerată de respondenți incompatibilă cu abordarea bazată pe riscuri în temeiul MiFID II, care se reflectă cel mai bine într-un prag bazat pe activitatea netă de tranzacționare.

În cele din urmă, în ceea ce privește eliminarea notificărilor anuale referitoare la respectarea de către traderii de instrumente financiare derivate pe mărfuri a pragurilor derogării privind activitățile auxiliare, mai mult de jumătate dintre respondenți au fost de părere că modificarea introdusă prin pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital (CMRP) a redus sarcinile administrative și birocrația. Mai mulți respondenți au subliniat că ANC ar putea solicita în continuare informații ad-hoc, în plus față de cele deja furnizate în temeiul raportării prevăzute de MiFID II și EMIR. Cu toate acestea, unii respondenți au sugerat să se aibă în vedere o notificare inițială, efectuată o singură dată, către o singură ANC sau către ESMA, pentru a menține o evidență la nivelul UE a entităților active pe piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri. Deși nu este excesiv de împovărătoare pentru firme, o astfel de notificare ar putea oferi autorităților de supraveghere o imagine cuprinzătoare asupra participanților la piață (în special dacă este însoțită de o notificare din partea firmelor care își încetează activitatea pe piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri).

Concluziile evaluării Comisiei

Pe baza feedbackului primit de la părțile interesate, nu a fost semnalat niciun element semnificativ care să sugereze că derogarea privind activitățile auxiliare nu funcționează în mod adecvat. Tot pe baza acestui feedback, se pare că modificarea domeniului de aplicare și a funcționării derogării privind activitățile auxiliare poate avea consecințe semnificative și de mare amploare, cu un posibil impact asupra competitivității firmelor din UE pe piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri. În această etapă, răspunsurile furnizate de părțile interesate nu sugerează că sunt necesare de urgență modificări ale derogării privind activitățile auxiliare. În acest sens, Comisia observă că dispozițiile-cheie privind conduita, în special cele referitoare la abuzul de piață și la limitele pozițiilor, se aplică deja indiferent de statutul entităților de tranzacționare ca firme de investiții.

În cazul în care o revizuire a derogării privind activitățile auxiliare ar fi avută în vedere la un moment ulterior, ceea ce ar putea avea ca rezultat faptul că mai multe entități ar face obiectul autorizării și supravegherii ca firme de investiții, un regim prudențial adaptat, proporțional cu profilul de risc al firmelor care operează pe piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri, ar părea mai adecvat. Fără a aduce atingere celor de mai sus, Comisia ar putea considera, astfel cum au sugerat unele părți interesate, că toate entitățile active pe piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri ar trebui să transmită ANC o notificare unică, la începerea și la încetarea activității, pentru a spori vizibilitatea autorităților de supraveghere cu privire la identitatea participanților la piață. Aceasta se aplică și firmelor active pe piețele certificatelor de emisii sau ale instrumentelor financiare derivate pe certificate de emisii.

4. LIMITELE POZIȚIILOR, MECANISMELE DE CONTROL AL ADMINISTRĂRII POZIȚIILOR ȘI RAPORTAREA POZIȚIILOR

Rolul și funcționarea limitelor pozițiilor și a mecanismelor de control al administrării pozițiilor

Limitele pozițiilor reprezintă o caracteristică fundamentală a normelor care reglementează tranzacționarea instrumentelor financiare derivate pe mărfuri în UE. Acestea limitează dimensiunea unei poziții nete pe care o persoană o poate deține în orice moment în anumite

contracte derivate pe mărfuri, având un dublu obiectiv: (i) asigurarea desfășurării ordonate a tranzacționării și a decontării și (ii) prevenirea manipulării pieței.

Limitele pozițiilor sunt stabilite de ANC, în conformitate cu principiile prevăzute în Regulamentul delegat (UE) 2022/1302 și în urma unui aviz al ESMA. Limitele pozițiilor se aplică instrumentelor financiare derivate tranzacționate la bursă și contractelor extrabursiere echivalente din punct de vedere economic (EEOTC). Acestea nu se aplică certificatelor de emisii și instrumentelor financiare derivate pe certificate de emisii. Totodată, ele nu se aplică nici contractelor care fac obiectul excluderii C6 („C6 carve-out contracts"), deoarece astfel de instrumente nu intră sub incidența legislației financiare.

Regimul inițial al limitelor pozițiilor stabilit în temeiul MiFID II s-a dovedit a fi excesiv de restrictiv. Prin urmare, în 2021, pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital (CMRP) a atenuat în mod semnificativ acest regim pentru a sprijini dezvoltarea și consolidarea piețelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri. În special, CMRP:

- a redus domeniul de aplicare al contractelor care fac obiectul limitelor pozițiilor numai la instrumentele financiare derivate pe mărfuri agricole și la instrumentele financiare derivate pe mărfuri neagricole semnificative sau critice. Contractele sunt considerate semnificative sau critice atunci când totalul pozițiilor deschise aferent acestora este de minimum 300 000 de loturi, în medie, pe parcursul unui an;

- a extins derogarea privind acoperirea împotriva riscurilor la pozițiile deținute de entități financiare care fac parte dintr-un grup predominant comercial (și anume nefinanciar); și

- a extins derogarea la poziții care rezultă din tranzacții efectuate în vederea îndeplinirii obligațiilor privind furnizarea de lichidități într-un loc de tranzacționare.

Până în prezent, trei contracte derivate pe mărfuri neagricole fac obiectul unei limite a pozițiilor: contractul derivat TTF tranzacționat pe ICE Endex și pe Bursa Europeană de Energie (*European Energy Exchange AG* – EEX), contractul derivat THE tranzacționat pe EEX și pe ICE Endex și contractul German Power Base tranzacționat pe EEX.

Persoanele care dețin poziții eligibile și care doresc să beneficieze de una dintre derogările menționate mai sus trebuie să depună o cerere oficială la ANC care stabilește limita poziției pentru contractul derivat pe mărfuri relevant.

Caracterul adecvat al funcționării regimului limitelor pozițiilor ar trebui evaluat în contextul în care, în alte jurisdicții, locurile de tranzacționare joacă, în ansamblu, un rol mai important în adaptarea, aplicarea și monitorizarea limitelor pozițiilor. De exemplu, în SUA, pentru contractele care nu fac obiectul limitelor federale ale pozițiilor stabilite de Comisia pentru tranzacții cu mărfuri și contracte futures (CFTC), locurile de tranzacționare sunt libere să stabilească limitele pozițiilor după cum consideră adecvat. În mod similar, locurile de tranzacționare joacă un rol mai important în acordarea derogărilor privind acoperirea împotriva riscurilor și a altor derogări participanților la piață, aplicând condițiile prevăzute în ordinul CFTC.

Limitele pozițiilor sunt completate de mecanismele de control al administrării pozițiilor (*position management controls* - PMC), care impun locurilor de tranzacționare să aibă instituite mecanisme pentru a monitoriza pozițiile deschise ale participanților la piață și pentru a asigura tranzacționarea ordonată în locul lor de tranzacționare. Cerința de a institui

mecanisme de control al administrării pozițiilor are un domeniu de aplicare mai larg și se aplică tuturor pozițiilor pe instrumente financiare derivate pe mărfuri, indiferent dacă respectivul contract face sau nu obiectul unei limite a pozițiilor. Aceasta vizează toate tipurile de poziții, inclusiv cele asumate în scopul acoperirii împotriva riscurilor. Obiectivul mecanismelor de control al administrării pozițiilor este de a permite locurilor de tranzacționare să identifice acumularea unor poziții mari și concentrate care ar putea conduce la denaturarea prețurilor, la manipularea pieței sau la alte practici abuzive de tranzacționare. În conformitate cu articolul 57 alineatul (8) din MiFID II, mecanismele de control ar trebui să includă cel puțin competențele de a:

- monitoriza totalul pozițiilor deschise;

- obține informații complete cu privire la pozițiile asumate, inclusiv, dar fără a se limita la, dimensiunea și scopul constituirii poziției;

- pune capăt poziției sau a o reduce;

- solicita deținătorului poziției să injecteze din nou lichiditate pe piață în anumite situații.

Totodată, pentru contractele care pot fi decontate prin livrare fizică, Regulamentul delegat (UE) 2022/1299 al Comisiei de completare a MiFID II ([18]) a introdus obligația de a stabili niveluri de responsabilitate, al căror scop este de a declanșa dialogul cu deținătorul poziției în cazul în care sunt depășite anumite praguri calitative sau cantitative. Locurile de tranzacționare ar trebui să comunice ANC toate detaliile mecanismelor lor de control al administrării pozițiilor, inclusiv numărul de cazuri în care au fost atinse nivelurile de responsabilitate.

În sfârșit, raportarea pozițiilor include, în temeiul articolului 58 alineatul (3) din MiFID II, obligația participanților la piață de a transmite informații privind pozițiile către locurile de tranzacționare. Unul dintre obiectivele acestei cerințe este de a furniza locurilor de tranzacționare informațiile necesare pentru a-și exercita atribuțiile de administrare a pozițiilor. Prin urmare, participanții la piață sunt obligați să transmită locurilor de tranzacționare în care tranzacționează detaliile pozițiilor lor deținute în contractele tranzacționate în locul respectiv. Totuși, informațiile transmise locurilor de tranzacționare nu includ pozițiile pe contracte identice tranzacționate în alte locuri și nici pozițiile pe contracte extrabursiere care se raportează la același activ suport. Trebuie remarcat că Autoritatea pentru conduită financiară din Regatul Unit (*Financial Conduct Authority* – FCA) a analizat recent posibilitatea de a extinde domeniul de aplicare al contractelor care trebuie raportate locurilor de tranzacționare de către participanții la piață, dar a concluzionat că o astfel de măsură ar fi excesiv de împovărătoare pentru participanții la piață. Ca alternativă, FCA a decis că locurilor de tranzacționare li se va acorda competența, în cadrul mandatului lor privind mecanismele de control al administrării pozițiilor, de a solicita informații cu privire la pozițiile dintr-un set mai larg de contracte extrabursiere, în cazul în care astfel de poziții prezintă un risc pentru tranzacționarea echitabilă și ordonată a piețelor lor ([19]).

([18]) Regulamentul delegat - 2022/1299 - RO - EUR-Lex.

([19]) Această consultare a fost determinată în special de evenimentele care s-au petrecut la London Metals Exchange în martie 2022, care au fost legate de acumularea unor poziții mari pe piața extrabursieră, nevizibile pentru operatorii locurilor de tranzacționare, împiedicându-i astfel să își îndeplinească mandatul de administrare a pozițiilor.

Feedback de la părțile interesate și evaluare

Consultarea specifică desfășurată de Comisie a solicitat feedback din partea părților interesate cu privire la un set amplu de întrebări referitoare la limitele pozițiilor, mecanismele de control al administrării pozițiilor și raportare.

- *Limitele pozițiilor*

O mare majoritate a respondenților, inclusiv autoritățile de reglementare și autoritățile publice, au considerat că regimul actual de limite ale pozițiilor funcționează în mod adecvat, atingându-și obiectivele de a contribui la prevenirea abuzului de piață și de a asigura o tranzacționare ordonată. Părțile interesate au subliniat că reformele aduse prin pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital (CMRP) au permis atenuarea efectelor negative observate anterior asupra profunzimii și lichidității pieței și au făcut ca măsura să fie mai bine direcționată, mai proporțională și mai eficientă. În general, în contextul curent, părțile interesate au fost de părere că actualul regim de limite ale pozițiilor nu a avut niciun impact negativ asupra lichidității pieței și nici asupra capacității participanților la piață de a se acoperi împotriva riscurilor, datorită bunei funcționări a derogării privind acoperirea. În special, mai mulți respondenți au subliniat că derogarea privind acoperirea împotriva riscurilor, mai bine calibrată ulterior adoptării CMRP, s-a dovedit deosebit de utilă în timpul crizei energetice, permițând o acoperire eficientă.

Constatările Comisiei, bazate pe datele zilnice ale ANC privind pozițiile în instrumente financiare derivate TTF, arată că, deși pozițiile unor participanți la piață s-au apropiat uneori de limite, acestea au scăzut sistematic înainte de a le putea depăși. În opinia Comisiei, acest lucru demonstrează că limitele pozițiilor funcționează în mod adecvat și sunt stabilite la niveluri adecvate.

De asemenea, Comisia observă că limitele pozițiilor pot contribui la evitarea concentrării excesive a pieței. În această privință, Comisia observă o scădere constantă a concentrării pozițiilor pe piața instrumentelor financiare derivate TTF, de la primii 10 participanți, care reprezentau aproximativ 50 % din totalul pozițiilor lungi în iulie 2022, la aproximativ 35 % la sfârșitul anului 2024 ([20]).

Majoritatea respondenților, inclusiv majoritatea autorităților publice, au considerat că nu este necesară modificarea domeniului de aplicare al contractelor care fac obiectul limitelor pozițiilor și nici a tipului de poziții vizate. De asemenea, respondenții au respins aproape în unanimitate sugestia raportului Draghi de a diferenția limitele pozițiilor în funcție de tipurile de traderi. Comisia consideră că nu există nicio necesitate evidentă de a diferenția în continuare regimul de limite ale pozițiilor în funcție de tipul de participant la piață, având în vedere derogarea existentă privind acoperirea împotriva riscurilor prevăzută de MiFID II, care permite deja o anumită flexibilitate pentru firmele nefinanciare, precum și riscul deloc neglijabil de a face cadrul inutil de complex.

Unele părți interesate din sector au remarcat că procedurile de solicitare și acordare a derogărilor privind acoperirea împotriva riscurilor sau furnizarea de lichidități sunt împovărătoare. 57 % dintre respondenți au sugerat că aceste sarcini ar putea fi transferate locurilor de tranzacționare. Cu toate acestea, cinci locuri de tranzacționare și două asociații ale burselor nu au fost de acord cu această sugestie. În plus, două autorități de reglementare au menționat că rolul locurilor de tranzacționare nu ar trebui extins la stabilirea limitelor pozițiilor înseși, în special din cauza intereselor comerciale divergente dintre locurile de

([20]) Sursă: Datele EEX și ICE pentru vara anilor 2022 și 2024.

tranzacționare în care este tranzacționat același contract. Totodată, Comisia consideră că există dificultăți în acest din urmă caz și, prin urmare, apreciază că nu ar trebui avută în vedere nicio delegare a sarcinilor legate de stabilirea limitelor pozițiilor. Totuși, se pare că procesul de acordare a derogărilor privind acoperirea împotriva riscurilor sau furnizarea de lichidități ar putea deveni mai agil prin delegarea anumitor sarcini, cum ar fi prelucrarea cererilor și validarea solicitărilor de derogare, către locurile de tranzacționare, în special în cazul în care nu este necesară nicio marjă de apreciere sau aceasta este redusă.

În sfârșit, doi respondenți au ridicat semne de întrebare cu privire la aplicarea regimului UE de limite ale pozițiilor în cazul pozițiilor deschise în locuri de tranzacționare din țări terțe și la riscul potențial de eludare pe care îl implică acest lucru. Actualul regim de limite ale pozițiilor prevăzut de MiFID poate fi afectat de insecuritate juridică în ceea ce privește pozițiile asumate de firmele de investiții din UE și de clienții acestora în locuri de tranzacționare din țări terțe care oferă tranzacționarea unor contracte derivate pe mărfuri echivalente din punct de vedere economic, precum și în ceea ce privește măsura în care astfel de poziții ar trebui raportate și luate în considerare la calcularea limitelor pozițiilor, în cazul în care astfel de contracte fac obiectul unor limite ale pozițiilor în UE. Acest lucru ar putea contribui la crearea unor condiții de concurență inechitabile între locurile de tranzacționare din UE și cele din țări terțe și ar putea crea stimulente pentru tranzacționarea instrumentelor financiare derivate echivalente din punct de vedere economic în locuri de tranzacționare din țări terțe, mai degrabă decât în locuri de tranzacționare din UE.

- *Raportarea pozițiilor și mecanismele de control al administrării pozițiilor*

În ceea ce privește raportarea pozițiilor, toți respondenții, cu excepția unuia, și-au exprimat îngrijorarea cu privire la eventuale obligații pentru participanții la piață de a raporta în mod sistematic pozițiile extrabursiere locurilor de tranzacționare, pentru a sprijini mandatul acestora privind mecanismele de control al administrării pozițiilor. Respondenții au indicat o posibilă sarcină semnificativă și riscuri ca acest lucru să conducă la schimbul necorespunzător de informații sensibile din punct de vedere comercial. Părțile interesate recomandă mai degrabă o utilizare mai eficientă a datelor deja raportate. Aproximativ 10 % dintre respondenți (în special trei autorități publice) au sugerat că raportarea pozițiilor pe contracte extrabursiere echivalente din punct de vedere economic (EEOTC) ar trebui extinsă la toți participanții la piață și, prin urmare, ar trebui să se aplice firmelor care nu sunt firme de investiții, în special în scopul asigurării unei aplicări adecvate a limitelor pozițiilor.

Cu toate acestea, mai multe dintre părțile interesate care se opun raportării sistematice a pozițiilor extrabursiere către locurile de tranzacționare au considerat că locurile de tranzacționare ar trebui să aibă posibilitatea de a solicita informații suplimentare privind pozițiile pentru o sferă mai largă de contracte extrabursiere, atunci când pozițiile pe astfel de contracte pot influența prețul contractelor tranzacționate în același loc și numai în circumstanțe specifice, cum ar fi în perioade de criză a pieței sau de risc sporit (spre deosebire de raportarea sistematică). Comisia este de părere că acest lucru ar putea spori capacitatea locurilor de tranzacționare de a-și exercita mecanismele de control al administrării pozițiilor și ar putea contribui la monitorizarea tranzacționării ordonate și, în cele din urmă, la protejarea piețelor împotriva riscurilor la adresa stabilității financiare, limitând totodată costurile de punere în aplicare în comparație cu raportarea sistematică a pozițiilor extrabursiere către locurile de tranzacționare.

Aproximativ 85 % dintre respondenți au considerat că autoritățile de supraveghere din domeniul financiar și din cel al energiei ar trebui să aibă un acces cuprinzător la seturile

lor de date respective (de exemplu, ANR ar trebui să aibă acces la datele MiFID/R, în timp ce ANC ar trebui să aibă acces la datele privind excluderea C6 și la datele privind piețele spot). Comisia consideră că acest lucru ar putea fi realizat prin facilitarea cooperării și a schimbului de date (a se vedea secțiunea privind datele).

În cele din urmă, opiniile părților interesate cu privire la posibila extindere a raportării beneficiarilor finali ai pozițiilor deținute de participanți la piață din afara UE au fost împărțite. Deși respondenții (în special cei cu sediul în UE) au fost, în general, de acord cu privire la valoarea adăugată a acestor informații, trei respondenți au subliniat sarcina suplimentară suportată și potențialele dificultăți în ceea ce privește asigurarea conformității de către participanții la piață din afara UE. Autoritățile de reglementare au pledat ferm pentru eliminarea acestei lacune în materie de raportare, inclusiv în ceea ce privește datele privind tranzacțiile. Două autorități de reglementare financiară și o autoritate de reglementare din domeniul energiei au subliniat că sistemul actual împiedică o supraveghere adecvată și conduce la potențiale vulnerabilități sistemice. Trebuie remarcat faptul că actualele norme de reglementare ale principalelor locuri de tranzacționare pentru instrumentele financiare derivate pe mărfuri (în special instrumentele financiare derivate pe produse energetice) impun deja furnizarea unor astfel de informații, în special pentru a respecta cerințele de raportare în temeiul REMIT.

Concluziile evaluării Comisiei

În general, Comisia consideră că actualul regim de limite ale pozițiilor funcționează în mod adecvat. Nu există dovezi solide care să indice necesitatea de a înăspri regimul și nici de a-l relaxa. Comisia estimează, de asemenea, că modificările aduse prin pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital (CMRP) au contribuit la aprofundarea în continuare a piețelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri, în special pe segmentul instrumentelor financiare derivate pe produse energetice.

Comisia consideră că merită explorate în continuare condițiile în care locurilor de tranzacționare li s-ar putea încredința responsabilități sporite, dar bine încadrate, în ceea ce privește acordarea derogărilor privind acoperirea împotriva riscurilor și furnizarea de lichidități, precum și, eventual, a derogărilor ad-hoc, cu scopul de a face măsura mai agilă și mai receptivă la tendințele pieței, evitând, în același timp, un transfer semnificativ de competențe de la autoritățile de reglementare. Ar trebui instituite garanții specifice, precum raportarea sistematică (dar țintită) către autoritățile naționale competente și evaluările periodice efectuate de acestea, pentru a evita orice conflict de interese și pentru a permite autorităților de supraveghere să aibă o imagine consolidată a derogărilor existente. Cu toate acestea, Comisia nu consideră oportun să transfere locurilor de tranzacționare competența de a stabili limitele pozițiilor.

În ceea ce privește aplicarea limitelor pozițiilor în cazul pozițiilor asumate în locuri de tranzacționare din afara UE, Comisia a propus, ca parte a pachetului privind integrarea și supravegherea pieței, să se clarifice faptul că pozițiile deținute de firmele de investiții din UE și de clienții acestora în contracte echivalente din punct de vedere economic tranzacționate în afara unui loc de tranzacționare din UE ar trebui să contribuie la evaluarea conformității cu regimul de limite ale pozițiilor în temeiul MiFID. Acest lucru ar asigura același tratament pentru pozițiile din contractele tranzacționate în locuri de tranzacționare din UE, în locuri de tranzacționare din afara UE și pe piața extrabursieră. Această clarificare este aliniată la obiectivele de politică privind autonomia strategică și competitivitatea UE evidențiate în raportul Draghi, creând condiții de concurență echitabile în toate locurile de tranzacționare, eliminând stimulentele pentru tranzacționarea

în afara UE și evitând posibila eludare a normelor UE. Aceasta asigură, de asemenea, securitatea juridică pentru participanții la piață, reducând costurile asociate insecurității juridice.

Pentru a sprijini locurile de tranzacționare în îndeplinirea mandatului lor de administrare a pozițiilor și pentru a asigura piețe echitabile și ordonate, Comisia ar putea analiza în continuare condițiile în care locurilor de tranzacționare li s-ar putea încredința competențe extinse de control al administrării pozițiilor pentru a solicita, ad-hoc și în anumite circumstanțe, informații cu privire la pozițiile deținute de participanții lor la piață într-un set mai larg de contracte extrabursiere legate de instrumentele financiare derivate pe mărfuri pe care le oferă spre tranzacționare, precum și cu privire la activele și pasivele aferente mărfii activ suport. Această competență ar trebui extinsă la toate contractele extrabursiere care au capacitatea de a influența condițiile de stabilire a prețurilor sau de decontare ale contractului relevant tranzacționat într-un loc de tranzacționare din UE. Prezenta propunere ar permite, de asemenea, o mai bună aliniere a normelor UE la concluziile formulate de IOSCO într-un raport recent privind reglementarea și supravegherea piețelor instrumentelor financiare derivate pe mărfuri ([21]), în care a recomandat depunerea unor eforturi suplimentare pentru a îmbunătăți capacitatea burselor de a obține informații cu privire la pozițiile participanților la piață pe instrumente financiare derivate extrabursiere conexe pe mărfuri și pe piețele fizice ale mărfurilor activ suport. Totuși, Comisia consideră că orice cerință prin care participanții la piață ar fi obligați să raporteze în mod sistematic către locurile de tranzacționare pozițiile lor pe piața suport și într-o gamă largă de contracte extrabursiere nu ar fi proporțională, din cauza sarcinii pe care o astfel de măsură ar putea-o implica. Din același motiv, raportarea către autoritățile de supraveghere a tuturor pozițiilor de pe piețele suport sau din contractele extrabursiere, dincolo de raportarea de către firmele de investiții a pozițiilor pe contracte extrabursiere echivalente din punct de vedere economic, nu pare a fi adecvată. Cu toate acestea, pentru a asigura condiții de concurență echitabile între diferitele tipuri de participanți la piață, Comisia poate analiza dacă raportarea pozițiilor pe contracte extrabursiere echivalente din punct de vedere economic ar putea fi extinsă la toți participanții la piață([22]), pentru a asigura aplicarea adecvată a limitelor pozițiilor.

În cele din urmă, Comisia poate analiza în ce măsură ar fi adecvată o posibilă cerință suplimentară impusă participanților la piață din țări terțe de a transmite informații privind beneficiarii finali, pentru a elimina lacunele actuale în materie de raportare a pozițiilor.

5. CONCLUZII

Răspunsurile părților interesate, precum și evaluarea ulterioară a Comisiei, bazată pe analiza tendințelor pieței, nu au indicat o necesitate urgentă de a aduce modificări substanțiale elementelor revizuite ale cadrului privind instrumentele financiare derivate pe mărfuri, chiar dacă anumite modificări specifice ar putea fi avute în vedere în viitor.

([21]) https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD781.pdf.

([22]) Și anume, nu doar firmele de investiții și firmele care nu sunt firme de investiții, dar care efectuează tranzacții prin intermediul unei firme de investiții.