



Bruselas, 24.7.2020
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones con el fin de contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SWD(2020) 120 final}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

1.1. Razones y objetivos de la propuesta

Los Estados miembros de la UE se han visto gravemente afectados por la crisis económica causada por la pandemia de COVID-19. Esta situación exige una rápida reacción para prestar apoyo a los participantes en los mercados de capitales. En la Comunicación de la Comisión de 13 de marzo de 2020, titulada «Respuesta económica coordinada al brote de COVID-19», la Comisión puso de relieve la importancia de garantizar la liquidez del sector financiero de la UE y contrarrestar una amenaza de recesión mediante intervenciones a todos los niveles. Además, el 27 de mayo de 2020, en la Comunicación titulada «El momento de Europa: reparar los daños y preparar el futuro para la próxima generación», la Comisión presentaba los principales instrumentos para respaldar el plan de recuperación de la UE, incluidas medidas dirigidas a relanzar la economía de la UE e incentivar la inversión privada. Esta Comunicación también hacía hincapié en que la liquidez y el acceso a la financiación van a representar un reto continuo para las empresas.

El objetivo de esta modificación específica es crear las condiciones óptimas para que las economías europeas se recuperen de la actual pandemia de COVID-19. Las reglas en materia de servicios de inversión pueden desempeñar un papel fundamental en el fomento de la recapitalización de las empresas europeas a medida que salen de la crisis. La modificación del régimen aplicable a las materias primas permitirá que las empresas de la economía real reaccionen ante la volatilidad del mercado, además de posibilitar la celebración de nuevos contratos sobre materias primas, también importante para la promoción del papel internacional del euro. Esta revisión está motivada por dos objetivos principales:

- facilitar las inversiones en la economía real,
- permitir la rápida recapitalización de las empresas europeas.

Con el fin de garantizar que las entidades e intermediarios financieros puedan cumplir su función básica de financiar la economía real, es pertinente una adaptación específica de determinados requisitos establecidos en la Directiva 2014/65/UE (MiFID II). Ya en 2019, las partes interesadas alertaron a la Comisión de que varios aspectos de las normas de distribución de la MiFID II eran innecesarios o se consideraban excesivamente onerosos. La actual pandemia de COVID-19 hace aún más importante la retirada de aquellas cargas formales que no sean estrictamente necesarias. Una visión más precisa de las necesidades de los inversores también dejaría más recursos disponibles para abordar las consecuencias de la pandemia de COVID-19. Por lo tanto, la Comisión aspira a recalibrar esas áreas para hallar el equilibrio adecuado entre una transparencia suficiente de cara al cliente, los máximos niveles de protección y unos costes de cumplimiento aceptables para las empresas.

Es ese contexto, la presente modificación de la MiFID II respecto a las inversiones en instrumentos financieros tiene el objetivo de eliminar las cargas administrativas creadas por las normas en materia de documentación y divulgación de información que no se ven compensadas con el correspondiente aumento de la protección del inversor. También reajusta la limitación de las posiciones y el correspondiente régimen de exención de cobertura con el fin de dar un impulso a los nuevos mercados denominados en euros.

1.2. Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial

Además de establecer medidas extraordinarias para suavizar el impacto de la pandemia de COVID-19 y contribuir a la recuperación económica, la presente propuesta sigue siendo conforme a los objetivos generales de la MiFID II de fomentar la transparencia e integridad del mercado y reforzar la protección del inversor.

1.3. Coherencia con otras políticas de la Unión

La presente propuesta legislativa, por la que se modifica la MiFID II, forma parte de un conjunto de medidas encaminadas a facilitar la recuperación económica tras la pandemia de COVID-19, que incluye propuestas legislativas que modifican el Reglamento sobre el folleto¹, el Reglamento de titulizaciones² y el Reglamento sobre requisitos de capital³.

La propuesta legislativa también tiene la finalidad de complementar los objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales de diversificar las fuentes de financiación basadas en el mercado para las empresas europeas y facilitar las inversiones transfronterizas.

Por otra parte, esta iniciativa debe ser coherente con cualquier otra propuesta que la Comisión tenga previsto desarrollar en distintos ámbitos políticos para mitigar el impacto de la pandemia de COVID-19 en los mercados de capitales, incluidos los principales instrumentos de apoyo a la recuperación presentados en la Comunicación de la Comisión titulada «El momento de Europa: reparar los daños y preparar el futuro para la próxima generación», de 27 de mayo de 2020.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

2.1. Base jurídica

La propuesta de modificación descansa sobre la misma base jurídica que el acto legislativo que modifica, esto es, el artículo 53, apartado 1, del TFUE, que permite la adopción de medidas para la aproximación de las disposiciones nacionales relativas al acceso a la actividad de las empresas de inversión, los mercados regulados y los proveedores de servicios de datos.

2.2. Subsidiariedad (en el caso de competencias no exclusivas)

En virtud del artículo 4 del TFUE, la acción de la UE para la plena realización del mercado interior debe evaluarse a la luz del principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea (TUE). Las medidas propuestas tienen por objeto complementar la legislación de la UE ya vigente y, por consiguiente, pueden lograrse mejor a escala de la UE, antes que con diferentes iniciativas nacionales. Los mercados financieros son, por su propia naturaleza, transfronterizos, y lo son cada vez más. Las condiciones con arreglo a las cuales las empresas y gestores pueden competir en este contexto, incluida la protección de los inversores, deben ser comunes a través de las fronteras y constituyen un

¹ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE.

² Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012.

³ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

elemento esencial de la MiFID II. Debido a esta integración, unas intervenciones aisladas a nivel nacional, además de ser menos eficientes, producirían una fragmentación de los mercados, lo que resultaría en arbitraje regulatorio y falseamiento de la competencia. Por ejemplo, si se dieran diferentes niveles de protección de los inversores entre Estados miembros, los mercados se fragmentarían, se atentaría contra la eficiencia y se daría lugar a un dañino arbitraje regulatorio.

2.3. Proporcionalidad

La propuesta tiene plenamente en cuenta el principio de proporcionalidad, es decir, que la acción de la UE sea la adecuada para alcanzar sus objetivos y no exceda de lo necesario para ello. Las medidas propuestas para aligerar la carga que soportan las empresas de servicios de inversión respetan el principio de proporcionalidad. A la hora de determinar tales obligaciones, se ha tenido especialmente en cuenta la necesidad de conciliar la protección del inversor, la eficiencia de los mercados y los costes para el sector. No solo se ha evaluado individualmente cada una de las opciones propuestas en relación con el objetivo de proporcionalidad, sino que la falta de proporcionalidad de las normas existentes se ha presentado como un problema independiente. Por lo tanto, teniendo en cuenta el equilibrio entre los intereses públicos en juego y la eficiencia del coste de la medida, las modificaciones son compatibles con el principio de proporcionalidad.

2.4. Elección del instrumento

Se propone que las medidas se apliquen mediante una modificación de la MiFID II a través de una Directiva. Las medidas propuestas se refieren a disposiciones ya existentes en esos actos jurídicos. El artículo 53, apartado 1, del TFUE permite la adopción de actos en la forma de directiva. Por lo tanto, la Directiva 2014/65/UE solo puede ser modificada mediante una Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo que modifique la Directiva 2014/65/UE.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

3.1. Evaluación de impacto

La presente propuesta no va acompañada de una evaluación de impacto específica. Dada la urgencia de las medidas que deben adoptarse para apoyar la recuperación, la evaluación de impacto ha sido sustituida por un análisis coste-beneficio incluido en el documento de trabajo de los servicios de la Comisión que respalda el paquete de recuperación de los mercados de capitales. El objetivo principal de la propuesta es permitir, por motivos excepcionales en el contexto de la actual pandemia de COVID-19, una aplicación racionalizada de los requisitos reglamentarios, manteniendo salvaguardias estrictas para los clientes minoristas al tiempo que se da una mayor flexibilidad a los clientes mayoristas, y garantizar que los mercados de materias primas en pleno funcionamiento puedan desempeñar su importante papel en la recuperación de las economías de la UE. En el documento de trabajo de los servicios de la Comisión que respalda el paquete de recuperación de los mercados de capitales se incluye un análisis de las medidas propuestas.

3.2. Derechos fundamentales

La propuesta respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, en particular el derecho a la libertad de empresa (artículo 16) y la protección de los consumidores (artículo 38). Esta iniciativa tiene por objeto aliviar la carga administrativa impuesta a las empresas de servicios

de inversión al tiempo que se mantienen los elevados estándares aplicables en la actualidad para los clientes minoristas, por lo que contribuiría a mejorar el derecho a la libertad de empresa.

4. IMPLICACIONES PRESUPUESTARIAS

No se prevé que la iniciativa tenga ningún impacto en el presupuesto de la UE.

5. OTROS ELEMENTOS

5.1. Planes de ejecución y disposiciones sobre seguimiento, evaluación e información

Dado que la modificación tiene por objeto mitigar los efectos de la pandemia de COVID-19, lo ideal sería que tuviera una aplicación. Por lo tanto, se espera que la modificación propuesta se empiece a aplicar en cuanto sea posible.

De forma paralela, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) seguirá recopilando los datos necesarios para hacer un seguimiento de los efectos de la pandemia de COVID-19 en las empresas de servicios de inversión y en las actividades de inversión dentro de Europa, en los mercados y en las prácticas supervisoras. Esto permitirá evaluar en el futuro los nuevos instrumentos políticos. Por otra parte, los servicios de la Comisión seguirán supervisando atentamente los últimos acontecimientos y participando en los foros pertinentes, como el Comité Europeo de Valores (CEV).

El cumplimiento y la ejecución estarán continuamente garantizados, en su caso, por la Comisión, que incoará procedimientos de infracción por falta de transposición o por una incorrecta transposición o aplicación de las medidas legislativas. La notificación de infracciones de la legislación de la UE puede realizarse a través del Sistema Europeo de Supervisión Financiera, integrado por las autoridades nacionales competentes y la AEMV.

5.2. Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta

5.2.1. *Modificación de los requisitos de información*

Las modificaciones propuestas reajustan cuidadosamente algunos requisitos determinados con el fin de lograr un equilibrio más adecuado entre, por una parte, proteger a los inversores y, por otra, facilitar la prestación de servicios de inversión de alta calidad. Para garantizar que los clientes minoristas tengan un nivel suficiente de protección al inversor, las modificaciones calibrarán adecuadamente entre clientes minoristas, clientes profesionales y contrapartes elegibles. Aunque algunas medidas concretas se aplicarían a las distintas categorías de inversores (p. ej., la supresión progresiva de información en formato físico), la mayoría de las modificaciones de las normas actuales se centrarán en aportar simplificaciones para los clientes profesionales y las contrapartes elegibles.

El siguiente cuadro presenta una **visión de conjunto** de las modificaciones propuestas e identifica las categorías de inversores afectadas por dichas modificaciones:

Modificación de los requisitos de información	
Supresión progresiva del papel como método de comunicación por defecto.	Los nuevos apartados del artículo 24 garantizarán que los documentos se aporten en formato electrónico. No obstante, los clientes minoristas pueden solicitar una copia

	en papel de la información.
Divulgación de información sobre costes y gastos: Introducción de una exención para contrapartes elegibles y clientes profesionales respecto a servicios que no se encuentren en las categorías de asesoramiento en materia de inversión ni gestión de carteras.	De conformidad con los artículos 29 <i>bis</i> y 30, las contrapartes elegibles y los clientes profesionales están exentos de los requisitos relativos a costes y gastos cuando los servicios en cuestión no sean de asesoramiento en materia de inversión ni de gestión de carteras. Además, en caso de usar un medio de comunicación a distancia, todos los clientes de cualesquiera servicios deben poder obtener la información sobre costes y gastos inmediatamente después de la operación, siempre que se den determinadas circunstancias (artículo 24, apartado 4).
Simplificación de los requisitos de notificación <i>ex-post</i>: En concreto, el requisito de notificación de pérdidas al cierre del día fomenta una visión cortoplacista entre los inversores con poca experiencia y promueve el «comportamiento gregario», lo cual no conduce a tener una visión informada del mercado. Los clientes profesionales pueden optar por la notificación.	Se añade el artículo 25, apartado 6, a las medidas de las que están exentas las contrapartes elegibles y los clientes profesionales, y por las que estos últimos pueden optar.
Suspensión de los informes de ejecución óptima: En su forma actual, los informes de ejecución óptima no son leídos por los inversores, mientras que las empresas de servicios de inversión del lado comprador reciben toda la información pertinente por otros medios (p. ej., a través de reuniones de mediación). Con el fin de reducir la carga de elaborar esos informes, esta obligación quedará suspendida a la espera de un análisis en profundidad respecto a una posible simplificación de los informes.	Se añade un nuevo párrafo al artículo 27, apartado 3, que revoca provisionalmente la obligación de presentación de informes.
Simplificación del análisis coste-beneficio: Como parte de una evaluación de idoneidad, las empresas tienen la obligación de obtener información del cliente para realizar un análisis coste-beneficio en caso de que cambien de producto durante el curso de una relación estable. Cuando se trata de clientes profesionales, esto resulta excesivamente oneroso.	Se inserta un nuevo párrafo en el artículo 25, apartado 2, que establece los requisitos del análisis coste-beneficio según lo dispuesto en el artículo 54, apartado 11, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, añadiendo una exención combinada con la posibilidad de optar por el análisis en el caso de los clientes profesionales.
Gobernanza de productos: Con el fin de facilitar la financiación de la economía, los	El artículo 16, apartado 3, párrafos 2 a 6, y el artículo 24, apartado 2, no se aplicarán a los

bonos con cláusulas de reintegración estarán exentos del régimen de gobernanza de productos.

bonos de empresa con cláusulas de reintegración.

Descripción detallada de las medidas:

a) Supresión progresiva del papel como método de comunicación por defecto

Actualmente, la MiFID II exige que todos los informes y la información de los inversores se presente en un «soporte duradero», que incluye formatos electrónicos (p. ej., correo electrónico), pero el papel sigue siendo el método de comunicación por defecto (cuando se exige un medio duradero). Dado que la inmensa mayoría de los clientes pueden ver sus carteras de inversión en línea (o contactar con la empresa de servicios de inversión según lo necesiten), las cantidades ingentes de declaraciones en papel se han vuelto superfluas. Este requisito introducido por la MiFID II impone una carga económica considerable a los bancos y ralentiza el proceso de inversión.

La presentación de información en papel a los clientes no solo ha planteado dificultades a algunas empresas durante la pandemia de COVID-19, sino que, como método de comunicación por defecto, no es conforme a los objetivos del Pacto Verde y la Agenda de Financiación Digital. La ralentización de la economía causada por la pandemia de COVID-19 ha hecho que sea aún más urgente facilitar el proceso de inversión con el objeto de aumentar las alternativas de financiación para las empresas europeas y permitir a las empresas de servicios de inversión que usen sus recursos de forma más eficaz, por lo que la opción por defecto para todas las comunicaciones con los clientes debe ser el formato electrónico (ya sea el correo electrónico, una página web específica o un buzón electrónico). La opción que se elija por defecto debe usarse para todos los documentos informativos, garantizando que el cliente pueda acceder fácilmente a toda su información en un mismo lugar. Las comunicaciones en papel deberán irse suprimiendo lo antes posible. Los inversores minoristas seguirán teniendo la opción de optar por recibir la información en papel si así lo desean.

b) Introducción de una exención de la información sobre costes y gastos para contrapartes elegibles y clientes profesionales

La información sobre costes y gastos tiene por objeto proporcionar a los inversores unos niveles básicos de transparencias respecto a los precios y permitirles comparar distintas ofertas. En la actualidad, los requisitos de información sobre costes y gastos se aplican igualmente a todas las categorías de clientes. Sin embargo, los clientes profesionales, las contrapartes elegibles y la AEVM⁴ han transmitido de forma reiterada y unánime a la Comisión que estos requisitos no aportan beneficio alguno cuando se trata de servicios distintos a la gestión de carteras y el asesoramiento en materia de inversión. Estos clientes tienen una relación diferente con sus empresas de servicios de inversión de la que tienen los clientes minoristas; en muchos casos, estos participantes en el mercado conocen las condiciones del mercado y los precios de los distintos proveedores, además de definir por sí mismos las condiciones de la operación en cuestión. Por otra parte, los clientes profesionales y las contrapartes elegibles suelen emitir gran cantidad de órdenes de gran valor en comparación con los inversores minoristas, y dan una gran importancia a la rápida ejecución de sus órdenes. Al consultar los precios de sus operaciones, los clientes mayoristas hacen competir, por iniciativa propia, a los asesores en materia de inversión y a las empresas de

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

corretaje. Por lo tanto, estos grupos de inversores gozan de mayor influencia y control sobre los precios que un cliente minorista medio. Al simplificar la obligación de suministrar una información que las contrapartes elegibles y las contrapartes profesionales afirman no utilizar, la información se individualizará y aportará a los clientes mayoristas los datos que necesitan.

Reducir los trámites se ha vuelto aún más acuciante durante la pandemia de COVID-19, que ha sometido la economía y el sistema financiero de la UE a una gran presión. Es probable que la optimización del proceso de inversión para los clientes mayoristas canalice opciones alternativas de financiación para las empresas que necesiten nuevos fondos. Con la adición de un nuevo artículo 29 *bis* y la modificación del artículo 30, apartado 1, de la MiFID II, las contrapartes elegibles y los clientes profesionales quedarán absolutamente exentos de recibir información sobre costes y gastos de todos los servicios distintos del asesoramiento en materia de inversión y la gestión de carteras. En el caso de los clientes minoristas, el requisito se mantiene igual.

- c) Autorización de la transmisión en diferido de información sobre costes cuando se usen medios de comunicación a distancia

El artículo 24 de la MiFID II establece requisitos en materia de información detallada. Muchas operaciones con todas las categorías de clientes tienden a cerrarse por teléfono o por medios electrónicos. Todas las categorías de clientes esperan en la actualidad la ejecución inmediata de esta «órdenes a distancia» como una característica estándar de los servicios de inversión. La presentación de información sobre costes *ex ante* se traduce en desfases y en el riesgo de fluctuaciones adversas de los precios entre la recepción de la orden y su ejecución. Con frecuencia, la obligación de divulgación de información *ex ante* sistemática representaría desfavorable para los clientes. Estas circunstancias no permiten ni justifican la información sobre costes *ex ante*, especialmente teniendo en cuenta que el cliente asumiría el riesgo de mercado de que el precio fluctúe de forma adversa entre el momento de la preparación y la entrega de dicha información.

La pandemia de COVID-19 ha acelerado el uso de servicios de inversión electrónicos, con la consiguiente necesidad de ejecutar las operaciones realizadas en línea y por teléfono de forma rápida y eficiente. Dado que la actual aplicación de requisitos de divulgación de información sobre costes *ex ante* causa retrasos en la ejecución de operaciones de participantes para los que el tiempo es esencial, lo cual puede afectar negativamente a la ejecución óptima, se debe permitir que los clientes den su consentimiento a la transmisión diferida de los documentos de información sobre costes.

- d) Simplificación de los informes sobre servicios

La MiFID II exige que las empresas de servicios de inversión envíen declaraciones *ex post* a los clientes acerca de los servicios que les han prestado. Las contrapartes elegibles y los clientes profesionales deben estar completamente exentos de recibir estas declaraciones *ex post*. No obstante, los clientes profesionales deben tener la posibilidad de optar por recibir estas declaraciones. Esta opción garantizará que aquellos clientes profesionales que deseen recibir estas declaraciones podrán seguir haciéndolo y, a su vez, aquellos que no perciban beneficios en estas divulgaciones de información normalizadas dejen de recibirlas.

Por ejemplo, el artículo 25, apartado 6, de la MiFID II obliga a las empresas a presentar a sus clientes informes sobre los servicios después de las operaciones. Estos informes incluyen la notificación de pérdidas, que se activa cuando la cartera tiene unas pérdidas del 10%. Algunos clientes consideran que estos informes no son útiles o incluso resultan confusos, especialmente cuando los mercados son extremadamente volátiles, como ha ocurrido durante

la pandemia de COVID-19. La pandemia de COVID-19 ha demostrado que, en lugar de enviar informes activados por la volatilidad o por un simple plazo administrativo, la información individualizada y puntual es mucho más pertinente para los clientes mayoristas. Con el fin de permitir que tanto las empresas como los clientes se centren en dar y recibir (es decir, hacer progresar activamente) la información que sea pertinente para ellos, especialmente cuando la situación del mercado sea complicada, estos informes no serán aplicables en relación con las contrapartes elegibles, mientras que los clientes profesionales podrán decidir si desean recibirlos o no.

e) Renuncia al análisis coste-beneficio para inversores profesionales en caso de cambio

El artículo 25, apartado 2, de la MiFID II, exige que las empresas lleven a cabo una evaluación de idoneidad cuando presten servicios de asesoramiento en materia de inversiones o gestión de carteras. Esta disposición se aplica tanto a los clientes minoristas como a los profesionales. Las contrapartes elegibles quedan excluidas en el artículo 30, apartado 1. Respecto a los clientes que pueden ser tratados como profesionales si así lo solicitan⁵, las empresas deben obtener dicha información, ya que es necesario tener una base suficiente para determinar que la operación específica que se va a recomendar o realizar se ajusta a los objetivos de inversión del cliente, incluida su tolerancia al riesgo, y que el cliente tiene la capacidad financiera para soportar cualquier riesgo de inversión relacionado que sea coherente con sus objetivos de inversión. Respecto a los clientes profesionales, de acuerdo con la enumeración del anexo II, apartado I de la MiFID II, las empresas pueden asumir que el cliente tiene la capacidad financiera para asumir los riesgos de inversión.

En el caso de relaciones estables, en la actualidad las empresas tienen la obligación de realizar un análisis coste-beneficio de determinadas actividades de la cartera que impliquen el cambio de un producto por otro. En este contexto, antes de ejecutar un cambio de productos, las empresas de servicios de inversión tienen que obtener la información necesaria del cliente y ser capaces de demostrar que los costes superaran los beneficios. Se considera que las pruebas de idoneidad en caso de cambio de productos se aplican a toda la actividad de la cartera, no únicamente a los cambios para los que han sido diseñadas, como la venta y la compra de productos «equivalentes» (por ejemplo, la venta de un fondo de inversión de capital europeo y la compra de un fondo cotizado de capital europeo que, a grandes rasgos, tengan las mismas características).

Con el fin de facilitar la rápida recapitalización de la economía real, el proceso por el que los clientes mayoristas cambian sus estrategias de inversión debe ser lo más ágil posible. Si los cambios de producto se simplifican, esto supondrá también un incentivo para que los clientes mayoristas inviertan en modelos de negocio nuevos y diferentes, y por lo tanto ayudará a un mayor abanico de empresas en las fases iniciales del proceso de recuperación. Teniendo esto en cuenta, los clientes profesionales deben poder elegir si esta medida les es aplicable. Para ello, se añadirán al artículo 25, apartado 2, de la MiFID II, los requisitos actualmente establecidos en el artículo 54, apartado 11, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, y se incluirá una referencia a esta disposición en la lista de disposiciones de las que los clientes profesionales están exentos pero por las que pueden optar.

f) Gobernanza de productos

Los requisitos en materia de gobernanza de productos se aplican actualmente a todos los instrumentos financieros con independencia del cliente, aunque los beneficios de evaluar los detalles de un bono convencional (*plain vanilla*) en operaciones entre contrapartes elegibles

⁵ De conformidad con el anexo II, capítulo II, apartado II de la MiFID.

parecen escasos. En sus directrices sobre gobernanza de productos⁶, la AEVM ha abordado parcialmente esta falta de proporcionalidad al recomendar expresamente una mayor flexibilidad para los «productos no complejos».

Las partes interesadas en la consulta relativa a la MiFID II han presentado pruebas de que las reglas de gobernanza de productos para determinados instrumentos, denominados habitualmente emisiones *plain vanilla*, han supuesto un obstáculo para la asignación óptima del capital a través de mercados secundarios dinámicos. Habida cuenta de la actual crisis causada por la pandemia de COVID-19, es indispensable facilitar la emisión de capital. Emisores e inversores deben estar equipados con las herramientas adecuadas para emitir nuevo capital sin dificultades y acceder fácilmente a una mayor base de inversores. Cuanto antes estén operativas estas herramientas, más beneficiados se verán tanto las empresas como los inversores.

Por lo tanto, esta propuesta elimina los requisitos en materia de gobernanza de productos para los bonos de empresa sencillos con cláusulas de reintegración (que son características de protección del inversor). La finalidad de esta exención, que debe complementarse mediante una norma que establezca claramente que una cláusula de reintegración no convierte por sí misma a estos instrumentos en productos de inversión minorista vinculados ni en productos de inversión basados en seguros, es mejorar la disponibilidad de bonos de empresa *plain vanilla* para los inversores minoristas. Esta exención específica permitirá a los emisores acceder a una base de inversores mayor, ofrecerá a los inversores minoristas sofisticados un abanico más amplio de opciones y mantendrá la protección para todas las categorías de inversores, independientemente de su clasificación, a la hora de acceder a productos complejos. Una parte esencial de un paquete recuperación es que los clientes minoristas puedan obtener exposición a productos de renta fija, ya que dichos productos son fundamentales a efectos de diversificación y reducción del riesgo.

g) Informes de ejecución óptima

El artículo 27, apartado 3, de la MiFID II exige que, para los instrumentos financieros sujetos a la obligación de negociación prevista en los artículos 23 y 28 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 («MiFIR»), cada centro de negociación y cada internalizador sistemático, y, para los demás instrumentos financieros, cada centro de ejecución ponga a disposición del público los datos relativos a la calidad de la ejecución de las operaciones en dicho centro periódicamente. Estos informes periódicos incluirán datos detallados sobre el precio, los costes, la velocidad y la probabilidad de ejecución de los diferentes instrumentos financieros, tal como se describe en mayor profundidad en el Reglamento Delegado (UE) 2017/575 («NTR 27»). Las partes interesadas indican que los inversores no leen los informes casi nunca, tal como ponen de manifiesto los reducidos números de descargas de su sitio web. Por lo tanto, se asume que los inversores no pueden o no desean hacer ninguna comparación significativa entre las empresas a partir de estos datos. Además, las empresas del lado del comprador han informado de que reciben toda la información pertinente en materia de ejecución óptima por otros medios (p. ej., a través de reuniones de intermediación). La actual crisis hace aún más urgente abordar los problemas relacionados con los altos costes de elaboración de los informes de ejecución óptima. Este hecho queda patente en la declaración

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

de la AEVM de que tal vez las empresas tengan que restar prioridad a la publicación de estos informes debido a las circunstancias excepcionales creadas por la pandemia de COVID-19⁷.

Teniendo en cuenta todo esto, el requisito de publicar el informe de ejecución óptima deber ser suspendido. Esto liberaría recursos usados actualmente en la elaboración del informe, sin exigir a las empresas y centros que inviertan en una costosa implementación. Esta opción no reduce el nivel de protección de los inversores, ya que en la actualidad estos no leen los informes en absoluto y todas las empresas del lado del comprador obtienen la información pertinente por otros medios. En el contexto de la revisión completa de la MiFID II en 2021, la Comisión evaluará si los requisitos de publicación del informe se deben eliminar de forma permanente o si es necesario reintroducir una versión revisada de los informes.

5.2.2. *Medidas que afectan a los mercados de derivados energéticos*

Las modificaciones propuestas recalibran cuidadosamente el régimen de limitación de las posiciones y el alcance de la exención de cobertura con el fin de garantizar que los mercados denominados en euros incipientes sean capaces de promover y dar cabida a los productores, y que los fabricantes sean capaces de cubrir sus riesgos al tiempo que se salvaguarda la integridad de los mercados de materias primas, con la excepción de las materias primas agrícolas, y en particular aquellas cuyo subyacente son alimentos para el consumo humano.

El siguiente cuadro presenta una visión general de los cambios propuestos:

Modificaciones en el campo de los mercados de materias primas (salvo agrícolas)	
<p>Modificación de la limitación de las posiciones: en su forma actual, el régimen de limitación de posiciones ha afectado negativamente a la liquidez de los nuevos mercados de materias primas. Con el fin de garantizar que los mercados de materias primas se puedan desarrollar, la limitación de las posiciones está restringida a derivados sobre materias primas agrícolas o derivados sobre materias primas considerados significativos o cruciales.</p>	<p>Cambio del artículo 57, por el que se modificaría el alcance de la limitación de posiciones para que cubra únicamente los contratos sobre materias primas agrícolas y los contratos significativos o cruciales.</p>
<p>Se encomendará a la AEVM el desarrollo de un proyecto de norma de regulación para definir los derivados y los derivados cruciales o significativos sujetos a límites de las posiciones. En el caso de los derivados cruciales o significativos, la AEVM tendrá como referencia un interés abierto con un volumen bruto medio de 300 000 lotes anuales, el número de participantes en el mercado y la materia prima subyacente. En el caso de derivados sobre materias primas agrícolas, se prestará especial atención a</p>	

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

aquellos cuyo activo subyacente sean alimentos para el consumo humano.

Eliminación del concepto de «mismo contrato»: en el caso de centros competidores que negocien con derivados de materias primas basados en el mismo activo subyacente y que tengan las mismas características, la actual definición de «mismo contrato» es perjudicial para el mercado con menor liquidez. A fin de garantizar condiciones equitativas, se elimina el concepto de «mismo contrato» y se sustituye por un planteamiento más cooperativo entre las autoridades competentes (AC).

Refuerzo de los controles de la gestión de posiciones: existen diferencias significativas en la forma en que los centros de negociación gestionan las posiciones. Por lo tanto, los controles de la gestión de posiciones se reforzarán allí donde sea necesario.

Se encomendará a la AEVM que aclare el contenido de los controles de la gestión de posiciones teniendo en cuenta las características de los centros de negociación pertinentes.

Introducción de una exención de cobertura definida de forma precisa:

- Esta exención de cobertura estaría disponible cuando, dentro de un **grupo primordialmente comercial**, una persona esté registrada como empresa de servicios de inversión y negocie en nombre del grupo.
- También se introduce una **exención de la limitación de las posiciones** para contrapartes financieras y no financieras aplicable a las posiciones resultantes de operaciones realizadas para **cumplir las disposiciones obligatorias en materia de liquidez**.

Se encomendará a la AEVM que defina de forma precisa la exención de cobertura y la exención de la disposición sobre liquidez con el fin de determinar un procedimiento que establezca cómo aplicar la exención

Modificación del artículo 57, apartado 6, respecto a la limitación de las posiciones para los «mismos contratos» y del artículo 58, apartado 2, respecto a la notificación de posiciones de los «mismos contratos» a la autoridad central competente.

Modificación del artículo 57, apartado 8, para ampliar el acceso a la información previsto en la letra b) a posiciones mantenidas, a través de miembros y participantes, en contratos relacionados en otros centros de negociación y extrabursátiles, según corresponda.

En el artículo 57, apartado 1, se introduce una exención de cobertura para:

contrapartes financieras que actúen como representantes en los mercados de un grupo comercial en relación con las posiciones mantenidas para reducir los riesgos de las entidades comerciales del grupo;

contrapartes financieras y no financieras en relación con posiciones adoptadas, de forma objetivamente mensurable, con el fin de cumplir obligaciones de aportación de liquidez en un centro de negociación, de conformidad con el artículo 2, apartado 4, párrafo cuarto, letra c).

En el artículo 57, apartado 1, se introduce una exención para los instrumentos

<p>correspondiente.</p> <p>Exclusión de los derivados titulizados del régimen de limitación de posiciones, ya que el régimen actual no reconoce las características especiales de estos instrumentos.</p>	<p>financieros definidos en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), que se refiere a una materia prima o subyacente mencionados en el anexo I, sección C, punto 10.</p>
<p>Simplificación de las pruebas de actividades auxiliares, dado que los elementos cuantitativos de las pruebas de actividades auxiliares son especialmente complejos y no han alterado el <i>statu quo</i> en lo relativo a las personas que son elegibles para la exención.</p>	<p>El artículo 2, apartado 1, letra j) será modificado con el fin de eliminar todos los elementos cuantitativos.</p>

Las medidas establecidas para la limitación de las posiciones y la exención de cobertura para derivados energéticos están interconectadas. En la medida en que la limitación de las posiciones resulta útil, no debería evitar que las sociedades mercantiles participen en operaciones de reducción del riesgo. Por lo tanto, reducir el alcance del régimen de limitación de las posiciones de forma que solo cubra los derivados sobre materias primas más desarrollados reduce la necesidad de exenciones de cobertura. Por este motivo, la Comisión considera medidas específicas respecto a la exención de cobertura en combinación con la limitación de las posiciones para derivados de referencia cruciales.

a) Régimen de limitación de las posiciones para contratos de referencia cruciales

La pandemia de COVID-19 y sus consecuencias económicas han exacerbado los problemas del régimen de limitación de posiciones de la MiFID II y su falta de flexibilidad. Se ha demostrado que varios límites de posiciones de los mercados de derivados sobre materias primas están desfasados, y ajustarlos para adaptarse a los rápidos cambios de la situación del mercado requiere largos procesos de modificación. La limitación de las posiciones se restringiría a derivados cuyo activo subyacente sean derivados agrícolas, en especial alimentos para el consumo humano, así como a derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación y derivados extrabursátiles equivalentes económicamente clasificados como significativos o cruciales.

La Comisión encomendará a la AEVM la redacción de normas técnicas de regulación (NTR) para determinar las características que los derivados deben tener para ser considerados significativos o cruciales, y que defina qué derivados agrícolas están sujetos a límites de posiciones, especialmente aquellos cuyo subyacente sean alimentos para el consumo humano. En el caso de los derivados significativos y cruciales, los criterios incluyen un interés abierto de 300 000 lotes a lo largo de un año, el número de participantes activos en el mercado y la materia prima subyacente. Un umbral de interés abierto para derivados con un número de lotes suficientemente elevado a lo largo de un período de un año garantizará que solo se incluyen derivados cuyo precio sirva de referencia para la materia prima subyacente. El umbral pertinente para los derivados cruciales se establecerá en 300 000 lotes, garantizando que solo siguen sujetos a límites de las posiciones los derivados sobre materias primas significativos o cruciales negociados en la UE. Los demás criterios se determinarán en el nivel 2.

(b) Exención específica de la cobertura

En determinadas situaciones de mercado, los participantes en el mercado pueden llegar a necesitar exenciones de cobertura de forma urgente. Sin embargo, en situaciones de crisis es posible que les resulte difícil preparar y presentar una solicitud de exención de cobertura antes de que un límite de las posiciones restrinja indebidamente su actividad de negociación. La MiFID II no concede exenciones de cobertura a ninguna entidad financiera. Antes de la MiFID II, algunos grupos comerciales decidieron registrar como empresas de servicios de inversión las entidades que negocian en su nombre las operaciones de reducción de riesgos de las entidades comerciales del grupo. Dado que en la actualidad son entidades financieras, estas entidades pertenecientes a un grupo predominantemente comercial no pueden optar a la exención de cobertura. La exención de cobertura debe estar disponible cuando, dentro de un grupo predominantemente comercial, una persona haya sido registrada como empresa de servicios de inversión y negocie en nombre del grupo comercial. La exención se aplica a las posiciones mantenidas por esa contraparte financiera que, de modo objetivamente mensurable, pueden reducir los riesgos directamente relacionados con actividades comerciales de las entidades no financieras del grupo. La exención de cobertura no debe considerarse una exención adicional al régimen de limitación de posiciones, sino una «transferencia» de la exención de cobertura disponible para las entidades comerciales del grupo a la contraparte financiera del grupo.

En determinadas circunstancias, como ha demostrado la pandemia de COVID-19, la provisión de liquidez es difícil hasta para los derivados más líquidos. Por lo tanto, la Comisión introduce también una exención a la limitación de las posiciones para contrapartes financieras y no financieras sujetas a obligaciones de provisión de liquidez. Esta exención refleja la forma en que las operaciones realizadas para cumplir obligaciones de provisión de liquidez en un centro de negociación están exentas de la prueba de actividades auxiliares.

c) Prueba cualitativa de actividades auxiliares

Los participantes en el mercado que negocian profesionalmente con derivados sobre materias primas pueden acogerse a la exención de autorización como empresas de servicios de inversión cuando su actividad de negociación sea auxiliar a su actividad principal. Los participantes en el mercado tienen que notificar anualmente a la autoridad competente que corresponda la aplicación de esta exención y aportar los elementos necesarios para cumplir las pruebas cuantitativas. Estas pruebas cuantitativas son especialmente complejas, y durante la crisis han representado una carga significativa para los participantes en el mercado que están funcionando en modo de continuidad de la actividad. La prueba de actividad auxiliar se simplificará considerablemente. La simplificación que se propone de la actual prueba cuantitativa de la actividad auxiliar, que es extremadamente técnica, es volver a una simple prueba cualitativa. Además, la exención de la actividad auxiliar respecto a la negociación de derechos de emisión en centros de negociación de la UE y terceros países será revisada para garantizar que contribuye al buen funcionamiento y objetivos del régimen de comercio de derechos de emisión de la Unión Europea (RCDE de la UE).

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones con el fin de contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular, su artículo 53, apartado 1,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) La pandemia de COVID-19 está afectando gravemente a las personas, las empresas, los sistemas sanitarios y las economías de los Estados miembros. La Comisión, en su Comunicación al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, de miércoles, 27 de mayo de 2020, titulada «El momento de Europa: reparar los daños y preparar el futuro para la próxima generación»⁸, destacó que la liquidez y el acceso a la financiación representarán un reto continuo en los próximos meses. Por lo tanto, es fundamental apoyar la recuperación de las graves perturbaciones económicas causadas por la pandemia de COVID-19 mediante la introducción de modificaciones específicas en los actos de legislación financiera en vigor. Este paquete de medidas se adopta bajo la etiqueta de «Paquete de recuperación de los mercados de capitales».
- (2) La Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo⁹, relativa a los mercados de instrumentos financieros, fue adoptada en 2014 en respuesta a la crisis financiera que se desató en 2007-2008. Dicha Directiva ha reforzado sustancialmente el sistema financiero de la Unión al tiempo que garantizaba un alto nivel de protección de los inversores de toda la Unión. Se deben tener en cuenta iniciativas adicionales para reducir la complejidad reglamentaria y los costes de cumplimiento normativo de las empresas de servicios de inversión, así como para eliminar las distorsiones de la competencia.

⁸ COM/2020/456 final, de 27.5.2020.

⁹ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

- (3) En lo que respecta a los requisitos destinados a proteger a los inversores, la Directiva 2014/65/UE no ha logrado plenamente su objetivo de adaptar medidas que tengan suficientemente en cuenta las particularidades de cada categoría de inversores (clientes minoristas, clientes profesionales y contrapartes elegibles). Algunos de esos requisitos no han mejorado siempre la protección de los inversores, sino que en ocasiones han obstaculizado la ejecución fluida de las decisiones de inversión. Por lo tanto, es necesario modificar determinados requisitos de la Directiva para mejorar el equilibrio entre, por una parte, la necesidad de proteger a los inversores y, por otra, la necesidad de facilitar la prestación de servicios de inversión y el desarrollo de las actividades de inversión.
- (4) La gobernanza de productos puede restringir la venta de bonos de empresa. Los bonos de empresa con una «cláusula de reintegración» suelen considerarse productos sencillos y seguros, aptos para clientes minoristas. Las mencionadas «cláusulas de reintegración» protegen a los inversores frente a pérdidas en caso de que un emisor opte por un reembolso anticipado, ya que garantiza que los inversores reciban un pago igual al valor actual neto de los cupones que recibirían si el bono no hubiese sido rescatado. Por lo tanto, los requisitos en materia de gobernanza de productos no se deben seguir aplicando a los bonos de empresa con «cláusulas de reintegración».
- (5) La convocatoria de datos lanzada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) acerca del impacto de los requisitos de divulgación de información sobre incentivos y sobre costes y gastos de la Directiva 2014/65/UE y la consulta pública de la Comisión confirmaron que los clientes profesionales y las contrapartes elegibles no necesitan información sobre costes obligatoria y normalizada, dado que ya obtienen la información necesaria cuando negocian con sus proveedores de servicios. Esa información está adaptada a sus necesidades y frecuentemente es más detallada. Por consiguiente, las contrapartes elegibles y los clientes profesionales deben ser eximidos de los requisitos de divulgación de información sobre costes y gastos, salvo en lo relativo a los servicios de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras, ya que los clientes profesionales que contraten estos servicios no tienen por qué tener necesariamente suficientes experiencia o conocimientos para estar exentos de la divulgación de información sobre costes y gastos.
- (6) En la actualidad, las empresas de servicios de inversión tienen la obligación de realizar un análisis coste-beneficio de determinadas actividades de la cartera en el caso de relaciones estables con sus clientes en las que haya cambios de instrumentos financieros. Por lo tanto, las empresas de servicios de inversión están obligadas a obtener la información necesaria del cliente y a ser capaces de demostrar que los beneficios del cambio superan los costes. Dado que este procedimiento supone una carga excesiva para los clientes profesionales, que tienden a hacer cambios frecuentes, estos deberían estar exentos de este requisito, pero mantener la opción de optar por él. Los clientes minoristas necesitan un alto nivel de protección, por lo que la opción debe limitarse a los clientes profesionales.
- (7) Los clientes que mantienen una relación estable con una empresa de servicios de inversión reciben informes obligatorios sobre los servicios, ya sea periódicamente o a partir de desencadenantes. Ni las empresas de servicios de inversión ni sus clientes profesionales consideran que estos informes sobre servicios sean útiles. En concreto, esos informes han resultado de poca ayuda para los clientes profesionales en mercados extremadamente volátiles, dada su elevada frecuencia y cantidad. A menudo, los clientes profesionales reaccionan a los informes sobre servicios ignorándolos o bien tomando decisiones de inversión repentinas en lugar de continuar una estrategia de

inversión a largo plazo. En vista de lo anterior, las contrapartes elegibles no deben seguir recibiendo estos informes sobre servicios; por su parte, los clientes profesionales deben tener la posibilidad de optar por recibirlos.

- (8) La Directiva 2014/65/UE introdujo requisitos de notificación relativos a la ejecución de las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente. Esos informes técnicos contienen gran cantidad de información cuantitativa detallada respecto al centro de ejecución, el instrumento financiero, el precio, los costes y las probabilidades de la ejecución. Los inversores no leen esos informes casi nunca, como ponen de manifiesto los bajos números de descargas de los sitios web de las empresas de servicios de inversión. Dado que no permiten a los inversores hacer ninguna comparación significativa a partir de los datos que proporcionan, la publicación de estos informes debe suspenderse temporalmente.
- (9) Con el fin de facilitar la comunicación entre las empresas de servicios de inversión y sus clientes, y con ello el propio proceso de inversión, la información sobre inversiones no debe seguir presentándose en papel sino, como opción por defecto, en formato electrónico. No obstante, los clientes minoristas deben tener la opción de solicitar que se les siga presentando la información en papel.
- (10) La Directiva 2014/65/UE permite que las personas que negocian profesionalmente con derivados sobre materias primas, derechos de emisión y derivados sobre derechos de emisión se acojan a una exención de la autorización como empresas de servicios de inversión cuando su actividad de negociación sea auxiliar a su actividad principal. Las personas que solicitan la prueba de actividad auxiliar tienen la obligación de notificar anualmente a la autoridad competente que corresponda que se acogen a esa opción, y aportar los elementos necesarios para cumplir las dos pruebas cuantitativas que determinan si su actividad de negociación es auxiliar a su actividad principal. La primera prueba compara el volumen de la actividad de negociación especulativa de una entidad con el volumen global de la actividad de negociación en la Unión en las mismas categorías de activos. La segunda prueba compara el volumen de la actividad de negociación especulativa, incluidas todas las categorías de activos, con el volumen global de la actividad de negociación en instrumentos financieros por parte de la entidad a nivel de grupo. La segunda prueba tiene una forma alternativa, que consiste en comparar las estimaciones de capital usado para la actividad de negociación especulativa con el importe real de capital usado a nivel de grupo para la actividad principal. Estas pruebas cuantitativas son especialmente complejas y no han alterado el *statu quo* en lo relativo a las personas que son elegibles para la exención. Por lo tanto, la exención debe basarse exclusivamente en elementos cualitativos. Las personas que puedan acogerse a la exención, incluidos los creadores de mercado, negocian por cuenta propia o prestan servicios de inversión distintos de la negociación por cuenta propia a clientes o proveedores de su actividad principal. La exención está disponible para ambos casos sobre una base individual y agregada, cuando se trate de una actividad auxiliar considerada a nivel de grupo. No debe estar disponible para personas que apliquen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, formen parte de un grupo cuya actividad principal constituya prestación de servicios de inversión o de actividades bancarias o actúen como creadores de mercado en relación con derivados sobre materias primas. Todas las disposiciones relativas a los elementos cuantitativos deben ser eliminadas.
- (11) En la actualidad, las autoridades competentes tienen que establecer y aplicar limitaciones de posición al volumen de una posición neta que pueda mantener una persona en cualquier momento en derivados sobre materias primas negociados en

centros de negociación y contratos extrabursátiles equivalentes económicamente designados por la Comisión. Dado que el régimen de limitación de las posiciones ha demostrado ser desfavorable para el desarrollo de nuevos mercados de materias primas, los mercados de materias primas emergentes deben quedar excluidos de dicho régimen. En lugar de esto, la limitación de las posiciones debe aplicarse únicamente a los derivados sobre materias primas que se consideren significativos o cruciales y a sus contratos extrabursátiles equivalentes económicamente. Los derivados significativos o cruciales son los derivados sobre materias primas energéticas con un interés abierto de al menos 300 000 lotes a lo largo de un período de un año. Debido a su importancia crucial para los ciudadanos, las materias primas agrícolas cuyo subyacente esté destinado al consumo humano y sus contratos extrabursátiles equivalentes económicamente seguirán sujetos al actual régimen de limitación de las posiciones. Debe encomendarse a la AEVM la elaboración de un proyecto de normas de regulación para definir las materias primas agrícolas cuyo subyacente esté destinado al consumo humano que están sujetas a límites de las posiciones, así como los derivados cruciales o significativos sujetos a límites de las posiciones. En el caso de los derivados significativos y cruciales, la AEVM debe tomar como referencia un interés abierto de 300 000 lotes a lo largo de un período de un año, el número de participantes en el mercado y la materia prima subyacente.

- (12) La Directiva 2014/65/UE no concede exenciones de la cobertura a ninguna entidad financiera. Varios grupos predominantemente comerciales que crearon entidades financieras para sus actividades de negociación se vieron en una situación en la que la entidad financiera no podía hacerse cargo de toda la negociación del grupo, ya que no podía acogerse a la exención de cobertura. Por lo tanto, debe introducirse una exención de cobertura precisa para las contrapartes financieras. Esta exención de cobertura debe estar disponible cuando, dentro de un grupo predominantemente comercial, una persona haya sido registrada como empresa de servicios de inversión y negocie en nombre del grupo comercial. Para limitar esta exención de cobertura únicamente a entidades financieras que negocian para las entidades no financieras de un grupo predominantemente comercial, la exención debe aplicarse a las posiciones mantenidas por la entidad financiera que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de las entidades no financieras del grupo.
- (13) Incluso en los contratos líquidos, normalmente solo un número limitado participantes actúa como creadores de mercado en los mercados de materias primas. Cuando esos participantes en el mercado tienen que aplicar límites de las posiciones, no tienen capacidad para ser tan efectivos como los creadores de mercado. Por lo tanto, debe introducirse una exención del régimen de limitación de posiciones para contrapartes financieras y no financieras que sea aplicable a las posiciones resultantes de operaciones realizadas para cumplir las disposiciones obligatorias en materia de liquidez.
- (14) El actual régimen de limitación de posiciones no reconoce las características particulares de los derivados titulizados. Por lo tanto, los derivados titulizados deben quedar excluidos del régimen de limitación de posiciones.
- (15) Desde la entrada en vigor de la Directiva 2014/65/UE, nunca se han identificado contratos de derivados sobre materias primas que se consideren el «mismo contrato». Debido al concepto de «mismo contrato» de la Directiva, cuando los centros de negociación compiten en materia de derivados de materias primas relativas al mismo activo subyacente y que comparten las mismas características el método para

determinar el límite de los demás vencimientos es perjudicial para el centro con el mercado menos líquido. Teniendo esto en cuenta, la referencia al «mismo contrato» de la Directiva 2014/65/UE debe ser eliminado. Las autoridades competentes deben ser capaces de acordar que los derivados sobre materias primas negociados en sus respectivos centros de negociación tienen un mismo activo subyacente y las mismas características, en cuyo caso la base de referencia para los límites de los demás vencimientos en el mercado más líquido para el derivado sobre materias primas en cuestión puede usarse como base de referencia para establecer el límite de las posiciones de otros vencimientos para los contratos competidores negociados en centros menos líquidos.

- (16) Existen diferencias significativas en la forma de gestionar posiciones de los centros de negociación de la Unión. Por lo tanto, los controles de la gestión de posiciones deben reforzarse allí donde sea necesario.
- (17) Con el fin de garantizar el desarrollo continuado de los mercados de materias primas de la UE denominados en euros, debe delegarse en la Comisión la facultad de adoptar actos legislativos de conformidad con el artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea para determinar qué derivados sobre materias primas agrícolas y qué derivados cruciales y significativos deben estar sujetos a límites de las posiciones respecto a un procedimiento que permita acogerse a una exención de cobertura en relación con posiciones resultantes de operaciones realizadas para cumplir disposiciones obligatorias en materia de liquidez, respecto a un procedimiento mediante el cual las entidades financieras que forman parte de un grupo primordialmente comercial puedan solicitar una exención de cobertura para posiciones mantenidas por esa entidad financiera que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con las actividades comerciales de las entidades no financieras del grupo, con relación a la aclaración del contenido de los controles de la gestión de las posiciones. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que estas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo interinstitucional de 13 de abril de 2016 sobre la mejora de la legislación¹⁰. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.
- (18) El régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE) de la UE es la política fundamental de la Unión para lograr la descarbonización de la economía de acuerdo con el Pacto Verde Europeo. La negociación de derechos de emisión y derivados de estos está sujeta a la Directiva 2014/65/UE y al Reglamento (UE) n.º 600/2014, y representa un elemento importante del mercado de carbono. La exención de las actividades auxiliares en virtud de la Directiva 2014/65/UE permite a determinados participantes en el mercado mantener actividad en los mercados de derechos de emisión sin necesidad de ser autorizados como empresas de servicios de inversión, siempre que se cumplen determinadas condiciones. Teniendo en cuenta la importancia de que los mercados financieros sean ordenados, estén bien regulados y supervisados, el importante papel del RCDE para lograr los objetivos de la Unión en materia de

¹⁰ DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

sostenibilidad y el papel de un mercado secundario con un funcionamiento correcto en los derechos de emisión para respaldar el funcionamiento del RCDE, es esencial que la exención de las actividades auxiliares se diseñe adecuadamente para contribuir a esos objetivos. Esto es especialmente importante cuando la negociación de derechos de emisión tiene lugar en centros de negociación de terceros países. Con el fin de garantizar la protección de la estabilidad financiera de la Unión, la integridad de los mercados, la protección de los inversores y las condiciones equitativas, así como el funcionamiento sólido y transparente del RCDE para asegurar unas reducciones rentables de las emisiones, la Comisión debe hacer un seguimiento del posterior desarrollo de la negociación de derechos de emisión y derivados de estos en la Unión y en terceros países, evaluar el impacto de la exención de las actividades auxiliares en el RCDE y, cuando corresponda, proponer cualquier modificación oportuna respecto al alcance y aplicación de la exención de las actividades auxiliares.

- (19) Por lo tanto, procede modificar la Directiva 2014/65/UE en consecuencia.
- (20) Los objetivos que persigue esta modificación están destinados a complementar la legislación de la UE ya vigente y, por consiguiente, pueden lograrse a escala de la UE mejor que con diferentes iniciativas nacionales. Los mercados financieros son, por su propia naturaleza, transfronterizos, y esa característica es cada vez más acusada. Debido a esa integración, la intervención nacional aislada sería mucho menos eficiente y conduciría a la fragmentación de los mercados, causando arbitraje regulatorio y distorsiones de la competencia. Dado que el objetivo de la presente Directiva, a saber, refinar la legislación vigente de la UE garantizando unos requisitos uniformes y adecuados que se apliquen a las empresas de servicios de inversión en toda la Unión, no puede ser alcanzado de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a las dimensiones o los efectos de la acción, puede lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea (TUE). De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.
- (21) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos¹¹, en casos justificados, los Estados miembros se comprometen a adjuntar a la notificación de las medidas de transposición uno o varios documentos que expliquen la relación entre los componentes de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de tales documentos está justificada.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1
Modificaciones de la Directiva 2014/65/UE

La Directiva 2014/65/UE se modifica como sigue:

- 1) El artículo 2 se modifica como sigue:
 - a) El texto del apartado 1, letra j), se sustituye por el texto siguiente:
 - «j) las personas que:

¹¹ DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

- i) negocien por cuenta propia, incluidos los creadores de mercado, con derivados sobre materias primas o con derechos de emisión o derivados de estos, excluidas las personas que negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes, o
- ii) presten servicios de inversión, pero no por cuenta propia, en derivados sobre materias primas o en derechos de emisión o derivados sobre tales derechos a los clientes o proveedores de su actividad principal,

siempre que:

- en cada uno de los casos anteriores, sobre una base individual y agregada, se trate de una actividad auxiliar con respecto a la principal, considerada a nivel de grupo,
- dichas personas no formen parte de un grupo cuya actividad principal sea la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva o la realización de alguna de las actividades mencionadas en el anexo I de la Directiva 2013/36/UE, y no actúen como creadores de mercado en relación con derivados sobre materias primas,
- no apliquen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, e
- informen a la autoridad competente, cuando esta lo solicite, del motivo por el que consideran que su actividad con arreglo a los incisos i) y ii) es auxiliar con respecto a su principal;».

b) Se suprime el apartado 4.

2) El artículo 4, apartado 1, se modifica como sigue:

a) Se inserta el punto 8 *bis* siguiente:

«8 *bis*) “cambio de instrumentos financieros”: la venta de un instrumento financiero y compra de otro o el ejercicio del derecho a efectuar un cambio con respecto a un instrumento financiero ya existente;».

b) Se inserta el punto 50 *bis* siguiente:

«50 *bis*) “bonos de empresa con cláusulas de reintegración”: bonos de empresa con una cláusula que obliga al emisor, en caso de reembolso anticipado, a devolver al inversor el importe principal del bono y el valor actual neto de los cupones que el inversor habría recibido si el bono no hubiese sido rescatado;».

c) Se inserta el punto 62 *bis* siguiente:

«62 *bis*) “formato electrónico”: cualquier medio duradero distinto del papel;».

3) En el artículo 16, apartado 3, se añade el párrafo siguiente:

«Los requisitos establecidos en los párrafos segundo a quinto de este apartado no se aplicarán a los bonos de empresa con cláusulas de reintegración.».

4) El artículo 24 se modifica como sigue:

a) En el apartado 2, se añade el párrafo siguiente:

«Este apartado no se aplicará a los bonos de empresa con cláusulas de reintegración.».

b) En el apartado 4, se añade el párrafo siguiente:

«En caso de que el contrato de compra o de venta de un instrumento financiero se celebre utilizando un medio de comunicación a distancia, la empresa de servicios de inversión podrá facilitar la información sobre costes y gastos en formato electrónico sin demora indebida tras la conclusión de la operación, siempre y cuando concurren las condiciones siguientes:

- i) la empresa de servicios de inversión ha dado al cliente la opción de demorar la conclusión de la operación hasta que el cliente haya recibido la información, y
- ii) el cliente ha consentido en recibir la información poco después de la conclusión de la operación.».

c) Se inserta el apartado 5 *bis* siguiente:

«5 *bis*. Las empresas de servicios de inversión facilitarán toda la información exigida por la presente Directiva a sus clientes o clientes potenciales en formato electrónico, salvo cuando el cliente o cliente potencial sea un cliente minorista o cliente minorista potencial que haya solicitado recibir la información en papel, en cuyo caso la información se les facilitará en papel de forma gratuita.

Las empresas de servicios de inversión informarán a los clientes minoristas o clientes minoristas potenciales acerca de la opción de recibir la información en papel.

Las empresas de inversión informarán a los clientes minoristas actuales que recibían en papel la información exigida por la presente Directiva del cambio al formato electrónico con al menos ocho semanas de antelación respecto al envío de información en formato electrónico. Las empresas de servicios de inversión informarán a los clientes minoristas con que cuenten en ese momento de que pueden elegir entre seguir recibiendo información en papel o pasar a recibir la información en formato electrónico. Las empresas de servicios de inversión también informarán a sus clientes actuales de que se producirá un cambio automático al formato electrónico siempre que no soliciten la continuación de la presentación de información en papel en el mencionado plazo de ocho semanas.».

5) En el artículo 25, apartado 2, se añade el párrafo siguiente:

«Cuando presten servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras que impliquen el cambio de instrumentos financieros, las empresas de servicios de inversión analizarán los costes y beneficios del cambio de instrumentos financieros, y comunicarán al cliente si los beneficios del cambio de instrumentos financieros son superiores a los costes que ese cambio lleva aparejados o no.».

6) En el artículo 27, apartado 3, se añade el párrafo siguiente:

«El requisito de información establecido en este apartado no se aplicará, no obstante, hasta el [fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa + dos años].».

7) Se inserta el artículo 29 *bis* siguiente:

«Artículo 29 bis

Servicios prestados a clientes profesionales

- 1) Los requisitos establecidos en el artículo 24, apartado 4, letra c), no se aplicarán a los servicios prestados a clientes profesionales distintos del asesoramiento en materia de inversión y la gestión de carteras.
 - 2) Los requisitos establecidos en el artículo 25, apartado 2, párrafo tercero, y en el artículo 25, apartado 6, no se aplicarán a servicios prestados a clientes profesionales salvo que estos informen por escrito a la empresa de servicios de inversión de que desean beneficiarse de los derechos previstos en esas disposiciones.
 - 3) Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión lleven un registro de las solicitudes por escrito mencionadas en el apartado 2.».
- 8) En el artículo 30, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:
- «1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de clientes, negociar por cuenta propia o recibir y transmitir órdenes puedan suscitar o realizar operaciones con contrapartes elegibles sin estar obligadas a cumplir lo dispuesto en el artículo 24, a excepción del apartado 5 bis, en los artículos 25 y 27 y en el apartado 1 del artículo 28 con respecto a esas operaciones o con respecto a los servicios auxiliares directamente relacionados con dichas operaciones.».
- 9) El artículo 57 se modifica como sigue:
- a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros velarán por que, de conformidad con el método de cálculo fijado por la AEVM en las normas técnicas de regulación adoptadas de conformidad con el apartado 3, las autoridades competentes fijen y apliquen limitaciones de posición al volumen de una posición neta que pueda mantener una persona en cualquier momento en derivados sobre materias primas agrícolas y derivados de materias primas cruciales o significativos negociados en centros de negociación, y en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente. Las limitaciones se fijarán sobre la base del conjunto de las posiciones mantenidas por una persona y las mantenidas en su nombre dentro del ámbito del grupo agregado, a fin de:

 - a) evitar el abuso de mercado;
 - b) sostener una formación de precios y unas condiciones de liquidación ordenadas, incluyendo la prevención de posiciones que distorsionen el mercado, y garantizando, en particular, la convergencia entre los precios de los derivados en el mes del suministro y los precios al contado de las materias primas subyacentes, sin perjuicio de la formación de precios en el mercado de las materias primas subyacentes.

La limitación de las posiciones no se aplicará a:

 - a) las posiciones mantenidas por una entidad no financiera, o en nombre de esta, que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de esa entidad no financiera;

- b) las posiciones mantenidas por una entidad financiera que forme parte de un grupo no financiero y actúe en nombre de dicho grupo no financiero, o mantenidas en nombre de aquella entidad financiera, que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de ese grupo no financiero;
- c) las posiciones mantenidas por contrapartes financieras y no financieras que procedan de una manera objetivamente mensurable de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez en un centro de negociación según lo dispuesto en el artículo 2, apartado 4, párrafo cuarto, letra c);
- d) los valores, según lo mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), que estén relacionados con una materia prima o activo subyacente con arreglo a lo dispuesto en el anexo I, sección C, punto 10.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que determinen un procedimiento para las entidades financieras que formen parte de un grupo primordialmente comercial y que puedan acogerse a la exención de cobertura respecto a las posiciones mantenidas por dicha entidad financiera que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con las actividades comerciales de las entidades no financieras del grupo. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que determinen el proceso para que una persona solicite una exención de cobertura respecto a posiciones resultantes de operaciones realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez en un centro de negociación.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [nueve meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

- b) Los apartados 3 y 4 se sustituyen por los siguientes:

«3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen los derivados sobre materias primas agrícolas y los derivados sobre materias primas cruciales o significativos a los que hace referencia en el apartado 1 y que determinen el método de cálculo que habrán de aplicar las autoridades competentes al establecer los límites a las posiciones en los contratos del próximo vencimiento y límites a las posiciones en los contratos del resto de vencimientos para los derivados sobre materias primas liquidables en especie y en efectivo sobre la base de las características del derivado correspondiente.

Al especificar los derivados sobre materias primas cruciales o significativos, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes factores:

- a) un interés abierto con un volumen medio de 300 000 lotes anuales;
- b) el número de participantes en el mercado;
- c) la materia prima subyacente del derivado correspondiente.

Al determinar el método de cálculo previsto en el párrafo primero, la AEVM tendrá en cuenta los siguientes factores:

- a) la cantidad de la materia prima subyacente que pueda entregarse;
- b) el interés abierto total en ese derivado y el interés abierto total en otros instrumentos financieros con la misma materia prima subyacente;
- c) el número y tamaño de los participantes en el mercado;
- d) las características de los mercados de materias primas subyacentes, incluidas las pautas de producción, consumo y transporte al mercado;
- e) el desarrollo de nuevos derivados;
- f) la experiencia de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación, así como de otras jurisdicciones, en lo relativo a los límites a las posiciones.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación contemplados en el párrafo primero a más tardar el [nueve meses tras la entrada en vigor de esta Directiva].

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados en lo referente a las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

4. Las autoridades competentes fijarán los límites a las posiciones para los contratos cruciales o significativos de derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación según lo dispuesto en las normas técnicas de regulación adoptadas por la AEVM de conformidad con el apartado 3, y para los derivados sobre materias primas agrícolas, sobre la base del método de cálculo establecido en las normas técnicas de regulación adoptadas por la AEVM de conformidad con el apartado 3. Tales límites a las posiciones incluirán los contratos extrabursátiles económicamente equivalentes.

Las autoridades competentes revisarán las limitaciones de las posiciones cuando se produzca una variación significativa del mercado, incluyendo variaciones significativas en la cantidad que pueda entregarse o en el interés abierto, sobre la base de lo que hayan determinado con respecto a la cantidad que pueda entregarse y el interés abierto, y volverán a fijar la limitación a la posición de conformidad con el método de cálculo elaborado por la AEVM.».

- c) Los apartados 6, 7 y 8 se sustituyen por el texto siguiente:

«6. Cuando se negocien volúmenes considerables de derivados sobre materias primas agrícolas y derivados sobre materias primas cruciales o significativos basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características en centros de negociación de más de una jurisdicción, la autoridad competente del centro de negociación en el que se registre el mayor volumen de negociación (autoridad competente central) establecerá la limitación de posición única que deberá aplicarse a toda negociación relativa a ese derivado. La autoridad competente central consultará a las autoridades competentes de otros centros de negociación en los que se negocien volúmenes considerables del derivado en cuestión acerca de la limitación de posición única que deberá aplicarse y de las revisiones de tal limitación. Cuando las autoridades competentes no estén de acuerdo con el establecimiento de la

limitación de posición única, detallarán por escrito todas las razones por las que consideran que no se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 1. La AEVM resolverá cualquier litigio que surja en caso de desacuerdo entre las autoridades competentes.

Las autoridades competentes de los centros de negociación en los que se negocien derivados sobre materias primas agrícolas y derivados sobre materias primas cruciales o significativos basados en el mismo subyacente y que tengan las mismas características y las autoridades competentes correspondientes a los que mantengan posiciones en esos derivados establecerán mecanismos de cooperación, que incluirán el intercambio de información pertinente, para permitir la supervisión y aplicación de la limitación de posición única.

7. La AEVM supervisará al menos una vez al año cómo han aplicado las autoridades competentes las limitaciones de posiciones fijadas de conformidad con la metodología de cálculo establecida por la AEVM en virtud del apartado 3. Al hacerlo, la AEVM garantizará la aplicación efectiva de la limitación de posición única a los derivados sobre materias primas agrícolas y a los contratos cruciales o significativos basados en el mismo subyacente y que comparten las mismas características, con independencia de dónde se negocien, de conformidad con el apartado 6.

8. Los Estados miembros velarán por que las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas apliquen controles de la gestión de las posiciones, incluidos poderes para que el centro de negociación:

- a) supervise las posiciones de interés abierto de las personas;
- b) obtenga información, incluida toda la documentación pertinente, que posean las personas sobre el volumen y la finalidad de la posición o exposición contraída, sobre los beneficiarios efectivos o subyacentes, sobre las medidas concertadas y sobre los correspondientes activos y pasivos del mercado subyacente, incluyendo, según proceda, posiciones mantenidas en contratos relacionados en otros centros de negociación y extrabursátiles a través de miembros y participantes;
- c) exija a una persona que cierre o reduzca una posición de manera temporal o permanente y adopte unilateralmente las medidas adecuadas para garantizar el cierre o la reducción de la posición en caso de incumplimiento por parte de la persona en cuestión, y
- d) exija a una persona que vuelva a aportar liquidez al mercado, de manera temporal, a un precio y un volumen convenidos con la intención expresa de reducir los efectos de una posición amplia o dominante.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el contenido de los controles de la gestión de las posiciones, teniendo en cuenta las características de los centros de negociación correspondientes.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [nueve meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva].

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados en lo referente a las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

10) En el artículo 58, el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión que negocien derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos fuera de un centro de negociación faciliten al menos diariamente a la autoridad competente central mencionada en el artículo 57, apartado 6, un desglose completo de sus posiciones asumidas en derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos negociados en un centro de negociación y contratos extrabursátiles equivalentes económicamente, así como las correspondientes a sus clientes y a los clientes de estos, hasta llegar al último cliente, de conformidad con el artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y, en su caso, el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 1227/2011.».

11) En el artículo 90, se inserta el apartado 1 *bis* siguiente:

«1 *bis*. Antes del 31 de diciembre de 2021, la Comisión revisará las repercusiones de la exención establecida en el artículo 2, apartado 1, letra j), respecto a los derechos de emisión o derivados de estos, y acompañará su revisión, si procede, de una propuesta legislativa para modificar dicha exención. En este contexto, la Comisión evaluará la negociación de derechos de emisión de la UE y derivados de estos dentro de la Unión y en terceros países, las repercusiones de la exención prevista en el artículo 2, apartado 1, letra j), en la protección de los inversores, la integridad y transparencia de los mercados de derechos de emisión y derivados de estos y la necesidad de adoptar medidas en relación con negociaciones en que tengan lugar en centros de negociación de terceros países.».

Artículo 2 **Transposición**

1) Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para cumplir la presente Directiva a más tardar el [nueve meses tras la entrada en vigor de la presente Directiva]. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas medidas.

Los Estados miembros aplicarán dichas medidas a partir del [doce meses desde la entrada en vigor de esta Directiva].

2) Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 3 **Entrada en vigor**

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 4
Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
El Presidente

Por el Consejo
El Presidente