IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 26.5.2026
COM(2026) 251 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

dwar l-evalwazzjoni tal-Kummissjoni tas-swieq għal derivattivi ta' komoditajiet, għal kwoti tal-emissjonijiet u għal derivattivi ta’ kwoti tal-emissjonijiet, skont l-Artikolu 90(5) tad-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji (MiFiD II) (id-Direttiva (UE) 2014/65), kif emendata fi Frar 2024

LISTA TA' ABBREVJAZZJONIJIET 2

1. INTRODUZZJONI 3

2. ASPETTI TAD-DATA RELATATI MAD-DERIVATTIVI TAL-KOMODITAJIET 4

3. L-EŻENZJONI TAL-ATTIVITÀ ANĊILLARI 8

4. LIMITI TA' POŻIZZJONI, KONTROLLI TAL-ĠESTJONI TAL-POŻIZZJONIJIET U RAPPORTAR TAL-POŻIZZJONI 13

5. KONKLUŻJONIJIET 18

LISTA TA' ABBREVJAZZJONIJIET

AAE: Eżenzjoni tal-Attività Anċillari

ACER: L-Aġenzija għall-Kooperazzjoni tar-Regolaturi tal-Enerġija

CDR 2022/1299: Ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2022/1299

CFTC: Commodities and Futures Trading Commission

CMRP: Il-Pakkett għall-Irkupru tas-Swieq Kapitali (id-Direttiva (UE) 2021/338)

EEOTC: kuntratt innegozjat barra l-borża ekonomikament ekwivalenti

EMIR: Ir-Regolament dwar l-Infrastruttura tas-Suq Ewropew (ir-Regolament (UE) 648/2012)

ESMA: L-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq

UE: Unjoni Ewropea

EUA: Kwota tal-Unjoni Ewropea skont is-Sistema tal-UE għall-Iskambju ta' Kwoti tal-Emissjonijiet

ETS: Is-sistema tal-UE għall-iskambju ta' kwoti tal-emissjonijiet

IFD: Id-Direttiva dwar ir-rekwiżiti prudenzjali tad-ditti tal-investiment (id-Direttiva (UE) 2019/2034)

IFR: Ir-Regolament dwar ir-rekwiżiti prudenzjali tad-ditti tal-investiment (ir-Regolament (UE) 2019/2033)

MiFID II: Id-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji (id-Direttiva (EU) 2014/65)

MiFIR: Ir-Regolament dwar is-Swieq tal-Istrumenti Finanzjarji (ir-Regolament (UE) 600/2014)

NCA: awtorità nazzjonali kompetenti

ARN: awtorità regolatorja nazzjonali

OTC: barra l-borża

PMC: kontrolli tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet

REMIT: Ir-Regolament dwar l-Integrità u t-Trasparenza tas-Swieq tal-Enerġija bl-Ingrossa (ir-Regolament (UE) 1227/2011)

TFUE: Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea

TTF: Title Transfer Facility

TV: ċentru tan-negozjar

1. INTRODUZZJONI

Id-derivattivi ta' komoditajiet huma strumenti ewlenin għall-parteċipanti fis-suq biex jiħħeġġjaw l-iskoperturi tagħhom fis-swieq tal-komoditajiet sottostanti (eż., l-enerġija, il-komoditajiet agrikoli, il-metalli). Dawk is-swieq tal-komoditajiet huma kkaratterizzati mill-parteċipazzjoni ta' entitajiet prinċipalment mhux finanzjarji. Dawn l-entitajiet jinkludu l-aktar produtturi fiżiċi tal-komoditajiet, kumpaniji tal-utilitajiet, korporazzjonijiet mhux finanzjarji kbar intensivi fl-enerġija u negozjanti fiżiċi tal-komoditajiet li huma direttament dipendenti fuq is-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet biex itaffu r-riskji involuti mill-attività kummerċjali tagħhom.

Il-funzjonament xieraq tas-swieq tad-derivattivi ta' komoditajiet jaqdi rwol importanti għall-istabbiltà u l-prosperità tal-ekonomija tal-UE u, fir-rigward tas-swieq tad-derivattivi tal-enerġija, għall-affordabbiltà tal-enerġija fl-UE u għall-funzjonament effiċjenti tas-suq. Il-Patt għal Industrija Nadifa([1]) u l-Pjan ta' Azzjoni għal Enerġija Affordabbli ([2]) tal-Kummissjoni, adottati fi Frar 2025, b'hekk jenfasizzaw ir-rwol ta' swieq effiċjenti, inklużi s-swieq tad-derivattivi ([3]). Barra minn hekk, ir-reġim tad-derivattivi tal-komoditajiet huwa komponent kritiku tas-swieq finanzjarji Ewropej, u jipprovdi lill-parteċipanti fis-suq il-kapaċità li jimmaniġġaw ir-riskji u jinvestu f'firxa ta' derivattivi ta' komoditajiet, inklużi kwoti tal-emissjonijiet (EUAs) u derivattivi ta' kwoti tal-emissjonijiet. Għalhekk, is-swieq għad-derivattivi ta' komoditajiet fl-UE huma soġġetti għal sett estensiv ta' regoli li jindirizzaw in-natura speċifika ta' dawk l-istrumenti u r-rilevanza tagħhom għall-ekonomija tal-UE.

Il-Kummissjoni Ewropea tippreżenta dan ir-rapport lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill skont l-Artikolu 90(5) tad-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji (MiFID II) (id-Direttiva (UE) 2014/65). Fit-tħejjija ta' dan ir-rapport, f'konformità mar-rekwiżit stabbilit fl-Artikolu 90(5) tal-MiFID II, il-Kummissjoni talbet kontribut mingħand l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA), l-Awtorità Bankarja Ewropea (EBA, European Banking Authority), u l-Aġenzija għall-Kooperazzjoni tar-Regolaturi tal-Enerġija (ACER). Il-kontribut mitlub ġie ppreżentat mill-ESMA u mill-ACER. L-EBA infurmat lill-Kummissjoni Ewropea li l-kontribut tagħha dwar is-swieq tal-komoditajiet ikun jirrikjedi analiżi aktar fil-fond u għalhekk ma kienx inkluż fir-rispons tagħha għas-Sejħa għal Pariri tal-Kummissjoni għall-iskopijiet tar-rapporti dwar ir-rekwiżiti prudenzjali applikabbli għad-ditti tal-investiment ([4]). Għalhekk, dan ir-rapport ma jinkludix il-kontribut tal-EBA.

Il-Kummissjoni Ewropea kkonsultat ukoll mal-parteċipanti fis-suq permezz ta' konsultazzjoni mmirata li kienet miftuħa għal perjodu ta' 8 ġimgħat minn Frar sa April 2025 ([5]). B'mod ġenerali, waslu 94 rispons, li minnhom waslu 67 mill-industrija (inkluż

([1]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/MT/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085
([2]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/MT/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418
([3]) Kemm il-Patt għal Industrija Nadifa kif ukoll il-Pjan ta' Azzjoni għal Enerġija Affordabbli jirreferu għat-Task Force għas-Suq tal-Gass stabbilita mill-Kummissjoni, li skrutinizza, fost l-oħrajn, il-funzjonament tas-suq għad-derivattivi tal-gass.
([4]) CfA_IFR and IFD review - final.pdf
([5]) Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets 2025 - Finance

12-il skambju u l-assoċjazzjonijiet tagħhom) u 12 mill-awtoritajiet pubbliċi u mir-regolaturi tas-suq. Fit-tħejjija ta' dan ir-rapport, il-Kummissjoni qieset bir-reqqa dawk ir-risponsi u rrieżaminat id-data u x-xejriet tas-suq rilevanti biex tissupplimenta l-valutazzjoni tagħha.

F'konformità mar-rekwiżit stabbilit fl-Artikolu 90(5) tal-MiFID II, ir-rapport jivvaluta, għal kull wieħed mill-elementi li ġejjin, il-kontribut tiegħu għal-likwidità u l-funzjonament xieraq tas-swieq Ewropej għad-derivattivi ta' komoditajiet, għall-EUAs jew għad-derivattivi tal-EUAs:

(a) ir-reġimi tal-limitu ta' pożizzjoni u l-kontrolli tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet, abbażi tad-data pprovduta mill-awtoritajiet kompetenti lill-ESMA f'konformità mal-Artikolu 57(5) u (10) tal-MiFID II;

(b) l-elementi msemmija fl-Artikolu 2(4), it-tieni u t-tielet subparagrafi tal-MiFID u l-kriterji biex jiġi stabbilit meta attività għandha titqies bħala anċillari għan-negozju ewlieni fil-livell ta' grupp skont ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2021/1833 ([2]), filwaqt li jitqiesu (i) il-kapaċità li jiġu konklużi tranżazzjonijiet għat-tnaqqis effettiv tar-riskji direttament relatati mal-attività kummerċjali jew mal-attività ta' finanzjament tat-teżor; (ii) l-applikazzjoni tar-rekwiżiti mis-26 ta' Ġunju 2026 għal ditti tal-investiment speċjalizzati f'derivattivi ta' komoditajiet jew EUAs jew derivattivi tagħhom kif stabbilit fir-Regolament (UE) 2019/2033; (iii) u r-rekwiżiti għall-kontropartijiet finanzjarji kif stabbiliti fir-Regolament (UE) 648/2012;

(c) l-elementi ewlenin biex jinkiseb sett ta' data armonizzat għat-tranżazzjonijiet mis-suq tad-derivattivi tal-komoditajiet lil entità unika tal-ġbir, u l-informazzjoni rilevanti dwar id-data tat-tranżazzjonijiet li għandha ssir pubblika u l-aktar format xieraq tagħha.

Barra minn hekk, ir-rapport ta' Draghi ppubblikat f'Settembru 2024 għamel ċerti proposti għal bidliet fil-qafas regolatorju li jirregola s-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet.

2. ASPETTI TAD-DATA RELATATI MAD-DERIVATTIVI TAL-KOMODITAJIET

Sfond

In-negozjar ta' derivattivi ta' komoditajiet huwa soġġett għal rekwiżiti ta' trasparenza u rapportar skont il-MiFID II, il-MiFIR u l-EMIR. Dawk ir-regoli ma jiddiskriminawx abbażi tal-komodità sottostanti. Barra minn hekk, id-derivattivi tal-komoditajiet tal-enerġija huma soġġetti wkoll għal rekwiżiti ta' rapportar (għalkemm b'dispożizzjonijiet biex jiġi evitat ir-rapportar doppju) skont ir-Regolament (UE) Nru 1227/2011 (REMIT).

Filwaqt li r-rapportar lir-repożitorji tat-tranżazzjonijiet skont l-EMIR ikopri t-tranżazzjonijiet kollha tad-derivattivi ta' komoditajiet li jinvolvu mill-inqas kontroparti waħda tal-UE, ir-rekwiżiti ta' rapportar skont il-MiFID II/MiFIR ivarjaw skont it-tip ta' data, l-entità li tirċievi d-data rrapportata u jekk in-negozjar iseħħx f'ċentru tan-negozjar. Il-MiFIR fih ukoll dettalji dwar il-kundizzjonijiet li taħthom xi data ta' qabel in-negozjar (ordni) u dik relatata mat-tranżazzjonijiet fl-istrumenti finanzjarji għandha titqassam lill-pubbliku. Il-MiFID II tipprevedi li l-informazzjoni dwar il-pożizzjonijiet għandha tiġi

rrapportata kuljum lill-awtoritajiet nazzjonali kompetenti (national competent authorities, NCAs) miċ-ċentri tan-negozjar fir-rigward tal-parteċipanti fis-suq attivi fiċ-ċentru tagħhom([6]). Il-parteċipanti fis-suq min-naħa tagħhom huma meħtieġa jirrapportaw kuljum liċ-ċentri tan-negozjar il-pożizzjonijiet tagħhom f'kuntratti tad-derivattivi nnegozjati f'dak iċ-ċentru ([7]). Fl-aħħar nett, id-ditti tal-investiment għandhom jirrapportaw pożizzjonijiet f'kuntratti nnegozjati barra l-borża (OTC) ekonomikament ekwivalenti lill-NCA([8]) rilevanti fuq bażi ta' kuljum ([9]).

REMIT, kif emendat bir-Regolament (UE) Nru 2024/1106 (REMIT II) u r-Regolament ta' Implimentazzjoni REMIT (UE) 1348/2014 (REMIT IR) introduċew rekwiżiti dettaljati ta' rapportar għat-tranżazzjonijiet u għall-ordnijiet għan-negozjar marbuta ma' prodotti tal-enerġija bl-ingrossa ([10]).

REMIT II, li daħal fis-seħħ f'Mejju 2024, stabbilixxa obbligu li jiġu stabbiliti mekkaniżmi għall-kondiviżjoni tad-data bejn diversi regolaturi, inklużi l-ACER, l-ESMA, l-Eurofisc, il-Kummissjoni Ewropea, l-awtoritajiet regolatorji nazzjonali (ARN), l-NCAs u awtoritajiet rilevanti oħra fl-UE. Barra minn hekk, minħabba li REMIT ikopri d-derivattivi tal-enerġija bħala prodotti tal-enerġija bl-ingrossa, dispożizzjonijiet speċifiċi f'REMIT II jipprevjenu r-rapportar doppju kemm skont il-ġabra ta' regoli finanzjarji kif ukoll skont REMIT II. B'hekk, REMIT II jistipula li l-persuni li jkunu rrapportaw tranżazzjonijiet f'konformità mal-MiFIR jew l-EMIR ma għandhomx ikunu soġġetti għal obbligi ta' rapportar doppju relatati ma' dawk it-tranżazzjonijiet ([11]).

Il-qafas regolatorju kurrenti jirriżulta f'diversi mezzi ta' rapportar, u jillimita l-aċċess għad-data għal regolaturi speċifiċi. Pereżempju, l-ACER u l-ARN jirċievu data dwar il-prodotti tal-enerġija bl-ingrossa (minbarra xi data finanzjarja permezz tal-aċċess għad-data tar-repożitorji tat-tranżazzjonijiet tal-EMIR għall-prodotti tal-enerġija bl-ingrossa li jikkwalifikaw ukoll bħala strumenti finanzjarji), filwaqt li l-ESMA u l-NCAs jirċievu data finanzjarja. Din is-separazzjoni tfisser li d-data disponibbli għas-superviżuri tal-enerġija mhux dejjem tilħaq lir-regolaturi finanzjarji, u viċi versa, li tista' tfixkel is-superviżjoni bejn is-swieq. Pereżempju, l-ESMA u l-NCAs ma għandhomx aċċess sistematiku għad-data dwar il-prodotti "C6 carve-out" u l-prodotti tas-suq spot irrapportati lill-ACER. Barra minn hekk, standards ta' rapportar differenti bejn il-MiFIR/l-EMIR u REMIT II jikkumplikaw ir-rapportar u l-analiżi tad-data, anke għal prodotti relatati.

Il-konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati indirizzat diversi aspetti tad-data. Din investigat jekk l-ESMA kellhiex aċċess suffiċjenti għad-data dwar it-tranżazzjonijiet permezz tal-NCAs. Esplorat ukoll oqsma fejn il-kondiviżjoni tal-informazzjoni u l-aċċess għall-informazzjoni rilevanti jistgħu jittejbu jew jiġu ssimplifikati u jekk ir-rapportar jistax jiġi armonizzat aħjar kemm fil-ġabra ta' regoli finanzjarji kif ukoll f'dawk dwar l-enerġija. Għażla possibbli diskussa fil-konsultazzjoni kienet il-ħolqien ta' mekkaniżmu ċentralizzat għall-ġbir tad-data għal kuntratti spot u tad-derivattivi. Il-konsultazzjoni fittxet ukoll li

([6]) L-Artikolu 58(1) tal-MiFID II.
([7]) L-Artikolu 58(3) tal-MiFID II.
([8]) Lill-NCA tal-aktar suq likwidu għad-derivattiv ta' komoditajiet li l-kuntratt OTC huwa ekwivalenti għalih.
([9]) L-Artikolu 58(2) tal-MiFID II.
([10]) L-Artikolu 2(4) ta' REMIT II.
([11]) L-Artikolu 6(5) ta' REMIT IR jistipula wkoll li "Fejn il-persuni jkunu rrappurtaw id-dettalji tat-tranżazzjonijiet skont l-Artikolu 26 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 jew l-Artikolu 9 tar-Regolament (UE) Nru 648/2012, l-obbligi tagħhom relatati mar-rappurtar ta' dawk id-dettalji skont l-Artikolu 8(1) tar-Regolament (UE) Nru 1227/2011 jitqiesu bħala sodisfatti".

tiċċara jekk, fil-kuntest ta' mekkaniżmu ċentralizzat għall-ġbir tad-data, ir-rapportar tad-data rilevanti għandux jitwettaq minn (i) repożitorji tat-tranżazzjonijiet, (ii) mekkaniżmi ta' rapportar irreġistrati (RRMs, Registered Reporting Mechanisms), (iii) entità terza li tikkonsolida wkoll id-data rilevanti li tasal mir-repożitorji tat-tranżazzjonijiet u l-RRMs, filwaqt li jiġi żgurat aċċess ugwali għar-regolaturi kollha, bħall-ESMA, l-ACER, l-ARN, l-NCAs, u l-Kummissjoni, jew (iv) kwalunkwe entità oħra. Fl-aħħar nett, il-konsultazzjoni inkludiet mistoqsijiet dwar jekk il-mekkaniżmu ċentrali għall-ġbir tad-data jistax iservi wkoll bħala punt uniku ta' servizz għar-rapportar tad-data mill-parteċipanti fis-suq attivi kemm fis-swieq fiżiċi/spot tal-komoditajiet kif ukoll fis-swieq tad-derivattivi, u b'hekk jittaffa l-piż tar-rapportar għan-negozjanti tal-komoditajiet. Fl-aħħar nett, il-konsultazzjoni investigat jekk għandux jitqies approċċ alternattiv għall-mekkaniżmu ċentralizzat tal-ġbir, li skontu, l-NCAs ikollhom aċċess sistematiku għall-bażi tad-data tal-ACER u viċi versa.

Fl-aħħar nett, ir-Rapport ta' Draghi tal-2024 irrakkomanda l-ġbir ta' data dwar it-tranżazzjonijiet u l-pożizzjoni b'rabta mad-derivattivi tal-enerġija OTC. Il-Kummissjoni tinnota li l-EMIR diġà jinkludi r-rapportar tat-tranżazzjonijiet kollha fid-derivattivi, inklużi t-tranżazzjonijiet OTC, li jinvolvu mill-inqas kontroparti waħda tal-UE. B'kuntrast għal dan, fir-rigward tad-data dwar il-pożizzjoni, u kif innotat fit-Taqsima 4 ta' dan ir-rapport, l-entitajiet li ma humiex ditti tal-investiment bħalissa ma humiex meħtieġa jirrapportaw il-pożizzjonijiet OTC lir-regolaturi tal-UE ([12]).

Feedback mingħand il-partijiet ikkonċernati u valutazzjoni

Dwar l-armonizzazzjoni tar-rapportar, aktar minn nofs ir-rispondenti qablu li r-rapportar, pereżempju dwar it-tranżazzjonijiet, skont REMIT II u l-MiFID II/il-MiFIR/l-EMIR għandu jiġi ssimplifikat, u li r-rapportar doppju għandu jiġi eliminat. Madankollu, huma enfasizzaw li kull wieħed mill-qafas ta' rapportar finanzjarju u tal-enerġija jservi skopijiet differenti u għandu karatteristiċi uniċi u wissew kontra bidliet immedjati fir-reġimi ta' rapportar rispettivi, filwaqt li jitqiesu wkoll il-kostijiet tal-implimentazzjoni li bidliet bħal dawn jistgħu jġibu magħhom. Minħabba l-kostijiet li jistgħu jiġġarrbu f'dan il-proċess, il-parteċipanti sostnew li għandhom isiru valutazzjoni tal-impatt u analiżi tal-kostijiet u l-benefiċċji qabel ma tinbeda kwalunkwe ħidma ta' armonizzazzjoni. Disa' rappreżentanti tal-industrija, li minnhom tliet ċentri tan-negozjar u assoċjazzjoni tal-iskambji waħda favur l-armonizzazzjoni, talbu b'mod espliċitu approċċ gradwali, pass pass, li jibda billi tittejjeb il-kondiviżjoni tad-data fost l-awtoritajiet regolatorji, qabel ma jitqies li ssir reviżjoni tar-rekwiżiti ta' rapportar eżistenti. Diversi rispondenti min-naħa superviżorja/regolatorja ssuġġerew li għandhom jinstabu oqsma komuni ta' rapportar tad-data kemm fid-data finanzjarja kif ukoll dik dwar l-enerġija, inkluż l-użu ta' identifikaturi uniċi komuni, abbażi ta' standards globali.

Il-Kummissjoni tirrikonoxxi li t-tiġdid tal-istandards tar-rapportar, filwaqt li x'aktarx iġib benefiċċji fit-tul fil-forma ta' qafas simplifikat, jinvolvi bidliet fil-formati tar-rapportar bil-kostijiet ta' adattament assoċjati fuq terminu qasir. Barra minn hekk, dan jista' jikkomplika r-rapportar ta' klassijiet oħra ta' derivattivi skont l-EMIR, peress li r-rapportar tal-EMIR ma huwiex limitat għad-derivattivi ta' komoditajiet.

Ma kienx hemm qbil fost il-partijiet ikkonċernati dwar l-idea li jinħoloq mekkaniżmu ċentralizzat għall-ġbir tad-data. Nofs ir-rispondenti kienu tal-fehma li mekkaniżmu ċentralizzat bħal dan jista' jiffaċilita r-rapportar, diment li dan jibni fuq l-infrastruttura eżistenti u ma jintroduċix rekwiżiti ġodda tad-data jew saffi addizzjonali ta' kumplessità

([12]) Ħlief jekk jagħmlu tranżazzjonijiet permezz ta' ditta tal-investiment tal-UE, f'liema każ id-ditta tal-investiment tirrapporta f'isimhom.

jew kostijiet. B'kuntrast għal dan, in-nofs l-ieħor wera tħassib minħabba l-kosti tal-implimentazzjoni u indika karatteristiċi inerenti differenti tas-swieq, li jiġġustifikaw ir-reġimi differenti ta' rapportar li jeżistu bħalissa. Żewġ regolaturi ddikjaraw li approċċ ċentralizzat ta' rapportar jagħti lill-NCAs, lill-ARN, lill-ESMA, u lill-ACER aċċess għall-istess sett ta' data komprensiv u konsolidat, li jagħtihom perspettiva superviżorja olistika kemm tas-swieq fiżiċi kif ukoll tad-derivattivi.

Alternattivament, anke fost dawk favur mekkaniżmu ċentralizzat bħal dan, saru suġġerimenti biex jintużaw u jiġu riflessi d-dispożizzjonijiet eżistenti ta' REMIT II, li jipprevedu mekkaniżmi estensivi ta' kooperazzjoni u ta' skambju ta' informazzjoni fost regolaturi differenti, fil-ġabra ta' regoli finanzjarji biex jittejjeb il-fluss tad-data bejn l-ACER u l-awtoritajiet finanzjarji (u viċi versa) bħala soluzzjoni aktar kosteffiċjenti. Approċċ bħal dan jevita wkoll talbiet *ad hoc*. Għalhekk, il-partijiet ikkonċernati kienu aktar miftuħin għall-idea li tittejjeb il-kondiviżjoni tad-data fost ir-regolaturi milli li jiġi implimentat mekkaniżmu kompletament ġdid. Il-Kummissjoni taqbel li kondiviżjoni tad-data aktar sistematika u istituzzjonalizzata u aċċess reċiproku għad-data kemm mis-superviżuri finanzjarji kif ukoll minn dawk tal-enerġija jkunu mixtieqa ħafna.

Meta jitqiesu l-bidliet fir-regoli ta' trasparenza ta' qabel u ta' wara n-negozjar (b'mod partikolari fir-rigward tal-attività tan-negozjar fuq faċilitajiet multilaterali tan-negozjar (multilateral trading facilities, MTFs) u faċilitajiet organizzati tan-negozjar (organised trading facilities, OTFs)), 70 % tar-rispondenti opponew kwalunkwe emenda għar-regoli attwali billi kkwotaw l-iskopertura potenzjali tal-parteċipanti fir-rigward tal-istrateġiji tal-iħħeġġjar tagħhom, u n-natura unika tas-swieq tal-komoditajiet. Xi rispondenti indikaw li qabel ir-rieżami tal-MiFIR([13]), id-derivattivi ta' komoditajiet innegozjati f'MTFs u OTFs kienu soġġetti għal trasparenza ta' qabel u ta' wara n-negozjar preċiżament bis-saħħa tan-negozjar f'dawk iċ-ċentri tan-negozjar. Ir-rieżami kkonkluda li l-kamp ta' applikazzjoni tat-trasparenza tad-derivattivi jenħtieġ li ma jiddependix fuq il-kunċett ta' "negozjat f'ċentru tan-negozjar" minħabba n-nuqqas ta' funġibbiltà ta' dawn il-kuntratti. Ir-rispondenti sostnew li r-rekwiżiti ta' trasparenza għandhom japplikaw biss għal derivattivi li huma standardizzati biżżejjed sabiex id-data ppubblikata fir-rigward tagħhom tkun sinifikanti għall-parteċipanti fis-suq. Il-Kummissjoni tirrikonoxxi li, fi kwalunkwe każ, l-attività ta' negozjar fid-derivattivi ta' komoditajiet bħalissa hija marġinali fl-OTFs (0,3 % tal-volumi nnegozjati fl-2024)([14]), u ineżistenti fuq l-MTFs([15]).

44 minn 48 rispondent li esprimew fehmiet dwar dan is-suġġett opponew l-inklużjoni ta' data ta' qabel u/jew ta' wara n-negozjar dwar derivattivi ta' komoditajiet innegozjati fil-borża fit-tape konsolidat. Ħafna minnhom innotaw li, għall-kuntrarju tad-derivattivi OTC, id-derivattivi nnegozjati fil-borża huma nnegozjati fi swieq regolati, jiġifieri l-volumi tal-ipprezzar u tan-negozjar diġà huma disponibbli għall-pubbliku, u li l-attività ta' negozjar hija kkonċentrata f'għadd żgħir ħafna ta' swieq regolati (u b'hekk tillimita l-valur miżjud ta' tape konsolidat għal din il-klassi ta' assi). Erba' parteċipanti biss mis-settur tal-enerġija

([13]) Ir-Regolament (UE) 2024/2809 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Ottubru 2024 li jemenda r-Regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 600/2014 sabiex is-swieq kapitali pubbliċi fl-Unjoni jsiru aktar attraenti għall-kumpaniji u sabiex jiġi ffaċilitat l-aċċess għall-kapital għall-intrapriżi żgħar u medji

([14]) Dan huwa wkoll dovut għall-fatt li l-kuntratti saldati fiżikament innegozjati f'OTFs huma esklużi mil-leġiżlazzjoni finanzjarja, u għalhekk ma humiex meqjusa bħala strument finanzjarju ("prodotti C6 carve-out").

([15]) Sors: Data tal-ESMA.

esprimew appoġġ għall-idea li tiġi inkluża data ta' qabel u/jew ta' wara n-negozjar dwar derivattivi ta' komoditajiet innegozjati fil-borża fit-tape konsolidat.

Konklużjonijiet tal-valutazzjoni tal-Kummissjoni

Il-Kummissjoni tirrikonoxxi li l-qafas ta' rapportar attwali għad-derivattivi tal-komoditajiet huwa kumpless. Dan huwa partikolarment minnu fil-każ tad-derivattivi tal-komoditajiet tal-enerġija, peress li kemm is-suq spot sottostanti kif ukoll id-derivattivi tal-enerġija huma soġġetti għal obbligi ta' rapportar iddedikati skont ir-REMIT II, filwaqt li dawn tal-aħħar huma rrapportati wkoll skont il-qafas finanzjarju (għall-kuntrarju ta' tipi oħra ta' derivattivi tal-komoditajiet li huma rrapportati biss skont il-leġiżlazzjoni finanzjarja). Filwaqt li REMIT II jinkludi dispożizzjonijiet biex jiġi evitat rapportar doppju, kif imsemmi hawn fuq, xorta jista' jkun hemm lok biex jiżdiedu l-effiċjenzi fil-proċessi ta' rapportar eżistenti.

Filwaqt li l-armonizzazzjoni tal-istandards tar-rapportar u s-simplifikazzjoni tar-rekwiżiti tar-rapportar jgħinu jissimplifikaw l-oqfsa rilevanti, inaqqsu l-piż fuq id-ditti u jirrazzjonalizzaw id-data li tintuża mis-superviżuri, dan ikun jirrikjedi valutazzjoni bir-reqqa tal-emendi meħtieġa għal-leġiżlazzjoni rilevanti u tal-kostijiet assoċjati kemm għall-parteċipanti fis-suq kif ukoll għas-superviżuri/ir-regolaturi. Bl-istess mod, il-ħolqien ta' mekkaniżmu uniku ta' rapportar, filwaqt li ġeneralment ikun mixtieq bħala riżultat aħħari, jista' joħloq sfidi sinifikanti f'termini ta' kostijiet ta' implimentazzjoni u diffikultà potenzjali fid-differenzjazzjoni tar-rapportar tad-derivattivi tal-komoditajiet mir-rapportar ta' derivattivi oħrajn.

Skont approċċ gradwali possibbli, jistgħu jiġu esplorati miżuri fuq perjodu ta' żmien qasir biex tiġi ffaċilitata l-kondiviżjoni tad-data bejn l-awtoritajiet u tittejjeb l-interoperabbiltà tas-settijiet tad-data. Dan jista' jinkludi l-istituzzjonalizzazzjoni tal-iskambji tad-data bejn ir-regolaturi finanzjarji u tal-enerġija, b'aċċess sistematiku mogħti għad-data superviżorja rispettiva, li jelimina l-ħtieġa ta' talbiet għal aċċess *ad hoc*. Il-Kummissjoni tista' tesplora wkoll l-adozzjoni ta' formati ta' identifikatur uniku għat-tranżazzjonijiet irrapportati kemm skont l-oqfsa finanzjarji kif ukoll dawk tal-enerġija.

Fl-aħħar nett, fir-rigward tar-rekwiżiti ta' trasparenza ta' qabel u ta' wara n-negozjar, il-Kummissjoni hija tal-fehma li l-qafas kurrenti jiżgura livell suffiċjenti ta' informazzjoni pubblika u, għalhekk, l-ebda tibdil ma huwa ġġustifikat f'dak ir-rigward. Dawn il-konklużjonijiet japplikaw ukoll għall-EUAs u għall-kuntratti tad-derivattivi EUA.

3. L-EŻENZJONI TAL-ATTIVITÀ ANĊILLARI

Rwol u funzjonament

Is-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet huma kkaratterizzati mill-parteċipazzjoni prominenti ta' entitajiet li n-negozju ewlieni tagħhom ma jinvolvix il-forniment ta' servizzi finanzjarji iżda li jiddependu fuq is-swieq tad-derivattivi biex jiħħeġġjaw il-pożizzjonijiet tagħhom fis-swieq fiżiċi sottostanti jew, f'xi każijiet, jieħdu vantaġġ miċ-ċaqliq fis-suq biex jiġġeneraw il-profitt.

L-entitajiet mhux finanzjarji jirrappreżentaw madwar żewġ terzi tal-parteċipanti fis-suq tal-futuri tal-gass naturali ([16]), u madwar 60 % tal-parteċipanti fis-suq tal-futuri tal-qamħ([17]) f'termini ta' pożizzjonijiet miżmuma fis-swieq rispettivi tagħhom. Xi entitajiet mhux finanzjarji jaġixxu wkoll bħala ġeneraturi tas-suq u jistgħu jkunu attivi wkoll kemm fis-swieq fiżiċi/spot kif ukoll f'dawk tad-derivattivi. Bħalissa, l-eżenzjoni tal-attività anċillari (AAE) stabbilita fl-Artikolu 2(1), il-punt (j) tal-MiFID II teżenta lil ċerti parteċipanti fis-suq mhux finanzjarju li jinvolvu ruħhom fin-negozjar tad-derivattivi ta' komoditajiet mir-rekwiżit li jiksbu awtorizzazzjoni tal-MiFID II (u r-rekwiżiti ta' konformità assoċjati) jekk din l-attività ta' negozjar issir f'isimhom stess u ma tkunx marbuta mal-eżekuzzjoni ta' ordnijiet tal-klijenti, jew jekk din tipprovdi servizzi ta' investiment f'derivattivi ta' komoditajiet jew kwoti tal-emissjonijiet jew derivattivi tagħhom lil klijenti jew fornituri tan-negozju ewlieni tagħhom, diment li l-attività titqies bħala "anċillari" għan-negozju ewlieni tagħhom, kemm jekk individwalment kif ukoll fuq bażi aggregata.

Jintużaw tliet testijiet alternattivi skont il-MiFID II biex jiġi ddeterminat jekk l-attività ta' ditta hijiex anċillari għan-negozju ewlieni tagħha. L-issodisfar ta' kwalunkwe wieħed minn dawk it-testijiet huwa biżżejjed biex wieħed jibbenefika mill-eżenzjoni:

- it-test *de minimis*, għall-entitajiet li l-iskopertura nozzjonali pendenti netta tagħhom f'derivattivi ta' komoditajiet jew kwoti tal-emissjonijiet jew derivattivi tagħhom għal saldu fi flus nnegozjat fl-UE, eskluż derivattivi ta' komoditajiet jew kwoti tal-emissjonijiet jew derivattivi tagħhom innegozjati f'ċentru tan-negozjar, hija taħt livell limitu annwali ta' EUR 3 biljun;

- it-test tan-*negozjar*, għal entitajiet li d-daqs tal-attivitajiet tagħhom relatati ma' derivattivi ta' komoditajiet jammonta għal 50 % jew inqas tad-daqs totali tal-attivitajiet ta' negozjar l-oħrajn tal-grupp;

- it-test tal-*kapital użat*, għall-entitajiet li l-kapital stmat tagħhom użat għat-twettiq tal-attivitajiet tagħhom relatati mad-derivattivi ta' komoditajiet jammonta għal mhux aktar minn 50 % tal-kapital użat fil-livell ta' grupp għat-twettiq tan-negozju ewlieni.

Għandu jiġi nnotat li l-limiti kollha ta' hawn fuq jeskludu l-attività ta' negozjar marbuta mal-iħħeġġjar.

Il-kwalifika bħala ditta tal-investiment skont il-MiFID II għandha implikazzjonijiet wiesgħa. Din ma timplikax biss l-applikazzjoni tar-rekwiżiti organizzazzjonali u operazzjonali tal-MiFID II (u r-rwol superviżorju u s-setgħat ta' sanzjonar assoċjati tal-NCAs), iżda tinvolvi wkoll kwalifika bħala kontroparti finanzjarja skont ir-Regolament (UE) 648/2012 (EMIR), b'mod partikolari mar-rekwiżiti assoċjati f'termini ta' skambju ta' marġnijiet bilaterali meta tinvolvi ruħha fin-negozjar tad-derivattivi, u l-applikazzjoni tar-reġim prudenzjali skont ir-Regolament (UE) 2019/2033 (ir-Regolament dwar ir-rekwiżiti prudenzjali tad-ditti tal-investiment, l-IFR) u d-Direttiva (UE) 2019/2034 (id-Direttiva dwar ir-rekwiżiti prudenzjali tad-ditti tal-investiment, l-IFD), inklużi r-rekwiżiti ta' kapital u ta' likwidità assoċjati. Madankollu, ta' min jinnota li għadd ta' rekwiżiti ewlenin skont il-ġabra ta' regoli finanzjarji huma applikabbli għall-entitajiet kollha,

([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?

irrispettivament minn jekk dawn jikkwalifikawx bħala ditti tal-investiment. Dan jinkludi rekwiżiti relatati mal-abbuż tas-suq, il-limiti ta' pożizzjoni u r-rapportar skont l-EMIR.

Fl-2021, il-Pakkett għall-Irkupru tas-Swieq Kapitali (CMRP) introduċa diversi bidliet biex inaqqas xi wħud mill-piżijiet amministrattivi li l-investituri b'esperjenza jiffaċċjaw fir-relazzjonijiet tagħhom bejn in-negozji, u biex jipprovdi opportunitajiet għas-swieq tal-komoditajiet emerġenti biex ikomplu jiżviluppaw, japprofondixxu, u jtejbu l-likwidità tagħhom. Id-Direttiva (UE) 2021/338 issimplifikat it-test għall-AAE, permezz tal-introduzzjoni tal-limitu *de minimis* ibbażat fuq l-iskopertura msemmi hawn fuq. L-obbligu għall-parteċipanti fis-suq li jinnotifikaw kull sena l-issodisfar tagħhom tal-kriterji tal-AAE tneħħa u ġie sostitwit b'possibbiltà għall-NCAs li jitolbu informazzjoni fuq bażi *ad hoc*.

Ġuriżdizzjonijiet oħra, bħall-Istati Uniti u r-Renju Unit, għandhom ukoll regoli stabbiliti biex jiġi evitat li l-entitajiet li jinnegozjaw derivattivi ta' komoditajiet bħala attività anċillari jiġu inklużi fil-leġiżlazzjoni finanzjarja. Fl-Istati Uniti, l-*Eċċezzjoni Swap Dealer De Minimis* teżenta lill-entitajiet li l-attività grossa ta' negozjar ta' swaps tagħhom ma taqbiżx il-USD 8 biljun fuq perjodu ta' 12-il xahar milli jkollhom jirreġistraw mas-CFTC. L-eċċezzjoni tal-Istati Uniti tkopri biss l-attività ta' negozjar għall-benefiċċju ta' klijent u teskludi mill-kalkoli tal-limitu kwalunkwe attività ta' negozjar proprjetarju. F'dan l-istadju, ma hemm l-ebda evidenza li ġuriżdizzjonijiet ewlenin oħra għandhom xi intenzjoni li jirrestringu l-ekwivalenti funzjonali tagħhom tal-AAE.

Fl-aħħar nett, ir-rapport ta' Draghi jirreferi għall-benefiċċji potenzjali li parteċipanti kbar fis-suq, b'mod partikolari fl-enerġija, jinġiebu taħt l-istatus ta' ditta tal-investiment biex tittejjeb it-trasparenza tas-suq u jitnaqqas ir-riskju ta' mġiba ħażina.

Feedback mingħand il-partijiet ikkonċernati u valutazzjoni

Il-konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati esplorat fid-dettall l-aspetti rilevanti kollha tal-funzjonament tal-AAE, bħall-utilità tal-eżenzjoni bħala tali, l-adegwatezza tat-tliet testijiet u l-adegwatezza tal-metodoloġiji (eż., limiti bbażati fuq il-valur gross meta mqabbla ma' dawk ibbażati fuq il-valur nett).

Il-partijiet ikkonċernati indikaw b'mod konsistenti l-importanza tal-AAE biex tiġi żgurata l-parteċipazzjoni kontinwa ta' atturi prinċipalment mhux finanzjarji fis-swieq tal-komoditajiet. Il-partijiet ikkonċernati sostnew li l-eżenzjoni ma kinitx meħtieġa biss għal entitajiet bħal dawn biex jiġġieġġjaw b'mod adegwat l-iskoperturi kummerċjali tagħhom u jippjanaw l-operazzjonijiet tagħhom b'mod effiċjenti, iżda wkoll biex jippreżervaw il-profondità tas-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet fl-Unjoni. Ir-rispondenti indikaw ukoll il-valur miżjud tal-attività ta' negozjar mhux ta' ħġieġjar, inkluż minn ditti mhux finanzjarji li jibbenefikaw mill-AAE, fil-kontribut għall-profondità u għal-likwidità tas-suq, konċentrazzjoni mnaqqsa, u għall-formazzjoni tal-prezzijiet billi jġibu għarfien espert fis-suq.

Il-partijiet ikkonċernati appoġġaw kważi b'mod unanimu l-ħtieġa li tiġi ppreżervata l-istabbiltà regolatorja f'dan il-qasam, wara l-bidliet implimentati fl-2021 bis-CMRP. Suġġerimenti biex jiġi ssimplifikat it-test, eż. billi ssir enfasi biss fuq in-negozjar proprjetarju kif jidher f'ġuriżdizzjonijiet oħra, u suġġerimenti biex jissaħħaħ it-test ġew irrifjutati għal raġunijiet simili, bil-ħsieb li tinżamm l-istabbiltà regolatorja.

B'mod ġenerali, il-konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati indikat li l-issikkar tal-AAE jkollu konsegwenzi estensivi fuq l-operat tad-ditti li bħalissa jibbenefikaw mill-AAE. Din

il-fehma kienet ġeneralment kondiviża mir-rappreżentanti u r-regolaturi tal-industrija. Il-fatturi ewlenin tal-ispejjeż identifikati kienu:

(i) obbligi prudenzjali li jirriżultaw mill-applikazzjoni tar-rekwiżiti tal-kapital u tal-likwidità IFR/IFD;
(ii) rekwiżiti tal-marġni għal negozji OTC li jirriżultaw minn rikwalifikazzjoni bħala kontropartijiet finanzjarji skont l-EMIR; u
(iii) il-kosti ġenerali tal-konformità mar-rekwiżiti tal-MiFID II.

Ir-rispondenti għall-konsultazzjoni, inklużi tliet awtoritajiet pubbliċi, qajmu tħassib li l-issikkar tal-kundizzjonijiet għall-AAE jista' jġib żieda qawwija fil-kostijiet operazzjonali, jew diffikultajiet fil-ġestjoni adegwata tar-riskju (eż., minħabba kundizzjonijiet tas-suq deterjorati, ara hawn taħt). Il-Kummissjoni tirrikonoxxi li bidliet bħal dawn jistgħu jwasslu għal kostijiet ta' konformità addizzjonali u abbażi tar-regoli prudenzjali kurrenti, għal restrizzjonijiet tal-kapital addizzjonali għal skopijiet prudenzjali. Filwaqt li dawn l-elementi għandhom jiġu vvalutati fid-dawl tal-benefiċċji mistennija, u filwaqt li l-issikkar tal-AAE jista', fit-teorija, inaqqas l-attivitajiet ta' negozjar ta' teħid ta' riskju billi jillimita l-attivitajiet ta' negozjar mhux ta' ħħeġġjar tal-benefiċjarji kurrenti tiegħu, ir-rispondenti nnutaw li din is-sitwazzjoni xorta tista' toħloq riskju li xi ditti, li bħalissa ma humiex soġġetti għal imġiba finanzjarja u għal regolamenti prudenzjali, jistgħu joħorġu minn dawn is-swieq. Ħruġ sinifikanti minn ditti eżistenti, ħlief jekk jiġu sostitwiti minn parteċipanti ġodda fis-suq, jista' jwassal għal tnaqqis fil-profondità, fil-likwidità u fl-effiċjenza tas-swieq tal-komoditajiet, li jirriżulta fi swieq aktar ikkonċentrati, kostijiet ogħla u f'affidabbiltà aktar baxxa tal-iħħeġġjar. Diversi partijiet ikkonċernati nnutaw li dawn il-kostijiet akbar, kemm jekk diretti kif ukoll jekk minħabba ħħeġġjar imperfett, fl-aħħar mill-aħħar jistgħu jiġu mgħoddija bħala prezzijiet ogħla tal-komoditajiet lill-klijenti finali.

Il-konsultazzjoni fittxet ukoll li tivvaluta jekk il-partijiet ikkonċernati qisux li r-rekwiżiti prudenzjali setgħu mmitigaw l-istress tal-likwidità li xi parteċipanti tas-suq esperjenzaw matul il-kriżi tal-enerġija tal-2022 u l-perjodu relatat ta' żieda fl-appelli għall-marġni. Il-partijiet ikkonċernati kollha minbarra waħda li rrispondew qiesu li rekwiżiti bħal dawn ma kinux itaffu s-sitwazzjoni u setgħu saħansitra jaggravawha billi jkomplu jillimitaw l-aċċess għal-likwidità.

Xi partijiet ikkonċernati indikaw li diversi dispożizzjonijiet ewlenin relatati man-negozjar tad-derivattivi tal-komoditajiet, bħar-regoli dwar l-abbuż tas-suq, ir-rapportar tal-pożizzjoni, u l-limiti ta' pożizzjoni, kif ukoll ir-rapportar tal-EMIR, japplikaw irrispettivament mill-istatus regolatorju tan-negozjanti tal-komoditajiet. Dawn il-partijiet ikkonċernati qajmu dubji dwar il-ħtieġa u l-valur miżjud li n-negozjanti tal-komoditajiet jintalbu jiksbu status ta' ditta tal-investiment komplut. Tliet rispondenti biss minn 73 li pprovdew feedback dwar dan il-punt kienu miftuħin għall-idea li jiġi rieżaminat ir-reġim tal-AAE, li minnhom, wieħed biss talab b'mod espliċitu li ssir riforma. Żewġ awtoritajiet pubbliċi (mill-istess Stat Membru) innutaw li jekk l-AAE tiġi rieżaminata, għandu jiġi stabbilit reġim prudenzjali mfassal apposta għan-negozjanti tal-komoditajiet sabiex jiġu indirizzati l-profili ta' riskju u l-mudelli tan-negozju speċifiċi tagħhom. Il-Kummissjoni tinnota li, f'termini ta' superviżjoni tal-imġiba u sorveljanza tas-suq, ma tressaq l-ebda element mir-rispondenti li jissuġġerixxi li l-issikkar tal-AAE itejjeb l-integrità tas-swieq.

Il-Kummissjoni tinnota li ħafna parteċipanti kienu tal-fehma li l-issikkar tar-reġim tal-AAE iqiegħed lill-parteċipanti tas-suq tal-komoditajiet tal-UE fi żvantaġġ kompetittiv meta mqabbla mal-pari globali tagħhom, speċjalment peress li ġuriżdizzjonijiet oħra jadottaw oqfsa regolatorji aktar flessibbli.

Fir-rigward tal-istruttura u l-funzjonament tat-tliet testijiet, il-konsultazzjoni wriet li t-tliet testijiet kollha huma siewja u jintużaw mir-rispondenti. Dan minkejja l-fehim tal-Kummissjoni li l-ebda entità li bħalissa qed tibbenefika mill-AAE ma tfalli mit-test *de minimis*. Il-partijiet ikkonċernati qiesu li t-tibdil jew it-tneħħija ta' kwalunkwe wieħed minn dawk it-testijiet tinvolvi kostijiet ta' adattament għall-parteċipanti fis-suq, li diġà implimentaw sistemi u proċeduri biex jikkonformaw mat-test magħżul tagħhom.

Bl-istess mod, il-partijiet ikkonċernati sostnew li kwalunkwe bidla fil-metodoloġiji għall-kalkolu tal-limiti rilevanti tkun tirrikjedi adattamenti bla bżonn. B'mod speċifiku, it-trasferiment għal limitu bbażat fuq l-attività kummerċjali grossa, bħal dak li jintuża mill-Istati Uniti, abbażi tal-attività kummerċjali ġenerali, tqies mir-rispondenti bħala inkompatibbli mal-approċċ ibbażat fuq ir-riskju skont il-MiFID II, li huwa rifless bl-aħjar mod f'limitu bbażat fuq l-attività kummerċjali netta.

Fl-aħħar nett, fir-rigward tat-tneħħija tan-notifiki annwali dwar il-konformità mal-limiti tal-AAE min-negozjanti tad-derivattivi tal-komoditajiet, aktar minn nofs ir-rispondenti kienu tal-fehma li l-emenda tas-CMRP naqqset il-piżijiet amministrattivi u l-burokrazija. Diversi rispondenti enfasizzaw li l-informazzjoni xorta tista' tintalab mill-NCAs fuq bażi *ad hoc*, lil hinn minn dak li diġà huwa pprovdut abbażi tar-rapportar tal-MiFID II u tal-EMIR. Madankollu, xi rispondenti ssuġġerew li tiġi kkunsidrata notifika inizjali ta' darba lil NCA waħda jew lill-ESMA biex jinżamm rekord madwar l-UE ta' entitajiet attivi fis-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet. Filwaqt li ma hijiex ta' piż eċċessiv għad-ditti, notifika bħal din tista' tipprovdi lis-superviżuri perspettiva komprensiva tal-parteċipanti fis-suq (b'mod partikolari jekk tkun akkumpanjata minn notifika mid-ditti li jwaqqfu l-attività tagħhom fis-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet).

Konklużjonijiet tal-valutazzjoni tal-Kummissjoni

Abbażi tal-feedback tal-partijiet ikkonċernati, ma ġie rrapportat l-ebda element materjali li jissuġġerixxi li l-AAE ma hijiex qed tiffunzjona b'mod adegwat. Madankollu fuq il-bażi ta' dan il-feedback, jidher li t-tibdil tal-ambitu u tal-operat tal-AAE jista' jkollu konsegwenzi sinifikanti u estensivi, li potenzjalment ikollhom impatt fuq il-kompetittività tad-ditti tal-UE fis-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet. F'dan l-istadju, ir-risponsi pprovduti mill-partijiet ikkonċernati ma jissuġġerux li hemm bżonn b'mod urġenti ta' bidliet fl-AAE. F'dan ir-rigward, il-Kummissjoni tinnota li d-dispożizzjonijiet ewlenin dwar l-imġiba, b'mod partikolari b'rabta mal-abbuż tas-suq u l-limiti tal-pożizzjoni, diġà japplikaw irrispettivament mill-istatus tal-entitajiet tan-negozjar bħala ditti tal-investiment.

Jekk f'punt aktar tard jiġi kkunsidrat li jsir rieżami tal-AAE, li jista' jwassal biex aktar entitajiet ikunu soġġetti għal awtorizzazzjoni u superviżjoni bħala ditti tal-investiment, reġim prudenzjali mfassal apposta proporzjonat mal-profil tar-riskju ta' ditti li joperaw fis-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet jidher li jkun aktar xieraq. Minkejja dan ta' hawn fuq, il-Kummissjoni tista' tqis, kif issuġġerit minn xi partijiet ikkonċernati, li notifika ta' darba lill-NCAs, meta jibdew u jwaqqfu l-operazzjonijiet, għandha tiġi pprovduta mill-entitajiet kollha attivi fis-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet, sabiex tiżdied il-viżibbiltà tas-superviżuri fuq l-identità tal-parteċipanti fis-suq. Dan japplika wkoll għal ditti attivi fl-EUA jew fin-negozjar tad-derivattivi tal-EUA.

4. LIMITI TA' POŻIZZJONI, KONTROLLI TAL-ĠESTJONI TAL-POŻIZZJONIJIET U RAPPORTAR TAL-POŻIZZJONI

Rwol u funzjonament tal-limiti ta' pożizzjoni u tal-kontrolli tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet

Il-limiti ta' pożizzjoni huma karatteristika fundamentali tar-regoli li jirregolaw in-negozjar ta' derivattivi ta' komoditajiet fl-UE. Dawn jillimitaw id-daqs ta' pożizzjoni netta li persuna tista' żżomm f'kull ħin f'ċerti kuntratti ta' derivattivi ta' komoditajiet, b'objettiv doppju li (i) jiġu żgurati negozjar u saldu ordnat, u (ii) tiġi evitata l-manipulazzjoni tas-suq.

Il-limiti ta' pożizzjoni huma stabbiliti mill-NCAs, skont il-prinċipji stabbiliti fir-Regolament Delegat (UE) 2022/1302 u wara opinjoni mill-ESMA. Il-limiti ta' pożizzjoni japplikaw għal derivattivi nnegozjati fil-borża u għal kuntratti (EEOTC) innegozjati barra l-borża ekonomikament ekwivalenti. Dawn ma japplikawx għall-kwoti tal-emissjonijiet u għad-derivattivi tal-kwoti tal-emissjonijiet. Dawn ma japplikawx għal "kuntratti C6-carve out", peress li strumenti bħal dawn jaqgħu barra mil-leġiżlazzjoni finanzjarja.

Ir-reġim tal-limiti ta' pożizzjoni inizjali stabbilit skont il-MiFID II wera li kien restrittiv wisq. Għalhekk, fl-2021, is-CMRP issimplifika b'mod sinifikanti r-reġim biex jappoġġa l-iżvilupp u l-approfondiment tas-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet. B'mod partikolari, is-CMRP:

- naqqas l-ambitu tal-kuntratti soġġetti għal limiti ta' pożizzjoni biss għal derivattivi ta' komoditajiet agrikoli u għal derivattivi ta' komoditajiet mhux agrikoli sinifikanti jew kritiċi. Il-kuntratti jitqiesu bħala sinifikanti jew kritiċi meta d-daqs tal-interess miftuħ tagħhom ikun mill-inqas ta' 300 000 lott fuq medja ta' aktar minn sena;

- estenda l-eżenzjoni tal-iħħeġġjar għal pożizzjonijiet meħuda minn entitajiet finanzjarji li huma parti minn grupp li fil-biċċa l-kbira tiegħu huwa kummerċjali (jiġifieri mhux finanzjarju); u

- estenda l-eżenzjoni għal pożizzjonijiet li jirriżultaw minn tranżazzjonijiet konklużi biex jiġu ssodisfati l-obbligi li tiġi pprovduta likwidità f'ċentru tan-negozjar.

Sal-lum, tliet kuntratti ta' derivattivi ta' komoditajiet mhux agrikoli huma soġġetti għal limitu ta' pożizzjoni: il-kuntratt tad-derivattivi tat-TTF innegozjat fl-ICE Endex u fil-European Energy Exchange (EEX), il-kuntratt tad-derivattivi tat-THE nnegozjat fl-EEX u fl-ICE Endex, u l-kuntratt German Power Base innegozjat fl-EEX.

Persuni li jkollhom pożizzjonijiet kwalifikanti li jixtiequ jibbenefikaw minn waħda mill-eżenzjonijiet imsemmija hawn fuq jeħtieġ li jissottomettu talba formali lill-NCA li tistabbilixxi l-limitu ta' pożizzjoni għall-kuntratt tad-derivattivi tal-komoditajiet rilevanti.

L-adegwatezza tal-funzjonament tar-reġim tal-limiti ta' pożizzjoni għandha tiġi vvalutata fl-isfond li, f'ġuriżdizzjonijiet oħra, iċ-ċentri tan-negozjar għandhom rwol ġeneralment akbar fit-tfassil, fl-applikazzjoni u fil-monitoraġġ tal-limiti ta' pożizzjoni. Pereżempju, fl-Istati Uniti, għal kuntratti mhux soġġetti għal limiti ta' pożizzjoni federali stabbiliti mill-Commodities and Futures Trading Commission (CFTC), iċ-ċentri tan-negozjar huma liberi li jistabbilixxu l-limiti ta' pożizzjoni kif jidhrilhom xieraq. Bl-istess mod, iċ-ċentri tan-negozjar jaqdu rwol akbar fl-għoti ta' ħħeġġjar u eżenzjonijiet oħra lill-parteċipanti fis-suq, billi japplikaw il-kundizzjonijiet stabbiliti fl-ordni CFTC.

Il-limiti ta' pożizzjoni huma kkomplementati minn kontrolli tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet (PMCs), li jirrikjedu li ċ-ċentri tan-negozjar ikollhom arranġamenti stabbiliti biex jimmonitorjaw pożizzjonijiet miftuħa tal-parteċipanti fis-suq u jiżguraw negozjar ordnat fiċ-ċentru tagħhom. Ir-rekwiżit li jiġu stabbiliti PMCs għandu ambitu usa' u japplika għall-pożizzjonijiet kollha f'derivattivi ta' komoditajiet, irrispettivament minn jekk il-kuntratt ikunx soġġett għal limitu ta' pożizzjoni. Dan ikopri t-tipi kollha ta' pożizzjonijiet, inklużi dawk li jsiru għal skopijiet ta' ħeġġjar. L-objettiv tal-PMCs huwa li jippermettu liċ-ċentri tan-negozjar jidentifikaw l-akkumulazzjoni ta' pożizzjonijiet kbar u kkonċentrati li jistgħu jirriżultaw f'distorsjoni tal-prezzijiet, f'manipulazzjoni tas-suq jew fi prattiki abbużivi oħra ta' negozjar. Skont l-Artikolu 57(8) tal-MiFID II, il-kontrolli għandhom jinkludu mill-inqas is-setgħat li:

- jimmonitorjaw l-interess miftuħ;
- jiksbu informazzjoni komprensiva fir-rigward tal-pożizzjonijiet li jkunu ġew konklużi, inklużi, iżda mhux limitati għal, id-daqs u l-iskop tal-bini tal-pożizzjoni;
- itemmu jew inaqqsu l-pożizzjoni;
- jirrikjedu lid-detentur tal-pożizzjoni jinjetta l-likwidità lura fis-suq f'ċerti sitwazzjonijiet.

Barra minn hekk, għall-kuntratti li jistgħu jiġu saldati fiżikament, ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni 2022/1299 li jissupplimenta l-MiFID II([18]) introduċa l-obbligu li jiġu stabbiliti livelli ta' responsabbiltà, li l-għan tagħhom huwa li jibdew djalogu mad-detentur tal-pożizzjoni jekk ċerti limiti kwalitattivi jew kwantitattivi jinqabżu. Iċ-ċentri tan-negozjar għandhom jikkomunikaw id-dettalji kollha tal-PMCs tagħhom lill-NCAs tagħhom, inkluż l-għadd ta' każijiet fejn ikunu ntlaħqu l-livelli ta' responsabbiltà.

Fl-aħħar nett, ir-rapportar tal-pożizzjoni jinkludi, skont l-Artikolu 58(3) tal-MiFID II, l-obbligu għall-parteċipanti fis-suq li jittrażmettu informazzjoni dwar il-pożizzjonijiet liċ-ċentri tan-negozjar. Wieħed mill-għanijiet ta' dan ir-rekwiżit huwa li ċ-ċentri tan-negozjar jingħataw l-informazzjoni meħtieġa biex jimplimentaw il-mandat tagħhom ta' ġestjoni tal-pożizzjonijiet. B'hekk, il-parteċipanti fis-suq huma meħtieġa jissottomettu liċ-ċentri tan-negozjar li fihom ikunu qed jinnegozjaw id-dettalji tal-pożizzjonijiet tagħhom miżmuma fil-kuntratti nnegozjati f'dak iċ-ċentru. L-informazzjoni sottomessa liċ-ċentri tan-negozjar, madankollu, ma tinkludix pożizzjonijiet f'kuntratti identiċi nnegozjati f'ċentri oħrajn, u lanqas pożizzjonijiet f'kuntratti OTC li huma relatati mal-istess sottostanti. Ta' min jinnota li l-Financial Conduct Authority (FCA) tar-Renju Unit reċentement esplorat il-possibbiltà li testendi l-kamp ta' applikazzjoni tal-kuntratti li għandhom jiġu rrapportati liċ-ċentri tan-negozjar mill-parteċipanti fis-suq, iżda kkonkludiet li tali miżura tkun eċċessivament ikkumplikata għall-parteċipanti fis-suq. Alternattivament, l-FCA ddeċidiet li ċ-ċentri tan-negozjar jingħataw is-setgħa, bħala parti mill-mandat ta' kontroll tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet tagħhom, li jitolbu informazzjoni dwar pożizzjonijiet f'sett usa' ta' kuntratti OTC, fejn pożizzjonijiet bħal dawn joħolqu riskju għan-negozjar ġust u ordnat tas-swieq tagħhom ([19]).

([18]) Ir-Regolament delegat - 2022/1299 - MT - EUR-Lex

([19]) Din il-konsultazzjoni partikolarment twettqet fost l-oħrajn mill-avvenimenti li kienu seħħew fil-London Metals Exchange f'Marzu 2022, li kienu marbuta mal-bini ta' pożizzjonijiet kbar fis-suq OTC li ma kinux viżibbli għall-operaturi taċ-ċentri tan-negozjar, u b'hekk fixklu l-kapaċità tagħhom li jissodisfaw il-mandat tagħhom ta' ġestjoni tal-pożizzjoni.

Feedback mingħand il-partijiet ikkonċernati u valutazzjoni

Il-konsultazzjoni mmirata mwettqa mill-Kummissjoni fittxet feedback mingħand il-partijiet ikkonċernati dwar sett estensiv ta' mistoqsijiet dwar il-limiti tal-pożizzjoni, il-kontrolli tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet u r-rapportar.

- *Limiti ta' pożizzjoni*

Il-maġġoranza kbira tar-rispondenti, inklużi r-regolaturi u l-awtoritajiet pubbliċi, qiesu li r-reġim kurrenti tal-limiti ta' pożizzjoni jiffunzjona b'mod adegwat u laħaq l-objettivi tiegħu li jikkontribwixxi għall-prevenzjoni tal-abbuż tas-suq u jiżgura negozjar ordnat. Il-partijiet ikkonċernati enfasizzaw il-fatt li r-riformi tas-CMRP ippermettew li jittaffew l-effetti negattivi osservati qabel fuq il-profondità u fuq il-likwidità tas-suq, u għamlu l-miżura aktar immirata, proporzjonata u effiċjenti. B'mod ġenerali, fl-isfond kurrenti, il-partijiet ikkonċernati kienu tal-fehma li r-reġim kurrenti tal-limiti ta' pożizzjoni ma kellu l-ebda impatt negattiv fuq il-likwidità tas-suq, u lanqas fuq il-kapaċità tal-parteċipanti fis-suq li jiħħeġġjaw lilhom infushom, bis-saħħa ta' eżenzjoni tal-iħħeġġjar li tiffunzjona tajjeb. B'mod partikolari, diversi rispondenti indikaw li l-eżenzjoni għall-iħħeġġjar ta' wara s-CMRP imfassla aħjar kienet partikolarment utli matul il-kriżi tal-enerġija, u tippermetti ħħeġġjar effiċjenti.

It-tiftix tal-fatti mwettaq mill-Kummissjoni abbażi tad-data dwar il-pożizzjoni ta' kuljum tal-NCA fid-derivattivi tat-TTF juri li, minkejja li xi drabi l-pożizzjonijiet ta' xi parteċipanti fis-suq jersqu qrib il-limiti, pożizzjonijiet bħal dawn naqsu sistematikament qabel ma setgħu jaqbżu dawk il-limiti. Fil-fehma tal-Kummissjoni, dan juri li l-limiti ta' pożizzjoni qed jiffunzjonaw b'mod adegwat u huma stabbiliti f'livelli xierqa.

Il-Kummissjoni tosserva wkoll li l-limiti ta' pożizzjoni jistgħu jgħinu biex tiġi evitata konċentrazzjoni eċċessiva tas-suq. F'dak ir-rigward, il-Kummissjoni tinnota li l-konċentrazzjoni tal-pożizzjonijiet fis-suq tad-derivattivi tat-TTF naqset b'mod kostanti mill-aqwa għaxar parteċipanti li rrappreżentaw madwar 50 % tal-pożizzjonijiet twal kollha f'Lulju 2022 għal madwar 35 % fi tmiem l-2024.([20])

Il-biċċa l-kbira tar-rispondenti, inklużi l-biċċa l-kbira tal-awtoritajiet pubbliċi, qiesu li ma hemm l-ebda ħtieġa li jinbidel l-ambitu tal-kuntratti koperti mil-limiti ta' pożizzjoni, u lanqas it-tip ta' pożizzjonijiet koperti. Barra minn hekk, ir-rispondenti kważi rrifjutaw b'mod unanimu s-suġġeriment tar-rapport ta' Draghi biex issir distinzjoni bejn il-limiti ta' pożizzjoni abbażi tat-tipi ta' negozjanti. Il-Kummissjoni tqis li ma hemm l-ebda ħtieġa evidenti li ssir distinzjoni ulterjuri bejn ir-reġim ta' limitu tal-pożizzjoni għal kull tip ta' parteċipant fis-suq, minħabba l-eżenzjoni tal-iħħeġġjar eżistenti fil-MiFID II, li diġà tippermetti ċerta flessibbiltà għal ditti mhux finanzjarji, u r-riskju mhux negliġibbli li l-qafas isir kumpless bla bżonn.

Xi partijiet ikkonċernati tal-industrija nnotaw li l-proċeduri għall-applikazzjoni u l-għoti ta' eżenzjonijiet għall-iħħeġġjar jew għall-provvediment ta' likwidità kienu ta' piż. 57 % tar-rispondenti ssuġġerew li dawn il-kompiti jistgħu jiġu ttrasferiti liċ-ċentri tan-negozjar. Madankollu, ħames ċentri tan-negozjar u żewġ assoċjazzjonijiet tal-iskambji ma qablux ma' dan is-suġġeriment. Barra minn hekk, żewġ regolaturi semmew li r-rwol taċ-ċentri tan-negozjar ma għandux jiġi estiż għall-istabbiliment ta' limiti ta' pożizzjoni nfushom, b'mod partikolari minħabba interessi kummerċjali kunfliġġenti bejn ċentri fejn jiġi nnegozjat l-istess kuntratt. Il-Kummissjoni tqis ukoll li hemm sfidi f'dan l-aħħar każ u

([20]) Sors: Id-data tal-EEX u tal-ICE għas-sajf tal-2022 u l-2024.

għalhekk tqis li kwalunkwe delega ta' kompiti relatati mal-istabbiliment ta' limiti ta' pożizzjoni ma għandhiex tiġi prevista. Madankollu, jidher li l-proċess tal-għoti ta' eżenzjonijiet għall-iħħeġġjar jew għall-provvediment ta' likwidità jista' potenzjalment isir aktar aġli billi jiġu ddelegati ċerti kompiti, bħall-ipproċessar tal-applikazzjonijiet u l-validazzjoni tat-talbiet għall-eżenzjonijiet, liċ-ċentri tan-negozjar, b'mod partikolari fejn ma tkun meħtieġa l-ebda diskrezzjoni jew fejn tkun meħtieġa ftit diskrezzjoni.

Fl-aħħar nett, żewġ rispondenti qajmu mistoqsijiet fir-rigward tal-applikazzjoni tar-reġim tal-limiti ta' pożizzjoni tal-UE għal pożizzjonijiet konklużi f'ċentri ta' pajjiżi terzi, u fir-rigward tar-riskju potenzjali ta' ċirkomvenzjoni li dan jimplika. Ir-reġim kurrenti tal-limiti ta' pożizzjoni tal-MiFID jista' jkun soġġett għal inċertezza legali fir-rigward tal-pożizzjonijiet meħuda mid-ditti tal-investiment tal-UE u l-klijenti tagħhom f'ċentri ta' pajjiżi terzi li joffru negozjar f'kuntratti ta' derivattivi ta' komoditajiet ekonomikament ekwivalenti u l-punt sa fejn pożizzjonijiet bħal dawn għandhom jiġu rrapportati u jingħaddu mal-limiti ta' pożizzjoni – meta kuntratti bħal dawn ikunu soġġetti għal limiti ta' pożizzjoni fl-UE. Dan jista' jikkontribwixxi għal kundizzjonijiet mhux ekwi bejn iċ-ċentri tal-UE u ta' pajjiżi terzi, u joħloq inċentivi potenzjali għal negozjar f'derivattivi ekonomikament ekwivalenti f'ċentri ta' pajjiżi terzi minflok f'ċentri tal-UE.

- *Rapportar tal-pożizzjoni u kontrolli tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet*

Fir-rigward tar-rapportar tal-pożizzjoni, ir-rispondenti kollha għajr wieħed esprimew tħassib dwar l-obbligi possibbli għall-parteċipanti fis-suq biex jirrapportaw sistematikament il-pożizzjonijiet OTC liċ-ċentri tan-negozjar biex jappoġġaw il-mandat ta' kontroll tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet tagħhom. Ir-rispondenti jindikaw piż sinifikanti potenzjali u riskji li dan jista' jwassal għal kondiviżjoni mhux xierqa ta' informazzjoni kummerċjalment sensittiva. Il-partijiet ikkonċernati pjuttost jirrakkomandaw użu aktar effiċjenti tad-data rrapportata eżistenti. Madwar 10 % tar-rispondenti (b'mod partikolari tliet awtoritajiet pubbliċi) issuġġerew li r-rapportar tal-pożizzjonijiet tal-EEOTC għandu jiġi estiż għall-parteċipanti kollha fis-suq, u għalhekk għandu japplika għal ditti mhux tal-investiment, b'mod partikolari sabiex żgurat infurzar adegwat tal-limiti tal-pożizzjoni.

Madankollu, diversi partijiet ikkonċernati fost dawk li opponew ir-rapportar sistematiku ta' pożizzjonijiet OTC liċ-ċentri tan-negozjar qiesu li ċ-ċentri tan-negozjar għandu jkollhom il-kapaċità li jitolbu informazzjoni addizzjonali tal-pożizzjoni dwar ambitu usa' tal-kuntratti OTC, meta pożizzjonijiet f'kuntratti bħal dawn jistgħu jinfluwenzaw il-prezz tal-kuntratti nnegozjati fl-istess ċentru, u biss f'ċirkostanzi speċifiċi, bħal matul perjodi ta' stress tas-suq jew riskju akbar (għall-kuntrarju ta' rapportar sistematiku). Il-Kummissjoni hija tal-fehma li dan jista' jtejjeb il-kapaċità taċ-ċentri tan-negozjar li jwettqu l-kontrolli tal-ġestjoni tal-pożizzjonijiet tagħhom u jgħin fil-monitoraġġ tan-negozjar ordnat u, eventwalment, jippreżerva s-swieq kontra r-riskji tal-istabbiltà finanzjarja, filwaqt li jillimita l-kostijiet tal-implimentazzjoni meta mqabbla mar-rapportar sistematiku tal-pożizzjonijiet OTC liċ-ċentri tan-negozjar.

Madwar 85 % tar-rispondenti qiesu li s-superviżuri finanzjarji u tal-enerġija għandu jkollhom aċċess komprensiv għas-settijiet tad-data rispettivi tagħhom (eż., l-ARN għandu jkollhom aċċess għad-data tal-MiFID/R, filwaqt li l-NCAs għandu jkollhom aċċess għad-data dwar C6-carve-out u s-swieq spot). Il-Kummissjoni tqis li dan jista' jinkiseb permezz ta' kooperazzjoni ffaċilitata u kondiviżjoni tad-data (ara t-taqsima tad-data).

Fl-aħħar nett, il-partijiet ikkonċernati kellhom fehmiet diverġenti dwar l-estensjoni potenzjali tar-rapportar tal-benefiċjarji finali tal-pożizzjonijiet miżmuma minn parteċipanti

fis-suq mhux tal-UE. Filwaqt li r-rispondenti (b'mod partikolari dawk ibbażati fl-UE) qablu b'mod ġenerali fuq il-valur miżjud ta' informazzjoni bħal din, tliet rispondenti indikaw il-piż addizzjonali mġarrab u l-isfidi potenzjali f'termini tal-iżgurar tal-konformità minn parteċipanti fis-suq mhux tal-UE. Ir-regolaturi saħqu bil-qawwa favur li jiġi eliminat id-distakk fir-rapportar, inkluż fir-rigward tad-data dwar it-tranżazzjonijiet. Żewġ regolaturi finanzjarji u regolatur tal-enerġija wieħed enfasizzaw li s-sistema kurrenti xxekkel is-sorveljanza xierqa u twassal għal vulnerabbiltajiet sistemiċi potenzjali. Għandu jiġi nnotat li l-ġabriet ta' regoli kurrenti taċ-ċentri tan-negozjar ewlenin għad-derivattivi tal-komoditajiet (b'mod partikolari d-derivattivi tal-enerġija) diġà jawtorizzaw li tiġi pprovduta informazzjoni bħal din, b'mod partikolari biex ikun hemm konformità mar-rekwiżiti ta' rapportar skont REMIT.

Konklużjonijiet tal-valutazzjoni tal-Kummissjoni

B'mod ġenerali, il-Kummissjoni tqis li r-reġim kurrenti tal-limiti ta' pożizzjoni jiffunzjona b'mod adegwat. L-ebda evidenza qawwija ma tindika li hemm bżonn li r-reġim jiġi ssikkat, u lanqas li dan jiġi llaxkat. Il-Kummissjoni tistma wkoll li l-emendi miġjuba mis-CMRP ikkontribwew għal aktar approfondiment tas-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet, b'mod partikolari fis-segment tad-derivattivi tal-enerġija.

Il-Kummissjoni tqis li hemm potenzjal biex jiġu esplorati ulterjorment il-kundizzjonijiet skont liema ċ-ċentri tan-negozjar jistgħu jingħataw il-kompitu li jkollhom responsabbiltajiet akbar, iżda inkwadrati sew, fl-għoti ta' eżenzjonijiet għall-iħħeġġjar u għall-provvediment tal-likwidità, kif ukoll possibbilment eżenzjonijiet *ad hoc*, bil-ħsieb li l-miżura ssir aktar aġli u aktar risponsiva għax-xejriet tas-suq, filwaqt li jiġi evitat trasferiment sinifikanti tas-setgħat lil hinn mir-regolaturi. Jeħtieġ li jiġu stabbiliti salvagwardji speċifiċi, bħar-rapportar sistematiku (iżda mmirat) lill-awtoritajiet nazzjonali kompetenti u r-rieżamijiet regolari tagħhom biex jiġi evitat kwalunkwe kunflitt ta' interess u biex is-superviżuri jkollhom stampa konsolidata tal-eżenzjonijiet eżistenti. Madankollu, il-Kummissjoni ma tqisx li huwa xieraq li s-setgħa li jiġu stabbiliti limiti ta' pożizzjoni tiġi stabbilita liċ-ċentri tan-negozjar.

Fir-rigward tal-applikazzjoni tal-limiti ta' pożizzjoni għal pożizzjonijiet konklużi f'ċentri mhux tal-UE, il-Kummissjoni, bħala parti mill-Pakkett dwar l-Integrazzjoni tas-Suq u s-Superviżjoni, ipproponiet li tiċċara li l-pożizzjonijiet miżmuma mid-ditti tal-investiment tal-UE u l-klijenti tagħhom f'kuntratti ekonomikament ekwivalenti nnegozjati barra minn ċentru tan-negozjar tal-UE għandhom jikkontribwixxu għall-valutazzjoni tal-konformità mar-reġim tal-limitu tal-pożizzjoni skont il-MiFID. Dan jiżgura l-istess trattament għall-pożizzjonijiet f'kuntratti nnegozjati f'ċentri tal-UE, f'ċentri mhux tal-UE u OTC. Din il-kjarifika hija allinjata mal-objettivi tal-politika tal-awtonomija strateġika u l-kompetittività tal-UE enfasizzati fir-rapport ta' Draghi, u toħloq kundizzjonijiet ekwi fost iċ-ċentri tan-negozjar kollha, tneħħi l-inċentivi għan-negozjar barra mill-UE, u tevita ċirkomvenzjoni possibbli tar-regoli tal-UE. Dan jiżgura wkoll iċ-ċertezza legali għall-parteċipanti fis-suq, u jnaqqas il-kostijiet assoċjati mal-inċertezza legali.

Sabiex tappoġġa liċ-ċentri tan-negozjar fit-twettiq tal-mandat ta' ġestjoni tal-pożizzjoni tagħhom u biex tiżgura swieq ġusti u ordinati, il-Kummissjoni tista' tesplora ulterjorment il-kundizzjonijiet skont liema ċ-ċentri tan-negozjar jistgħu jiġu fdati b'setgħat ta' kontroll estiż tal-ġestjoni tal-pożizzjoni biex jitolbu, fuq bażi *ad hoc* u f'ċerti ċirkostanzi, informazzjoni dwar il-pożizzjonijiet miżmuma mill-parteċipanti fis-suq tagħhom f'sett usa' ta' kuntratti OTC relatati mad-derivattivi tal-komoditajiet li huma joffru għan-negozjar, u assi u obbligazzjonijiet relatati fil-komodità sottostanti. Din is-setgħa għandha

testendi għall-kuntratti OTC kollha li għandhom il-kapaċità li jinfluwenzaw il-kundizzjonijiet tal-ipprezzar jew tas-saldu tal-kuntratt rilevanti fiċ-ċentru fl-UE. Din il-proposta tippermetti wkoll li r-regoli tal-UE jiġu allinjati aħjar mal-konklużjonijiet li waslet għalihom l-Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli (IOSCO, International Organization of Securities Commissions) f'rapport riċenti dwar ir-regolamentazzjoni u s-superviżjoni tas-swieq tad-derivattivi tal-komoditajiet ([21]) fejn huwa rrakkomandat li għandha ssir aktar ħidma biex tittejjeb il-kapaċità tal-iskambji biex tinkiseb informazzjoni dwar il-pożizzjonijiet tal-parteċipanti fis-suq f'derivattivi tal-komoditajiet OTC relatati u fis-swieq fiżiċi sottostanti tal-komoditajiet. Madankollu, il-Kummissjoni tqis li kwalunkwe rekwiżit għall-parteċipanti fis-suq biex jirrapportaw b'mod sistematiku l-pożizzjonijiet tagħhom fis-suq sottostanti u f'sett wiesa' ta' kuntratti OTC liċ-ċentri tan-negozjar ma jkunx proporzjonat minħabba l-piż li miżura bħal din tista' tirrappreżenta. Għall-istess raġuni, ir-rapportar lis-superviżuri tal-pożizzjonijiet kollha fis-swieq sottostanti jew fil-kuntratti OTC lil hinn mir-rapportar tal-pożizzjonijiet EEOTC mid-ditti tal-investiment, ma jidhirx li huwa xieraq. Madankollu, biex ikun hemm kundizzjonijiet ekwi bejn tipi differenti ta' parteċipanti fis-suq, il-Kummissjoni tista' tqis jekk ir-rapportar tal-pożizzjonijiet tal-EEOTC jistax jiġi estiż għall-parteċipanti kollha fis-suq([22]), biex jiġi żgurat l-infurzar xieraq tal-limiti ta' pożizzjoni.

Fl-aħħar nett, il-Kummissjoni tista' tqis sa liema punt rekwiżit addizzjonali possibbli fuq il-parteċipanti fis-suq ta' pajjiżi terzi biex jissottomettu informazzjoni dwar il-benefiċjarji finali jista' jkun xieraq biex jiġi eliminat id-distakk fir-rapportar tal-pożizzjoni kurrenti.

5. KONKLUŻJONIJIET

Ir-risponsi mill-partijiet ikkonċernati, kif ukoll il-valutazzjoni sussegwenti tal-Kummissjoni bbażata fuq l-analiżi tax-xejriet tas-suq ma indikawx li hemm bżonn urġenti li jsiru bidliet sostantivi fl-elementi rieżaminati tal-qafas tad-derivattivi tal-komoditajiet, għalkemm fil-futur jistgħu jitqiesu ċerti emendi mmirati.

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

([22]) Jiġifieri, lil hinn mid-ditti tal-investiment u mid-ditti mhux tal-investiment li jinnegozjaw permezz ta' ditta tal-investiment.