

XVI legislatura

Proposta di direttiva e proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio per la revisione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID)
COM (2011) 652 def.
COM (2011) 656 def.

83/DN

10 gennaio 2012



servizio affari
internazionali
del Senato

ufficio dei rapporti
con le istituzioni
dell'Unione europea

**Unione
Europea**

Senato della Repubblica
Servizio affari internazionali
Ufficio per i rapporti con le istituzioni dell'Unione europea

XVI legislatura

Proposta di direttiva e proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio per la revisione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID)
COM (2011) 652 def.
COM (2011) 656 def.

Dossier 83/DN
10 gennaio 2012

a cura di Laura Lo Prato

XVI Legislatura
Dossier

Servizio affari internazionali

Direttore -

Consigliere parlamentare anziano
Alessandra Lai

Consigliere parlamentare
Rappresentante permanente del Senato
presso l'Unione Europea
Beatrice Gianani _0032 2 284 2297

Segretario parlamentare
Documentarista
Federico Pommier Vincelli _3542

Segreteria

Fax 06 6706_4336

Simona Petrucci _3666
Adele Scarpelli _4529

Ufficio dei Rapporti con gli Organismi Internazionali
(Assemblee Nato e Ueo) fax 06 6706_4807

Consigliere parlamentare capo ufficio
Alessandra Lai _2969

Segretario parlamentare Documentarista
Elena Di Pancrazio _3882

Coadiutori parlamentari
Monica Delli Priscoli _4707
Nadia Quadrelli _2653
Laura E. Tabladini _3428

Ufficio per le Relazioni Interparlamentari
(Assemblee Consiglio d'Europa, Osce, Ince)
fax 06 6865635

Consigliere parlamentare capo ufficio
Stefano Filippone Thaulero _3652

Segretario parlamentare Documentarista
Giuseppe Trezza _3478

Coadiutori parlamentari
Daniela Farneti _2884
Antonella Usiello _4611

Ufficio dei Rapporti con le Istituzioni dell'Unione Europea

Segreteria _2891
fax 06 6706_3677

Consigliere parlamentare capo ufficio
Roberta d'Addio _2027

Consiglieri
Davide A. Capuano _3477
Raissa Teodori _2405

Segretari parlamentari Documentaristi
Patrizia Borgna _2359
Luca Briasco _3581
Viviana Di Felice _3761
Laura Lo Prato _3992

Coadiutori parlamentari
Antonina Celi _4695
Silvia Perrella _2873
Antonia Salera _3414

Unità Operativa Attività di traduzione e interpretariato

fax. 06 6706 4336

Segretario parlamentare
Interprete Coordinatore
Angela Scaramuzzi _3417

Segretari parlamentari Interpreti

Patrizia Mauracher _3397
Claudio Olmeda _3416
Cristina Sabatini _2571

Paola Talevi _2482

INDICE

| | | |
|--|------|-----|
| NOTA INTRODUTTIVA | Pag. | i |
| Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (rifusione) (COM(2011) 656) | " | 1 |
| Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (EMIR) sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (COM(2011) 652) | " | 209 |
| Documento di lavoro dei servizi della Commissione - Sintesi della valutazione d'impatto che accompagna la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (rifusione) e Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (EMIR) sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (SEC(2011) 1227) | " | 275 |

NOTA ILLUSTRATIVA

La direttiva MiFID (Markets in Financial Instruments Directive, in vigore dal 2007) rappresenta uno dei pilastri dell'integrazione dei mercati finanziari nell'Unione europea. Negli ultimi anni ha disciplinato il quadro normativo per la fornitura di servizi di investimento da parte di istituti di credito ed imprese di investimento, nonché il funzionamento dei mercati regolamentati. Inoltre, ha definito poteri e compiti delle autorità nazionali competenti.

Di quel testo, la Commissione europea propone ora la parziale rifusione nella proposta di direttiva COM(2011) 656 e la parziale sostituzione con la proposta di regolamento COM(2011) 652. Tali documenti devono essere letti in combinato disposto, in quanto insieme costituiranno *"il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati, ai prestatori di servizi di comunicazione dei dati e alle imprese di paesi terzi che prestano servizi di investimento o esercitano attività di investimento nell'Unione"* (punto n. 7 delle premesse, COM(2011) 656). Ne sono conferma i continui, reciproci rimandi nel testo (si vedano ad esempio, per le definizioni, l'art. 4, par. 1, della proposta di direttiva COM(2011) 656 e l'art. 2, par. 2, della proposta di regolamento COM(2011) 652 nonché la norma (art. 46, COM(2011) 652) che pone le basi per l'applicabilità simultanea di alcune norme dei due testi.

1) Oggetto delle proposte

Obiettivo affermato è accrescere l'efficienza, la resistenza e la trasparenza dei mercati, nonché rafforzare la tutela degli investitori, conferendo maggiori poteri di vigilanza alle autorità di regolamentazione e definendo regole di funzionamento chiare per tutte le attività di negoziazione.

2) Consultazioni

I testi in esame sono stati predisposti a seguito di:

- a) una consultazione pubblica, svoltasi tra l'8 dicembre 2010 ed il 2 febbraio 2011¹;
- b) un'audizione pubblica, che ha avuto luogo il 20 e 21 settembre 2011;
- c) una lunga serie di riunioni con le parti in causa, iniziate sin dal dicembre 2009. Un ruolo rilevante ha svolto, con le proprie osservazioni ed analisi, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM).

3) Base giuridica

In considerazione dei diversi aspetti da essi disciplinati, la Commissione europea propone basi giuridiche diverse per i due atti:

- 1) per la direttiva (COM(2011) 656), che regola prevalentemente l'accesso alle attività economiche delle imprese, l'art. 53, par. 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Tale norma recita: *"Al fine di agevolare l'accesso alle attività autonome e l'esercizio di queste, il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, stabiliscono direttive intese al (...) coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri relative all'accesso alle attività autonome e all'esercizio di queste"*;

¹I testi autorizzati alla divulgazione sono disponibili in lingua inglese sul sito della Commissione europea (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/mifid_en.htm). Tra i contributi italiani si segnalano quelli di ABI, Assoreti, Assosim, Intesa San Paolo, UniCredit, Associazione Nazionale Promotori Finanziari (Anasf), Assogestioni, Ente nazionale italiano di unificazione (UNI).

- 2) per il regolamento (COM(2011) 652), che invece è finalizzato a disciplinare il funzionamento del mercato interno, l'art. 114, par. 1, del TFUE. Questo prevede che: "il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno".

4) Principi di sussidiarietà e proporzionalità

La Commissione europea argomenta il rispetto del *principio di sussidiarietà*:

- 1) in termini di necessità dell'intervento dell'Unione in virtù della natura transazionale dei mercati, a fronte della quale un intervento nazionale isolato per definire le condizioni alle quali devono soggiacere imprese e operatori condurrebbe alla frammentazione dei mercati, con conseguente arbitraggio normativo e distorsione della concorrenza;
- 2) con riferimento al valore aggiunto per l'Unione in quanto il riesame della direttiva MiFiD contribuirà auspicabilmente a definire un sistema finanziario più sicuro, sano, trasparente e responsabile, nonché un mercato UE più integrato, efficiente e competitivo.

Per quanto concerne il principio di *proporzionalità*, le proposte sono frutto di un "giusto equilibrio" tra l'interesse pubblico (protezione degli investitori, efficienza dei mercati) ed il rapporto costi-efficienza.

5) Atti delegati

Nelle relazioni introduttive di entrambi i documenti la Commissione europea ricorda la dichiarazione da essa stessa messa agli atti in merito agli articoli 290 e 291 del TFUE al momento dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle Autorità europee di vigilanza². In quell'occasione la Commissione aveva fatto verbalizzare quanto segue: "*Per quanto riguarda la procedura per l'adozione di norme di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura Lamfalussy, che è stata riconosciuta esplicitamente nella Dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE*".

Prima dell'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, infatti, la prassi costante prevedeva che la Commissione desse attuazione alla normativa finanziaria secondo la cosiddetta "struttura Lamfalussy": la Commissione medesima era protagonista dapprima nel proporre norme legislative primarie (da sottoporre per l'approvazione al Parlamento europeo ed al Consiglio) ed in seguito nel redigere ed adottare la normativa secondaria, sulla base di deleghe specifiche. In questa fase si avvaleva dell'ausilio di comitati di esperti nominati dagli Stati membri.

In sede di negoziazione del trattato di Lisbona l'auspicio della Commissione di continuare ad utilizzare tale schema - al di fuori della bipartizione in atti delegati *ex art. 290* del TFUE ed atti di esecuzione *ex art. 291* - era stato formalizzato nella dichiarazione n. 39 allegata al TFUE ("*La Conferenza prende atto dell'intenzione della Commissione di continuare a consultare gli esperti*

² Regolamenti (UE) nn. 1093/2010, che istituisce l'Autorità bancaria europea; 1094/2010, che istituisce l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali; 1095/2010, che istituisce l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

nominati dagli Stati membri nell'elaborazione di progetti di atti delegati nel settore dei servizi finanziari, secondo la sua prassi costante").

Invece, i regolamenti istitutivi delle Autorità europee di vigilanza hanno creato due nuove categorie di atti secondari, della cui redazione è stata investita non la Commissione, nonostante essa rimanga la destinataria formale della delega e quindi delle eventuali obiezioni o revoche ad opera del Parlamento europeo e del Consiglio (cfr. artt. 11-14 dei regolamenti istitutivi) ma le singole autorità. La Commissione dovrà fornire l'approvazione finale ma potendone modificare il contenuto solo previo coordinamento con il proponente, mantenendo un potere sostitutivo solo in caso di sua inazione. Gli atti in questione sono:

- 1) norme tecniche di regolamentazione: atti delegati, adottati *ex art. 290 del TFUE "al fine di garantire un'armonizzazione coerente nei settori"* di competenza (artt. 10, par. 1, dei regolamenti istitutivi). Hanno *"carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche e il loro contenuto è limitato dagli atti legislativi su cui si basano"* (artt. 10, par. 1, c. 2);
- 2) norme tecniche di attuazione, atti di esecuzione *ex art. 291 del TFUE*, aventi carattere tecnico, il cui scopo è *"determinare le condizioni di applicazione"* degli atti legislativi di riferimento. A loro volta non implicano decisioni strategiche e scelte politiche.

Alla luce di quanto sopra esposto, le proposte da parte della Commissione europea di ricorrere a norme tecniche di regolamentazione o a norme tecniche di attuazione - peraltro numerosissime nei testi in esame - devono essere interpretate alla luce dei sopra citati "seri dubbi sul fatto che le restrizioni al (...) ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE".

6) Sedi di negoziazione

Prima di analizzare nel dettaglio le due proposte in oggetto, si ritiene opportuno richiamare la distinzione tra:

- 1) mercati regolamentati, ovvero le borse tradizionali o, nella definizione del dall'art. 2, par. 1, n. 5, del COM(2011) 652, ogni *"sistema multilaterale, amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alle disposizioni del titolo III della"* proposta di direttiva COM(2011) 656³;
- 2) sistemi multilaterali di negoziazione (noti con l'acronimo inglese MTF, multilateral trading facilities), ovvero sistemi di negoziazione di tipo multilaterale alternativi ai mercati regolamentati, il cui esercizio è riservato ad imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati. L'art. 2, par. 1, n. 6, del COM(2011) 652 li definisce come un

³ La lista dei mercati regolamentati italiani autorizzati è disponibile sul sito Internet della Consob all'indirizzo: http://www.consob.it/main/mercati/regolamentati/mercati_italiani.html. Sul medesimo sito è pubblicata anche la lista dei mercati comunitari, nonché di quelli riconosciuti in virtù di accordi con comunità estere.

Si ricorda, inoltre, che l'art. 1, c. 1), lett.w-ter), del decreto legislativo n. 58 del 1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) definisce il mercato regolamentato come un *"sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da una società di gestione, è autorizzato e funziona regolarmente"*.

"sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della" proposta di direttiva COM(2011) 656⁴;

- 3) sistemi organizzati di negoziazione (o, nell'acronimo inglese, OTF): categoria introdotta con le proposte in oggetto al fine di regolamentare realtà sorte, di fatto, negli ultimi anni, che eseguono attività del tutto simili a quelle degli MTF e degli internalizzatori sistematici, senza però essere soggette agli stessi requisiti regolamentari (trasparenza e protezione degli investitori). Si tratta, secondo la definizione fornita dall'art. 2, par. 1, n. 7 del COM(2011) 652, di qualsiasi sistema diverso dai due precedenti *"gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della"* proposta di direttiva COM(2011) 656. Differentemente dalle due sedi precedenti il gestore di un OTF, ferma restando la propria neutralità, gode di discrezionalità nella modalità di esecuzione di un'operazione;
- 4) l'impegno di capitale proprio per l'esecuzione degli ordini dei clienti è caratteristica specifica dell'internalizzatore sistematico, definito come *"un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione"* (art. 2, par. 1, n. 3 del COM(2011) 652)⁵.

Le definizioni di cui sopra sono state inserite nella proposta di regolamento in maniera tale da assicurare, mediante l'applicabilità immediata di tale strumento giuridico, omogeneità nell'intera Unione europea.

7) Valutazione d'impatto

I testi in esame sono accompagnati da due documenti, che ne costituiscono la valutazione d'impatto:

- 1) SEC(2011) 1226, in lingua inglese;
- 2) SEC(2011) 1227, sintesi in italiano del precedente.

⁴ La Consob ha pubblicato sul proprio sito (http://www.consob.it/main/mercati/sistemi/aut_consob.html) la lista degli MTF riconosciuti in Italia, nonché di quelli comunitari.

Anche per questi l'art. 1, c. 5-*octies*, del decreto legislativo n. 58 del 1998 reca una definizione. *"Per «gestione di sistemi multilaterali di negoziazione» si intende la gestione di sistemi multilaterali che consentono l'incontro, al loro interno ed in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti"*.

⁵ Le liste degli internalizzatori sistematici, su azioni e su prodotti diversi da azioni (in Italia), e quella degli internalizzatori sistematici su azioni nell'Unione europea, sono pubblicate sul sito della Consob: <http://www.consob.it/main/mercati/internalizzatori/index.html>.

Secondo l'art. 1, c. 5-*ter*, del decreto legislativo n. 58 del 1998 l'internalizzatore sistematico è un *"soggetto che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione"*.

I) Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (rifusione⁶) (COM(2011) 656)

Il documento in oggetto costituisce una rifusione: riunisce in un unico testo la direttiva 2004/39/CE, quale risultante dalle modifiche intervenute nel corso degli anni, e le proposte attuali, rese necessarie - oltre che dall'evoluzione delle tecniche e delle sedi di negoziazione - anche a seguito dell'esperienza della crisi finanziaria, che "ha esposto carenze nel funzionamento e nella trasparenza dei mercati" (punto 4 delle Premesse).

Si riassumono di seguito i principali elementi di novità proposti.

1) Imprese di investimento, MTF ed OTF

Rispetto alla formulazione originaria della MiFID, già l'ambito di applicazione (art. 1) viene ampliato al fine di assicurare un approccio normativo uniforme ai prodotti e servizi finanziari simili tra loro e che sollevino le medesime esigenze di protezione degli investitori. Sono così stati riformulati i casi di esenzione (artt. 2, 3).

Si propone di ampliare la definizione di "servizi, attività e strumenti finanziari per annoverarvi (art. 4 e All. I):

- 1) la custodia e l'amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti e la gestione di sistemi organizzati di negoziazione (punti 9 e 10, sezione A), Allegato I);
- 2) le quote di emissioni (punto 11, sez. C, Allegato I);
- 3) un elenco di servizi di comunicazione dati, ovvero la gestione di: un sistema di pubblicazione autorizzato, un sistema di pubblicazione consolidato; un meccanismo di segnalazione autorizzato (nuova sez. D, Allegato I).

Si segnala che l'Allegato II, nell'identificare la nozione di "cliente professionale", introduce la possibilità, per gli Stati membri, di adottare criteri specifici per valutare le conoscenze e le competenze "*di comuni e autorità pubbliche locali che chiedano di essere trattati come clienti professionali*".

L'*iter* di autorizzazione originariamente previsto per gli MTF è esteso agli OTF (artt. 5 e segg), così come anche il processo di negoziazione e finalizzazione delle operazioni (art. 18) ed il controllo all'ottemperanza alle regole del sistema (art. 31).

Una disciplina diversa per le due sedi di negoziazione è invece stabilita per il caso di sospensione e ritiro di strumenti dalla negoziazione (si vedano gli artt. 32 e 33), fermo restando l'obbligo specifico di collaborazione e scambio di informazioni *ex art.* 34. Gli artt. 19 e 20 elencano alcuni requisiti specifici, rispettivamente, per gli MTF e gli OTF.

Norme puntuali vengono proposte in materia di organo di gestione delle imprese di investimento, di cui l'art. 9 regola le caratteristiche personali, oltre che professionali.

⁶ Nella prassi dell'Unione europea la "rifusione" dei testi legislativi implica l'adozione, in occasione di nuove modifiche apportate ad un atto di base, di un atto giuridico nuovo che, integrando queste modifiche, abroga l'atto di base. Contrariamente alla codificazione, la rifusione presuppone modifiche di carattere sostanziale, consentendo al tempo stesso di avere una visione d'insieme in ordine ad un determinato settore legislativo.

Il nuovo art. 17 disciplina la negoziazione algoritmica (per la cui definizione si veda l'art. 4, par. 30) in maniera tale da controllarne i rischi, cosicché non possa dar luogo ad un mercato disordinato o contribuirvi.

Nel Capo II ("Condizioni di esercizio applicabili alle imprese di investimento") viene accentuata la protezione degli investitori, con la specificazione di maggiori informazioni nei casi di "consulenza fornita su base indipendente" (art. 24) e numerose norme che accentuano la trasparenza nell'operato delle imprese (si vedano, ad esempio, le aggiunte proposte all'art. 27).

I soli sistemi multilaterali di negoziazione possono inoltre, su richiesta, essere registrati come "mercati di crescita per le PMI" (art. 35) qualora la maggioranza degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sul mercato siano piccole e medie imprese. I mercati di crescita per le PMI hanno il compito di facilitare l'accesso al capitale ed agevolare l'ulteriore sviluppo di mercati specializzati volti a soddisfare le esigenze dei piccoli e medi emittenti. La Commissione europea auspica, così, di *"aumentarne la visibilità e il profilo e contribuire all'elaborazione di norme regolamentari paneuropee comuni per tali mercati"* (punto n. 89 delle Premesse).

Il capo III (artt. 36-40) regola la possibilità, per imprese di investimento autorizzate in un paese membro, di svolgere la propria attività in altri paesi dell'Unione, tramite agenti collegati o succursali (artt. 36 e 37). Il capo IV (artt. 41-46) pone la normativa di riferimento per le imprese di paesi terzi che intendano *"prestare servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori nel loro territorio mediante una succursale"*, basato su un regime di equivalenza delle giurisdizioni dei paesi terzi.

2) Mercati regolamentati

L'art. 48 riformula gli obblighi inerenti alla gestione dei mercati regolamentati, con particolare riferimento alle qualità di "tutti i membri dell'organo di gestione di qualunque gestore del mercato", assicurando al contempo trasparenza sulla sua composizione e sul suo operato.

L'art. 51 disciplina la resistenza del sistema, assicurando la predisposizione di modalità di intervento sul sistema (ad esempio, sospendendolo o rallentandone il flusso) a fronte di eventi anomali, tali da metterne a rischio la stabilità.

Si propone anche uno stretto passaggio di informazioni tra mercati regolamentati, MTF ed OTF, anche tramite l'AESFEM, in relazione a:

- sospensione e ritiro di strumenti della negoziazione (art. 53);
- condizioni di negoziazione anormali, possibili comportamenti abusivi e disfunzioni dei sistemi (art. 54).

3) Norme specifiche relative ai contratti derivati su merci

Una disciplina specifica viene riservata ai derivati su merci al fine di stabilire limiti adeguati, o idonee misure alternative, per sostenere la liquidità, prevenire l'abuso di mercato ed assicurare un processo ordinato di formazione del prezzo e di condizioni di regolamento. Indipendentemente dalla sede - mercati regolamentati, MTF o OTF - in cui ha luogo la negoziazione, gli Stati membri devono, in particolare, assicurarsi che:

- vengano applicati limiti al numero dei contratti che possono essere conclusi in un lasso di tempo specificato (art. 59);
- abbiano luogo monitoraggio e trasparenza adeguati, con la pubblicazione di una relazione settimanale indicante le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di operatori

per i diversi strumenti finanziari e, su richiesta, fornendo all'autorità competente una ripartizione completa delle posizioni di alcuni o tutti i membri o partecipanti al mercato (art. 60). Questa norma è applicata anche alla negoziazione di quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse.

4) Servizi di comunicazione dati

Il titolo V (artt. 61-68) è dedicato ai servizi di comunicazione dati, il cui è operato deve essere soggetto a previa autorizzazione (disciplinata dagli artt. 61-64), nonché ad iscrizione su un pubblico registro (art. 61). L'art. 65 indica i requisiti, professionali oltre che personali, dell'organo di gestione.

Norme specifiche sono dedicate ai meccanismi di pubblicazione autorizzati (APA, art. 66), ai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione (CTP, art. 67) ed ai meccanismi di notifica autorizzati (ARM, art. 68).

5) Autorità competenti

I poteri delle autorità nazionali, individuate ad opera degli Stati membri per l'adempimento delle funzioni previste sia dal documento in oggetto che dalla proposta di regolamento COM(2011) 652, sono ampliati per comprendervi:

- 1) un'accresciuta possibilità di raccogliere informazioni e documentazione pertinente (art. 71);
- 2) un potere di intervento correttivo, disciplinato dall'art. 72;
- 3) l'adozione di sanzioni amministrative a carico di membri dell'organo di gestione delle imprese di investimento e dei gestori del mercato "*oltre che di tutte le altre persone fisiche o giuridiche che, ai sensi della legislazione nazionale, sono responsabili della violazione*" (art. 73, par. 2), inviando annualmente informazioni aggregate in merito all'AESFEM (art. 78). In proposito, il punto n. 96 delle "Premesse" specifica la necessità "*che le Autorità competenti siano autorizzate a irrogare sanzioni pecuniarie sufficientemente elevate da annullare i benefici attesi e da essere dissuasive anche per gli istituti di maggiori dimensioni e per i loro dirigenti*". Non sono pregiudicate disposizioni di legge degli Stati membri in materia di sanzioni penali (punto n. 101 delle Premesse);
- 4) la pubblicazione delle sanzioni comminate per violazione della proposta di regolamento di cui al COM(2011) 652 (art. 74);
- 5) l'applicazione di sanzioni e misure amministrative nei casi elencati nell'art. 75, tenendo conto delle circostanze di cui all'art. 76;

L'art. 80 pone l'obbligo (non più la mera facoltà) di istituzione di procedure di reclamo e ricorso per la risoluzione extragiudiziale di controversie relative alla prestazione di servizi di investimento e di servizi accessori da parte delle imprese di investimento. Viene posto, anzi, l'obbligo per tutte le imprese di investimento di aderire ad uno di tali organi⁷.

⁷ La Commissione europea ha presentato, in data 29 novembre 2011, due atti di iniziativa legislativa: la proposta di direttiva sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori (direttiva sull'ADR per i consumatori, COM(2011) 793) e la Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alla risoluzione delle controversie *on-line* dei consumatori (regolamento sull'ODR per i consumatori) (COM(2011) 794).

Si ricordano, inoltre, il decreto legislativo n. 179 del 2007, recante: "Istituzione di procedure di conciliazione e di arbitrato, sistema di indennizzo e fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori in attuazione dell'articolo 27, commi 1 e 2, della L. 28 dicembre 2005, n. 262", e l'art. 128-bis del decreto legislativo n. 385/1993, ai sensi del quale le banche e gli intermediari finanziari "*aderiscono a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con la clientela*".

6) Atti delegati

Il testo in esame presenta una quantità di deleghe, numerose e complesse. Si concretizzeranno, infatti, nell'adozione di atti differenti da parte di soggetti anch'essi non omogenei:

1) deleghe alla Commissione europea perché essa adotti *atti delegati* ex art. 290 del TFUE, alle condizioni di cui all'art. 94 del testo in esame. A titolo meramente esemplificativo se ne riportano le principali:

- le esenzioni, al fine di chiarire se un'attività debba essere considerata come accessoria rispetto a quella principale del gruppo, ai fini dell'eventuale esenzione dalla normativa proposta (art. 2, par. 3);
- la specificazione di alcuni elementi tecnici delle definizioni di cui al par. 1 dell'art. 4 per adeguarle agli sviluppi del mercato (art. 4, par. 3);
- la garanzia che le imprese di investimento rispettino i principi posti dall'art. 25 a tutela dei clienti (art. 25, par. 6);
- l'eventuale estensione del periodo transitorio in cui le imprese di paesi terzi in attività possono continuare a fornire servizi, o esercitare attività negli Stati membri, in conformità ai regimi nazionali (art. 99, par. 2).

Le condizioni generali a cui è sottoposta la delega sono elencate all'art. 94: la Commissione europea (secondo uno schema ormai consolidato) propone di conferire a se stessa una delega a tempo indeterminato (art. 94, par. 2), salvo revoca (art. 94, par. 3) o opposizione (art. 94, par. 5) del Parlamento europeo o del Consiglio;

2) conferimento alla Commissione europea del potere di adottare *atti di esecuzione* ex art. 291 del TFUE (art. 95). La Commissione è assistita dal Comitato europeo dei valori mobiliari in sede di "procedura di esame" (art. 5, regolamento (UE) n. 182/2011), che prevede l'adozione del parere a maggioranza qualificata. Nel settore dei servizi finanziari l'approvazione è subordinata a parere positivo del Comitato medesimo (art. 5, par. 4, c. 2 del regolamento (UE) n. 182/2011). Tra le misure adottabili si ricordano quelle relative a:

- la decisione della Commissione, ai fini dello stabilimento di succursali di imprese di paesi terzi, relativa all'equivalenza delle disposizioni ivi vigenti alla disciplina dell'Unione (art. 41, par. 3);
- la richiesta di trasmettere all'AESFEM relazioni settimanali che indichino le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di operatori per i differenti strumenti finanziari relativi a derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse (art. 60, par. 5, c. 2).

L'art. 95, c. 2, fa riferimento all'art. 8 del regolamento (UE) n. 182/2011, che legittima l'adozione di atti di esecuzione immediatamente applicabili "*per imperativi motivi di urgenza debitamente giustificati*";

3) un numero altrettanto significativo di deleghe di cui la Commissione è investita solo formalmente, in quanto nella sostanza sarà l'AESFEM a determinare il contenuto delle:

- *norme tecniche di regolamentazione*, relative tra l'altro a:
 - le informazioni da fornire in sede di autorizzazione alle attività delle imprese di investimento (art. 7, par. 4) entro il 31 dicembre 2016;
 - le caratteristiche dei membri dell'organo di gestione delle imprese di investimento (art. 9, par. 4) entro il 31 dicembre 2014;

- il contenuto specifico, il formato e la periodicità dei dati che le imprese devono pubblicare ai sensi dell'art. 27 (obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente);
- *norme tecniche di attuazione*, relative tra l'altro a:
 - formati *standard*, modelli e procedure relativi alle informazioni da fornire in sede di autorizzazione alle attività delle imprese di investimento (art. 7, par. 5);
 - formati *standard*, modelli e procedure per le modalità di consultazione tra autorità competenti relative all'*iter* di progetti di acquisizione (art. 12, par. 8, c. 4);
- 4) rinvii all'AESFEM per l'adozione e l'aggiornamento regolare di atti di varia natura, quali:
 - orientamenti per la valutazione e la vigilanza delle pratiche di vendita abbinata (art. 24, par. 7, c. 2);
 - un elenco di tutti i fornitori di servizi di comunicazione dati dell'Unione (art. 61, par. 3, c. 2).

7) Revisione ed attuazione

L'art. 97 non specifica la data entro la quale gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare "*le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi*" alla proposta di direttiva in oggetto.

Entro due anni da quest'ultima data, comunque, l'art. 96 pone in capo alla Commissione, sentita l'AESFEM, il compito di presentare a Consiglio e Parlamento europeo una relazione relativa ad alcuni elementi di novità (funzionamento dei sistemi organizzati di negoziazione; funzionamento del regime relativo ai mercati di crescita per le PMI; impatto dei requisiti relativi alle negoziazioni ad alta frequenza e alla negoziazione automatica; esperienza con il meccanismo utilizzato per vietare determinati prodotti o pratiche; impatto dell'applicazione dei limiti o dispositivi alternativi sulla liquidità, gli abusi di mercato e le corrette condizioni di fissazione del prezzo e di regolamento sui mercati dei derivati su merci; funzionamento del sistema consolidato di pubblicazione).

II) Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (EMIR) sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (COM(2011) 652)

La proposta di regolamento mira a garantire che tutte le negoziazioni organizzate siano condotte in sedi regolamentate e che siano interamente trasparenti, nelle fasi pre- e post-negoziazione (punto n. 9 delle Premesse), per contribuire alla valutazione dei prodotti e la formazione efficiente dei prezzi. Al fine di garantire condizioni uniformi, si propone di applicare i medesimi requisiti di trasparenza alle diverse tipologie di sedi di negoziazione, calibrati in base alle diverse tipologie di strumenti e di negoziazione.

1) Norme sulla trasparenza

Viene prescritto ai mercati regolamentati, alle imprese di investimento ed ai gestori di mercato che gestiscono un MTF o un OTF, di rendere pubblici:

- 1) in fase di pre-negoziazione i seguenti dati, da fornirsi in modo continuo durante il normale orario di contrattazione:
 - i prezzi correnti di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi, ma anche le indicazioni di interesse alla negoziazione (art. 3, par. 1);
 - i prezzi e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi per gli ordini o le quotazioni pubblicizzati tramite i loro sistemi per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché per le quote di emissione e gli strumenti derivati ammessi alla negoziazione o negoziati in un MTF o in un OTF (art. 7, par. 1);
- 2) in fase di post-negoziazione i seguenti dati, da fornirsi - per quanto tecnicamente possibile - in tempo reale:
 - il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione o negoziati in un MTF o in un OTF (art. 5, par. 1);
 - il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente ad obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché per quote di emissione e strumenti derivati ammessi alla negoziazione o negoziati in un MTF o in OTF (art. 9, par. 1).

I casi di pubblicazione differita sono disciplinati negli artt. 6 e 10; gli artt. 4 e 8 regolano invece le esenzioni.

Le informazioni sopra elencate devono essere rese disponibili al pubblico "*fornendo separatamente dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione*" (art. 11, par. 1) ed "*a condizioni commerciali ragionevoli*" (art. 12, par. 1). Dopo 15 minuti dalla pubblicazione dell'operazione, poi, le informazioni devono essere disponibili gratuitamente (art. 12, par. 1).

Dal canto loro, le imprese di investimento che effettuano negoziazioni di strumenti OTC⁸, compresi gli internalizzatori sistematici, devono pubblicare:

1) in fase di pre-negoziazione le quotazioni irrevocabili relative a:

- le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un MTF o un OTF per i quali essi sono internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido (art. 13), in modo regolare e continuo durante il normale orario di contrattazione (art. 14, par. 1). L'art. 14, nello stabilire le modalità di esecuzione degli ordini dei clienti, prescrive che questi abbiano luogo, in genere, "*ai prezzi quotati al momento in cui ricevono l'ordine*", se non "*a un prezzo migliore in casi giustificati*" (par. 2);
- le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, le quote di emissione e gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un MTF o un OTF, purché un cliente solleciti la quotazione e l'internalizzatore accetti di pubblicarla. Tali informazioni vengono rese disponibili agli altri clienti in modo oggettivo e non discriminatorio, conformemente alla propria politica commerciale (art. 17).

L'art. 18 disciplina i compiti delle autorità competenti alla sorveglianza e dell'AESFEM;

2) in fase di post-negoziazione il volume e il prezzo delle operazioni, nonché il momento nel quale sono state concluse, tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato, relativi a:

- operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un MTF o in un OTF (art. 19, par. 1);
- operazioni su obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, e su quote di emissione e strumenti derivati assoggettabili a compensazione, segnalati a repertori di dati sulle negoziazioni o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un MTF o in un OTF (art. 20, par. 1).

Gli obblighi di trasparenza in fase di post negoziazione sono applicabili alle imprese di investimento che concludono operazioni per proprio conto o per conto dei clienti.

In generale, alle autorità competenti, coordinate dall'AESFEM, spetta il compito di sorvegliare le attività delle imprese di investimento "*al fine di assicurarsi che esse operino in modo onesto, equo e professionale e in maniera da rafforzare l'integrità del mercato*" (art. 21). Ai fini di eventuali controlli sia le imprese di investimento che i gestori di un mercato regolamentato, di un MTF o di un OTF sono tenuti a mantenere a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, registri concernenti, rispettivamente, le operazioni concluse su strumenti finanziari, per conto proprio o della clientela, e gli ordini pubblicizzati tramite i propri sistemi (art. 22).

⁸ Con questo acronimo (derivante dall'inglese "over the counter") si indicano tutte le operazioni di compravendita di titoli che non figurano nei listini di borsa, le caratteristiche dei cui contratti non sono standardizzate e la cui quotazione avviene secondo il mero principio dell'incontro tra la domanda e l'offerta soltanto.

L'art. 23 dettaglia infine l'obbligo, per le imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari, di comunicarne i dettagli all'autorità competente "il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la chiusura del giorno lavorativo successivo".

2) Strumenti derivati

Il Titolo V (artt. 24-27) è dedicato a norme sugli strumenti derivati. Prende la forma di integrazioni, rimandi, modifiche ed adattamenti della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (COM(2010) 484), individuata nel testo in esame con l'acronimo inglese EMIR ("European market infrastructure regulation"). Si tratta di una proposta risalente al 15 settembre 2010, tuttora non approvata. Il testo a cui si riferiscono le proposte di modifica, peraltro, non è l'originale della Commissione europea ma una versione modificata nel corso *dell'iter* di approvazione.

La normativa proposta mira a ricondurre la conclusione di alcune operazioni in strumenti derivati esclusivamente nell'ambito di mercati regolamentati, MTF, OTF o in sedi di negoziazione di paesi terzi individuate dalla Commissione europea (art. 24). La relativa procedura sarà stabilita dall'AESFEM, incaricata dall'articolo 26 di elaborare specifiche norme tecniche di attuazione. I derivati sottoposti a tale obbligo saranno indicati, "in maniera esaustiva ed inequivocabile", in un registro, pubblicato e mantenuto dall'AESFEM sul proprio sito Internet (art. 27).

Vengono inoltre stabilite misure non discriminatorie per l'accesso alle controparti centrali (art. 28), alle sedi di negoziazione (art. 29) ed ai parametri di riferimento (art. 30).

3) Misure di vigilanza

E' prevista la possibilità di vietare temporaneamente - o limitare - un tipo di attività o pratica finanziaria o la commercializzazione, distribuzione o vendita di determinati strumenti finanziari, o strumenti con particolari caratteristiche, da parte di:

- 1) l'AESFEM, al livello di Unione, secondo le modalità e con gli effetti di cui all'art. 31;
- 2) le autorità competenti, all'interno di o a partire da un determinato Stato membro (art. 32).

Rispetto alle attività di queste ultime l'art. 33 assicura, comunque, all'AESFEM un ruolo di agevolazione e coordinamento.

La prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi prive di una succursale sul territorio dell'Unione è disciplinata dal titolo VIII (articoli 36-39). Viene, tra l'altro, regolato il registro delle imprese dei paesi terzi, tenuto dall'AESFEM, ove iscrivere le imprese dei paesi terzi autorizzate a prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione (art. 36, par. 2).

4) Atti delegati

Per quanto numericamente minori rispetto al progetto di direttiva COM(2011) 656, il testo in esame presenta un discreto numero di deleghe:

- 1) deleghe alla Commissione europea, a tempo indeterminato (art. 41), per l'adozione di *atti delegati* ex art. 290 del TFUE. Tra queste, quelle relative alle:
 - condizioni a cui può essere concessa l'autorizzazione alla pubblicazione differita delle informazioni (art. 6, par. 2, let. b);
 - misure che specifichino i dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione da fornire, compreso il livello di disaggregazione dei dati da rendere disponibili al pubblico (art. 11, par. 2).

- 2) conferimento alla Commissione europea del potere di adottare di *atti di esecuzione* ex art. 291 del TFUE (art. 42), tra cui:
- decisioni volte a stabilire che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che una sede di negoziazione autorizzata sia soggetta a requisiti giuridici vincolanti equivalenti a quelli dell'Unione europea (art. 24, par. 4);
 - *iter* relativo all'obbligo di negoziazione dei derivati (art. 26, par. 1);
 - deleghe all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ASFEM) perché elabori - e quindi sottoponga all'approvazione della Commissione - il contenuto di *norme tecniche di regolamentazione*, relative tra l'altro agli *standard* ed i formati relativi ai dati per le informazioni da pubblicare relativi alle operazioni in strumenti finanziari effettuate dalle imprese di investimento (art. 23, par. 8).

5) **Riesame ed entrata in vigore**

L'art. 43 stabilisce che entro un periodo di due anni dall'entrata in vigore della proposta di regolamento in oggetto, la Commissione presenti al Parlamento europeo ed al Consiglio, previa consultazione dell'ASFEM, una relazione:

- 1) sull'effetto pratico degli obblighi di trasparenza (art. 43, par. 1);
- 2) sul funzionamento dell'art. 13 ("Obbligo per le imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili") (art. 43, par. 2);
- 3) sui progressi registrati nel trasferimento delle negoziazioni di derivati OTC standardizzati in borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione (art. 43, par. 3).

L'art. 46 prevede l'entrata in vigore in due tempi della nuova disciplina:

- 1) il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea per la maggior parte delle disposizioni;
- 2) ventiquattro mesi dopo la data di cui al punto 1) per le norme elencate nell'art. 46, c. 2. Di queste ultime, infatti, la Commissione europea ritiene opportuno allineare l'applicabilità con l'applicazione delle norme previste nel progetto di direttiva COM(2011) 656, al fine di "*applicare l'intero pacchetto normativo a partire dal medesimo momento*" (punto n. 44 delle premesse).



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 20.10.2011
COM(2011) 656 definitivo

2011/0298 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del
Parlamento europeo e del Consiglio**

(Rifusione)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1226}

{SEC(2011) 1227}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID), in vigore da novembre 2007, rappresenta uno dei pilastri fondamentali dell'integrazione dei mercati finanziari dell'UE. Approvata in conformità alla procedura "Lamfalussy"¹, si compone di una direttiva quadro (direttiva 2004/39/CE)², una direttiva di esecuzione (direttiva 2006/73/CE)³ e un regolamento di esecuzione (regolamento n. 1287/2006)⁴. La MiFID istituisce un quadro normativo per la fornitura di servizi di investimento connessi a strumenti finanziari (quali ad esempio, intermediazione, consulenza, negoziazione, gestione del portafoglio, sottoscrizione, ecc.) da parte delle banche e delle imprese di investimento e per la gestione dei mercati regolamentati da parte dei gestori del mercato. Inoltre, definisce i poteri e i compiti delle autorità nazionali competenti in relazione a tali attività.

L'obiettivo generale è di favorire ulteriormente l'integrazione, la concorrenza e l'efficienza dei mercati finanziari UE. In termini concreti, essa ha abolito la possibilità per gli Stati membri di richiedere che tutte le negoziazioni di strumenti finanziari avvengano presso borse tradizionali e ha consentito l'affermarsi di una concorrenza a livello europeo tra tali borse valori e le sedi alternative. Inoltre ha concesso alle banche e alle imprese di investimento un "passaporto" rafforzato per la fornitura di servizi di investimento in tutta l'Unione, subordinato al rispetto sia dei requisiti organizzativi che di segnalazione, nonché delle norme generali volte a garantire la protezione degli investitori.

1 La revisione della Mifid si basa sulla "procedura Lamfalussy" (un'impostazione di regolamentazione articolata su quattro livelli e raccomandata dal Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati mobiliari europei, presieduto dal barone Alexandre Lamfalussy e approvata dal Consiglio europeo di Stoccolma a marzo 2001 con l'obiettivo di attuare una regolamentazione dei mercati mobiliari più efficace) così come perfezionata dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio con il quale viene istituita un'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati): a livello 1, il Parlamento europeo e il Consiglio approvano una direttiva nel quadro della procedura di codecisione contenente i principi quadro e che consente alla Commissione che opera a livello 2 di adottare gli atti delegati (art. 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea C 115/47) o gli atti di esecuzione (art. 291 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea C 115/47). Nella preparazione degli atti delegati, la Commissione si consulterà con esperti nominati dagli Stati membri. Su richiesta della Commissione, l'AESFEM può fornire pareri alla Commissione in merito ai dettagli tecnici da includere nella legislazione di livello 2. Inoltre, la legislazione di livello 1 consente all'AESFEM di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione o di norme tecniche di attuazione conformemente all'art. 10 e all'art. 15 del regolamento AESFEM che possono essere approvati dalla Commissione (fatto salvo il diritto di obiezione del Consiglio e del Parlamento in caso di norme tecniche di regolamentazione). A livello 3, l'AESFEM si occupa anche di fornire raccomandazioni e orientamenti e confronta le prassi normative mediante una valutazione tra pari (peer review) per garantire un'attuazione e applicazione coerenti delle norme adottate a livello 1 e 2. Infine, la Commissione verifica la conformità degli Stati membri alla normativa UE e può intraprendere azioni legali nei confronti degli Stati membri inadempienti.

2 Direttiva 2004/39/CE (direttiva quadro MiFID).

3 Direttiva 2006/73/CE (direttiva di esecuzione della MiFID) recante modalità di esecuzione della Direttiva 2004/39/CE (direttiva quadro MiFID).

4 Il regolamento n. 1287/2006 (regolamento di esecuzione della MiFID) recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE (direttiva quadro MiFID) per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale Direttiva (GU L 241/1 del 2.9.2006).

A tre anni e mezzo dall'entrata in vigore della direttiva, il risultato è una maggiore concorrenza tra le sedi in cui avviene la negoziazione degli strumenti finanziari e una maggiore scelta degli investitori in termini di fornitori di servizi o strumenti finanziari disponibili, un passo avanti che è stato accompagnato dai progressi tecnologici. In generale, i costi di transazione sono diminuiti, mentre è aumentata l'integrazione⁵.

Tuttavia, sono emersi alcuni problemi. In primo luogo, il contesto più competitivo ha comportato nuove sfide. I vantaggi di una maggiore concorrenza non si sono distribuiti equamente fra tutti i partecipanti al mercato e non sempre sono stati trasmessi agli investitori finali, sia al dettaglio che all'ingrosso. La frammentazione del mercato generata dalla concorrenza ha inoltre reso più complicato il contesto in cui avviene la negoziazione, soprattutto per quanto riguarda la raccolta dei relativi dati. In secondo luogo, gli sviluppi del mercato e quelli tecnologici hanno superato diverse disposizioni contenute nella MiFID. L'interesse comune per condizioni di parità e trasparenti tra le sedi in cui avvengono le negoziazioni e le imprese di investimento rischia di essere compromesso. In terzo luogo, la crisi finanziaria ha rivelato le debolezze nella regolamentazione degli strumenti diversi dalle azioni, negoziati principalmente tra gli investitori professionali. Relativamente a questo tipo di negoziazione le ipotesi precedenti, secondo cui per favorire l'efficienza del mercato è necessario garantire una trasparenza minima, il controllo e la protezione degli investitori, non sono più valide. Infine, il rapido sviluppo e la complessità crescente degli strumenti finanziari sottolineano l'importanza di un livello maggiore e aggiornato di tutela degli investitori. Sebbene ampiamente giustificate nell'ambito dell'esperienza della crisi finanziaria, le norme generali della MiFID rivelano tuttavia l'esigenza di miglioramenti mirati, ma ambiziosi.

Il riesame della MiFID costituisce dunque una parte integrante del processo di riforma volto ad attuare un sistema finanziario più sicuro, solido, trasparente e responsabile, sia per l'economia che per l'intera società, in seguito alla crisi finanziaria nonché ad assicurare un mercato finanziario dell'UE più integrato, efficiente e competitivo⁶. Inoltre è uno strumento fondamentale per rispettare l'impegno del G20⁷ di dedicarsi agli aspetti meno regolamentati e più nebulosi del sistema finanziario, oltre a migliorare la struttura, la trasparenza e il controllo di vari segmenti di mercato, in particolare per quegli strumenti negoziati principalmente fuori borsa (over the counter, OTC)⁸, integrando le proposte di legge sui derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni⁹.

Sono inoltre necessari miglioramenti mirati per rafforzare la vigilanza e la trasparenza dei mercati dei derivati su merci al fine di assicurarne il funzionamento per quanto riguarda la copertura e la determinazione del prezzo, nonché per garantire una concorrenza equa e mercati efficienti a seguito degli sviluppi delle strutture di mercato e dell'evoluzione tecnologica. Occorre altresì introdurre modifiche specifiche al quadro della protezione degli

5 Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services, Oxera, 2011.

6 V. (COM (2010) 301 definitivo) Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e alla Banca centrale europea: Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile, giugno 2010.

7 V. dichiarazione dei capi di Stato o di governo del G-20 a Pittsburgh, 24-25 settembre 2009, <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>

8 Come conseguenza, la Commissione ha emanato (COM (2009) 563 definitivo) la comunicazione "Garantire mercati dei derivati efficienti sicuri e solidi: azioni strategiche future", 20 ottobre 2009

9 V. (COM (2010) 484) Proposta di regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, settembre 2010.

investitori, tenendo conto dell'evolversi delle pratiche e al fine di sostenere la protezione degli investitori.

Infine, in linea con le raccomandazioni del gruppo de Larosière e le conclusioni del Consiglio ECOFIN¹⁰, l'UE si è impegnata a ridurre, se del caso, le facoltà a disposizione degli Stati membri nell'ambito delle direttive UE in materia di servizi finanziari. Si tratta di un elemento comune a tutte le aree interessate dal riesame della MiFID che contribuirà a stabilire un'unica regolamentazione per i mercati finanziari UE, sviluppare ulteriormente parità di condizioni per gli Stati membri e i partecipanti al mercato, migliorare la vigilanza e l'applicazione della normativa, ridurre i costi a carico dei partecipanti al mercato e migliorare le condizioni di accesso nonché accrescere la competitività globale del settore finanziario dell'UE.

Pertanto, la proposta di modifica della MiFID è divisa in due parti: un regolamento e una direttiva. Il regolamento illustra i requisiti relativi alla divulgazione al pubblico di dati sulla trasparenza delle negoziazioni e alle autorità competenti di dati sulle operazioni, all'eliminazione delle barriere per un accesso non discriminatorio alle stanze di compensazione, alla negoziazione obbligatoria di derivati presso sedi organizzate, alle attività di vigilanza specifiche sugli strumenti finanziari e sulle posizioni in derivati e alla prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi che non dispongono di una succursale. La direttiva modifica i requisiti specifici concernenti la fornitura di servizi di investimento, il campo di applicazione delle esenzioni previste dalla direttiva attuale, i requisiti organizzativi e le norme di condotta per le imprese di investimento, i requisiti organizzativi per le sedi in cui avvengono le negoziazioni, l'autorizzazione e gli attuali obblighi vigenti per i fornitori di servizi di dati, le facoltà delle autorità competenti, le sanzioni e la normativa applicabile alle imprese di paesi terzi che operano tramite una succursale.

2. ESITO DELLA CONSULTAZIONE DELLE PARTI INTERESSATE E DELLA VALUTAZIONE DELL'IMPATTO

L'iniziativa è il risultato di consultazioni e di un dialogo intensi e continui con tutte le principali parti in causa, tra cui le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, i partecipanti al mercato, ivi inclusi gli emittenti e gli investitori al dettaglio. Essa prende in considerazione le opinioni espresse nel corso di una consultazione pubblica tenutasi dall'8 dicembre 2010 al 2 febbraio 2011¹¹, di un'audizione pubblica tenutasi durante due giorni il 20 e 21 settembre 2010 che ha registrato un'alta partecipazione¹², e i contributi emersi nel corso di lunghe riunioni con le parti in causa a partire da dicembre 2009. Infine, la proposta prende in considerazione le osservazioni e l'analisi contenute nei documenti e nella consulenza tecnica pubblicata dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR), oggi l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)¹³.

10 V. la relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE, presieduto da Jacques de Larosière, febbraio 2009 e le conclusioni del Consiglio sul rafforzamento della vigilanza finanziaria dell'UE, 10862/09, giugno 2009.

11 V. le risposte alle consultazioni pubbliche sulla revisione della MiFID: http://circa.europa.eu/Public/irc/market/market_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Tit e una sintesi nell'Allegato 13 della relazione sulla valutazione dell'impatto

12 La sintesi è disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf

13 V. CESR, consulenza tecnica alla Commissione europea nel contesto del riesame della MiFID e risposte alla richiesta della Commissione europea di informazioni complementari, 29 luglio 2010 <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003> e CESR

Inoltre sono stati commissionati due studi¹⁴ da parte di consulenti esterni al fine di preparare il riesame della MiFID. Il primo, richiesto a PriceWaterhouseCoopers il 10 febbraio 2010 e ricevuto il 13 luglio 2010, riguarda la raccolta dei dati sulle attività dei mercati e altre questioni relative alla MiFID. Il secondo, richiesto a Europe Economics il 21 luglio 2010 e ricevuto il 23 maggio 2011, riguarda l'analisi costi-benefici delle varie possibilità di intervento politico da considerare nel contesto del riesame della MiFID.

In linea con l'azione finalizzata a migliorare la regolamentazione, la Commissione ha effettuato una valutazione dell'impatto delle alternative strategiche. Ciascuna alternativa strategica è stata valutata sulla base dei seguenti criteri: trasparenza delle operazioni di mercato per le autorità di regolamentazione e i partecipanti al mercato, protezione e fiducia degli investitori, parità di condizioni per i mercati e per i sistemi di negoziazione dell'UE e il rapporto costi-efficacia, ovvero in che misura ciascuna alternativa permette di conseguire gli obiettivi auspicati e facilita il funzionamento dei mercati mobiliari in modo efficiente ed efficace sotto il profilo dei costi.

In generale, si prevede che il riesame della MiFID genererà costi di conformità una tantum compresi tra 512 e 732 milioni di euro e costi correnti compresi tra 312 e 586 milioni di euro. Pertanto, l'impatto dei costi una tantum e dei costi correnti sarà rispettivamente compreso tra lo 0,10% e lo 0,15% e lo 0,06% e lo 0,12% della spesa operativa totale del settore bancario UE. Si tratta di costi notevolmente inferiori rispetto a quelli comportati dall'introduzione della MiFID. L'impatto dei costi una tantum dell'introduzione della MiFID era compreso tra lo 0,56% (banche al dettaglio e casse di risparmio) e lo 0,68% (banche d'investimento) della spesa operativa totale mentre i costi correnti della conformità erano compresi tra lo 0,11% (banche al dettaglio e casse di risparmio) e lo 0,17% (banche d'investimento) della spesa operativa totale.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Base giuridica

La proposta si fonda sull'articolo 53, paragrafo 1, del TFUE. La presente direttiva sostituisce la direttiva 2004/39/CE per quanto riguarda l'armonizzazione delle norme nazionali per l'autorizzazione che disciplina la fornitura dei servizi di investimento e lo svolgimento di attività di investimento da parte di imprese di investimento, l'acquisizione di partecipazioni qualificate, l'esercizio della libertà di stabilimento e della libera prestazione di servizi, i poteri delle autorità di vigilanza dello Stato membro d'origine e di quello ospitante, nonché l'autorizzazione e le condizioni di esercizio dei mercati regolamentati e dei fornitori dei dati di mercato. La presente proposta ha come obiettivo e come oggetto principali l'armonizzazione delle disposizioni nazionali relative all'accesso all'attività delle imprese di investimento, dei mercati regolamentati e dei fornitori di servizi di dati, alle modalità della loro governance e al quadro di vigilanza. La base giuridica della presente proposta è pertanto l'articolo 53, paragrafo 1, del TFUE.

seconda serie di consulenze tecniche alla Commissione europea nel contesto del riesame della MiFID e risposta alla richiesta della Commissione europea di informazioni complementari, 13 ottobre 2010 <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279>

¹⁴ I suddetti studi sono stati realizzati da due consulenti esterni scelti in base al processo di selezione previsto dalle norme e dai regolamenti della Commissione europea. I due studi non riflettono le idee o le opinioni della Commissione europea.

Tale proposta è complementare al regolamento proposto [MiFIR] che stabilisce i requisiti uniformi e direttamente applicabili necessari per il funzionamento equilibrato del mercato degli strumenti finanziari per quanto riguarda, ad esempio, la pubblicazione di dati sulle negoziazioni, la segnalazione delle operazioni alle autorità competenti e poteri specifici per le autorità competenti e l'AESFEM.

3.2. Sussidiarietà e proporzionalità

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3, del TFUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione.

La maggior parte degli aspetti presi in considerazione dal riesame sono già contemplati dall'attuale quadro normativo della MiFID. Inoltre, i mercati finanziari sono intrinsecamente transnazionali e lo stanno diventando sempre di più. Le condizioni in base alle quali le imprese e gli operatori possono competere in un contesto simile, che riguardi le norme sulla trasparenza pre- e post-negoziazione, la tutela degli investitori o la valutazione e il controllo dei rischi da parte dei partecipanti al mercato, devono essere comuni a tutti gli Stati e a tutt'oggi sono l'oggetto principale della MiFID. A livello europeo, è necessario intervenire al fine di aggiornare e modificare il quadro normativo stabilito dalla MiFID per considerare gli sviluppi dei mercati finanziari che sono avvenuti sin dalla sua applicazione. I miglioramenti che la direttiva ha già apportato all'integrazione e all'efficienza dei mercati e dei servizi finanziari in Europa sarebbero così rafforzati grazie all'attuazione di modifiche opportune per garantire la realizzazione di un quadro normativo solido per un mercato unico. A seguito di tale integrazione, un intervento nazionale isolato sarebbe molto meno efficace e comporterebbe la frammentazione dei mercati, con il conseguente arbitraggio normativo e la distorsione della concorrenza. Ad esempio, livelli diversi di trasparenza del mercato o di protezione degli investitori negli Stati membri provocherebbero una frammentazione dei mercati, comprometterebbero la liquidità e l'efficienza e porterebbero ad un arbitraggio normativo dannoso.

Anche l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) dovrebbe rivestire un ruolo centrale nella realizzazione di un nuovo quadro a livello dell'UE. Per migliorare il funzionamento del mercato unico dei valori mobiliari è necessario che l'AESFEM disponga di competenze specifiche in merito.

La proposta accoglie pienamente il principio della proporzionalità, ovvero che l'azione dell'UE deve essere adeguata per il raggiungimento degli obiettivi e non eccedere quanto necessario. Essa è compatibile a detto principio in quanto prende in considerazione il giusto equilibrio tra l'interesse pubblico in questione e il rapporto costi-efficienza della misura. I requisiti applicati alle varie parti sono stati attentamente valutati. In particolare, la necessità di trovare un equilibrio tra la protezione degli investitori, l'efficienza dei mercati e i costi del settore sono stati i punti centrali per l'elaborazione di tali requisiti.

3.3. Osservanza degli articoli 290 e 291 del TFUE

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato le proposte relative ai regolamenti istitutivi dell'Autorità bancaria europea (ABE), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (AEAP) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM). A tale riguardo la Commissione richiama la dichiarazione in

relazione agli articoli 290 e 291 del TFUE rilasciata in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza europee, secondo la quale: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione degli standard di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura Lamfalussy, che è stata riconosciuta esplicitamente nella Dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE".

3.4. Spiegazione dettagliata della proposta

3.4.1. Aspetti generali – Parità di condizioni

Un obiettivo fondamentale della proposta è garantire che tutte le negoziazioni organizzate avvengano in sedi regolamentate: mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione. A tutte queste sedi saranno applicati gli stessi requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione. Analogamente, i requisiti che riguardano gli aspetti organizzativi e la vigilanza del mercato applicabili a tutti e tre i tipi di sedi sono pressoché identici. In questo modo è garantita la parità di condizioni laddove esistano attività simili dal punto di vista funzionale che riuniscono gli interessi di negoziazione di terzi. Va tuttavia notato che i requisiti di trasparenza saranno calibrati per i diversi tipi di strumenti, quali azioni, obbligazioni e derivati, e per i diversi tipi di negoziazione, basati sugli ordini o sulle quotazioni.

In tutte e tre le sedi il gestore della piattaforma è neutrale. I mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati dall'esecuzione non discrezionale delle operazioni. Ciò significa che le operazioni saranno svolte secondo norme predefinite. Essi si fanno inoltre concorrenza per offrire la maggiore partecipazione possibile purché rispettino una serie di condizioni chiare.

Al contrario, il gestore di un sistema organizzato di negoziazione ha un margine di discrezionalità sul modo di eseguire un'operazione. Di conseguenza, il gestore è soggetto ai requisiti sulla protezione dell'investitore, sull'esercizio dell'attività e sulla migliore esecuzione nei confronti dei clienti che utilizzano la piattaforma. Pertanto, mentre le norme relative sia all'accesso che alla metodologia di esecuzione di un sistema organizzato di negoziazione devono essere chiare e trasparenti, le stesse norme consentono al gestore di offrire un servizio ai clienti che dal punto di vista qualitativo, nonché funzionale, è diverso dai servizi offerti dai mercati regolamentati e dai sistemi multilaterali di negoziazione ai propri membri e partecipanti. Inoltre, al fine di garantire la neutralità del gestore dei sistemi organizzati di negoziazione per tutte le operazioni e affinché gli obblighi nei confronti dei clienti non vengano compromessi dalla possibilità di ottenere profitti a loro spese, è necessario proibire al gestore dei sistemi organizzati di negoziazione di effettuare negoziazioni impegnando capitale proprio.

Infine, le negoziazioni organizzate possono avvenire anche mediante un'internalizzazione sistematica. Un internalizzatore sistematico può svolgere le operazioni dei clienti impegnando capitale proprio. Un internalizzatore sistematico, però, non può combinare gli interessi di acquisto e di vendita di un soggetto terzo in modo ugualmente funzionale a quanto avverrebbe in un mercato regolamentato, nei sistemi multilaterali di negoziazione o nei sistemi organizzati di negoziazione e, pertanto, non è una sede in cui avvengono le negoziazioni. Si applicano quindi le norme di "esecuzione alle condizioni migliori" e altre norme di condotta

affinché il cliente possa sapere chiaramente quando la negoziazione avviene con un'impresa di investimento o con soggetti terzi. L'internalizzatore sistematico è soggetto a norme specifiche sulla trasparenza pre-negoziazione e sull'accesso. D'altronde, i requisiti di trasparenza saranno calibrati per i diversi tipi di strumenti, quali azioni, obbligazioni e derivati, e si applicheranno al di sotto di soglie specifiche. Eventuali negoziazioni per conto proprio da parte delle imprese di investimento con i clienti, ivi incluse altre imprese di investimento, dovranno pertanto essere considerate negoziazioni OTC. Le attività di negoziazione OTC che non rientrano nella definizione di attività degli internalizzatori sistematici, che deve essere resa più inclusiva tramite modifiche alle norme di esecuzione, dovranno essere non sistematiche e irregolari.

3.4.2. Estensione dell'applicazione delle norme MiFID a prodotti e servizi simili (articoli 1, 3, 4)

Nel contesto dell'attività sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati¹⁵, la Commissione si è impegnata a garantire un approccio normativo uniforme basato sulle disposizioni della direttiva MiFID per la distribuzione agli investitori al dettaglio di vari prodotti finanziari che soddisfino esigenze simili degli investitori e che sollevino questioni comparabili in materia di protezione degli stessi. In secondo luogo, sono emersi timori riguardanti l'applicabilità della direttiva MiFID quando le imprese di investimento o gli enti creditizi emettono e vendono i propri titoli. Sebbene l'applicazione della direttiva MiFID risulti chiara quando viene fornita consulenza in materia di investimenti nel corso di una vendita, è necessaria una maggiore chiarezza quando si tratta di servizi senza consulenza, qualora si ritenga che l'impresa di investimento o la banca non forniscano un servizio in base alla direttiva MiFID. Infine, la disparità tra le norme degli Stati membri applicabili alle imprese attive a livello locale non soggette alla direttiva MiFID e che offrono una gamma limitata di servizi di investimento non è più sostenibile alla luce delle lezioni impartite dalla crisi finanziaria, della complessità dei mercati e dei prodotti finanziari e della necessità degli investitori di poter contare su livelli di protezione simili indipendentemente dalla sede o dalla natura dei fornitori del servizio.

Le proposte dunque ampliano la portata dei requisiti della direttiva MiFID, e in particolare le norme di condotta e sui conflitti di interesse, fino ad includere la vendita con o senza consulenza dei depositi strutturati da parte degli enti creditizi, precisano che la MiFID si applica anche alle imprese di investimento e agli enti creditizi che vendono i propri titoli senza fornire alcuna consulenza e richiedono agli Stati membri di inserire all'interno delle norme applicabili alle società nazionali obblighi in materia di autorizzazioni e di condotta simili a quelli previsti dalla MiFID.

3.4.3. Riesame delle esenzioni alla MiFID (articolo 2)

La direttiva MiFID include le negoziazioni per conto proprio in strumenti finanziari fra i servizi di investimento e le attività che richiedono l'autorizzazione. Tuttavia sono state introdotte tre esenzioni principali relative ai soggetti che effettuano negoziazioni per conto proprio come attività esclusiva, come parte accessoria di un'altra attività aziendale non finanziaria o come parte di un'attività non finanziaria di negoziazione in merci. In linea con gli impegni del G20, dovrebbe essere garantita l'opportuna applicazione delle disposizioni MiFID alle imprese che forniscono servizi di investimento ai clienti e che svolgono attività di

investimento a livello professionale. Le proposte quindi limitano le esenzioni in modo ancora più chiaro alle attività che non sono l'oggetto principale della MiFID e che hanno una natura prettamente proprietaria o commerciale, o che non costituiscono attività di negoziazione ad alta frequenza.

3.4.4. Aggiornamenti alla normativa sulla struttura del mercato (articoli 18, 19, 20, 32, 33, 34, 53, 54)

Sin dall'attuazione della direttiva MiFID, gli sviluppi del mercato hanno in parte messo in discussione il quadro normativo attuale applicabile alle diverse tipologie di sedi di negoziazione, il quale era volto a rafforzare una concorrenza leale, la parità di condizioni e mercati trasparenti ed efficienti. La sua funzione e struttura erano incentrate principalmente sulla negoziazione di titoli, sulla necessità di migliorare la trasparenza e la resilienza dei mercati non finanziari, e sul fatto che non tutte le modalità di negoziazione organizzata che si sono sviluppate negli ultimi anni corrispondono adeguatamente alle definizioni e ai requisiti della triplice suddivisione prevista dalla MiFID (mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e internalizzatori sistematici). Si tratta di segnali che evidenziano la necessità di un miglioramento del quadro normativo attuale. Le proposte danno origine ad una nuova categoria di sistema organizzato di negoziazione che non corrisponde a nessuna categoria esistente, sostenuta da solidi requisiti organizzativi e da identiche norme sulla trasparenza, e aggiornano i principali requisiti per tutte le sedi in cui avvengono le negoziazioni per tenere conto della maggiore concorrenza e delle negoziazioni transfrontaliere generate congiuntamente dagli sviluppi tecnologici e dalla MiFID.

3.4.5. Miglioramenti al governo societario (articoli 9, 48)

La direttiva MiFID prevede che le persone che dirigono effettivamente l'attività di un'impresa di investimento abbiano onorabilità e professionalità sufficienti per assicurare una gestione solida e prudente di detta impresa. In linea con i lavori della Commissione in materia di governo societario nel settore finanziario¹⁶, la proposta prevede il rafforzamento delle disposizioni relative al profilo, al ruolo, alle responsabilità degli amministratori con incarichi esecutivi e non esecutivi, oltre ad equilibrare la struttura degli organi direttivi. In particolare, le proposte sono volte a garantire che i membri degli organi direttivi possiedano conoscenze e competenze sufficienti per capire i rischi legati all'attività dell'impresa affinché la gestione avvenga in modo sano e prudente nell'interesse degli investitori e dell'integrità di mercato.

3.4.6. Rafforzamento dei requisiti organizzativi per salvaguardare il funzionamento efficiente e l'integrità dei mercati (articoli 16, 51)

Gli sviluppi tecnologici nella negoziazione di strumenti finanziari presentano sia opportunità che sfide. Sebbene gli effetti siano in genere percepiti come positivi per la liquidità del mercato e si ritiene che abbiano migliorato l'efficienza dei mercati, sono state individuate misure normative e di vigilanza specifiche necessarie per affrontare in modo adeguato le possibili minacce ad un funzionamento ordinato dei mercati derivanti da negoziazioni algoritmiche e ad alta frequenza. In particolare, le proposte sono volte a far sì che tutte le imprese che svolgono attività di negoziazione ad alta frequenza siano disciplinate dalla MiFID, che tali imprese e quelle che offrono l'accesso ad altri operatori ad alta frequenza presentino garanzie organizzative adeguate e che le sedi di negoziazione adottino adeguati controlli del rischio per ridurre le negoziazioni anormali e garantire la resilienza delle proprie

¹⁶ COM (2010) 284.

piattaforme. Tali disposizioni, inoltre, mirano a fornire assistenza alle autorità competenti nel corso del processo di controllo e monitoraggio di tali attività.

3.4.7. Rafforzamento del quadro normativo sulla protezione dell'investitore (articoli 13, 24, 25, 27, 29, allegato I, sezione A)

In generale, si ritiene che la MiFID abbia migliorato la protezione degli investitori, sia di quelli al dettaglio che di quelli professionali. Tuttavia l'esperienza insegna che, per mitigare l'eventualità che gli investitori possano subire dei danni, è necessario apportare modifiche a vari aspetti. In particolare, le proposte prevedono un rafforzamento del quadro normativo relativamente all'offerta di consulenza in materia di investimenti e nella gestione del portafoglio nonché la possibilità per le imprese di investimento di accettare incentivi da terzi; inoltre, illustra le condizioni e gli accordi in base ai quali gli investitori possono svolgere liberamente negoziazioni nel mercato di determinati strumenti non complessi, con obblighi minimi o protezioni fornite dalla rispettiva impresa di investimento. Inoltre, la proposta presenta un quadro normativo per lo svolgimento di attività di vendita abbinata per garantire agli investitori informazioni adeguate ed evitare che tali attività possano risultare dannose nei loro confronti. La proposta rafforza gli obblighi delle imprese di investimento e dei rispettivi agenti relativi alla gestione dei fondi o degli strumenti che appartengono ai clienti e considera la tutela degli strumenti finanziari per conto del cliente come un servizio di investimento. La proposta aiuta a migliorare le informazioni destinate alla clientela in relazione ai servizi offerti e all'esecuzione degli ordini.

3.4.8. Intensificazione della protezione nell'offerta di servizi di investimento a clienti non al dettaglio (articolo 30, allegato II)

La direttiva MiFID distingue fra clienti al dettaglio, professionali e controparti qualificate. Tale classificazione presenta un grado di flessibilità adeguato e soddisfacente e pertanto dovrebbe, in linea di massima, restare invariata. Tuttavia, il fatto che le autorità locali e i comuni effettuino operazioni in strumenti complessi ha evidenziato che la loro classificazione non è adeguatamente riflessa nella direttiva MiFID. In secondo luogo, sebbene molte norme di comportamento non riguardino la relazione tra le controparti qualificate nelle loro negoziazioni giornaliere multiple, è necessario applicare il principio generale di livello superiore relativo ad una condotta onesta, equa e professionale e all'obbligo di comportarsi in modo equo, chiaro e non ingannevole, indipendentemente dalla classificazione della clientela. Infine, le controparti qualificate dovrebbero poter usufruire di maggiori informazioni e di una documentazione migliore per i servizi offerti.

3.4.9. Nuovi requisiti per le sedi di negoziazione (articoli 27, 59, 60)

Attualmente la valutazione della migliore esecuzione ai sensi della MiFID dipende interamente dalla disponibilità di dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione. Tuttavia, possono essere rilevanti anche altre informazioni, come il numero degli ordini annullati prima dell'esecuzione o la velocità di esecuzione. La proposta, pertanto, introduce l'obbligo di pubblicazione dei dati annuali relativi alla qualità dell'esecuzione per le sedi di negoziazione. In secondo luogo, i contratti degli strumenti derivati su merci negoziati presso le sedi di negoziazione generalmente attraggono numerosi utenti e investitori e spesso possono fungere da sedi per la determinazione del prezzo di riferimento, come ad esempio i prezzi al dettaglio dell'energia e dei prodotti alimentari. Pertanto la proposta prevede che tutte le sedi di negoziazione dei contratti degli strumenti derivati su merci adottino limitazioni adeguate o misure alternative per garantire un corretto funzionamento del mercato e condizioni di

regolamento per le merci consegnate fisicamente, oltre a fornire informazioni sistematiche, dettagliate e standardizzate in merito alle posizioni dei vari operatori finanziari e commerciali alle autorità di regolamentazione (ivi incluse la categoria e l'identità del cliente finale) e ai partecipanti al mercato (incluse solo le posizioni aggregate delle categorie di clienti finali). Le limitazioni che le sedi devono adottare possono essere armonizzate mediante atti delegati della Commissione, e né tali limitazioni né altre misure alternative pregiudicano la facoltà delle autorità competenti e dell'AESFEM, ai sensi della presente direttiva e del MiFIR, di applicare misure complementari se necessario.

3.4.10. Miglioramento del regime per i mercati delle PMI (articolo 35)

Ad integrazione delle numerose iniziative UE proposte di recente volte a fornire assistenza alle PMI nell'ottenimento di finanziamenti, si propone di creare una nuova sottocategoria dei mercati denominata mercati di crescita per le PMI. I gestori di tali mercati (che di norma sono gestiti come sistemi multilaterali di negoziazione) possono richiedere la registrazione dei sistemi multilaterali di negoziazione anche come mercati di crescita per le PMI se soddisfano determinati requisiti. La registrazione di tali mercati dovrebbe migliorarne la visibilità e il profilo ed essere d'aiuto nell'applicazione di principi normativi comuni a livello paneuropeo, creati ad hoc per questi mercati al fine di prendere in considerazione le esigenze degli emittenti e degli investitori, mantenendo al contempo l'attuale livello elevato di protezione degli investitori.

3.4.11. Regime dei paesi terzi (articoli 41-50)

La proposta crea un quadro armonizzato per consentire l'accesso ai mercati UE alle imprese e ai gestori del mercato localizzati in paesi terzi al fine di superare l'attuale frammentazione in sistemi nazionali dei paesi terzi e garantire la parità di condizioni per tutti i fornitori di servizi finanziari nel territorio dell'Unione. La proposta prevede un regime basato su una valutazione preliminare dell'equivalenza delle giurisdizioni dei paesi terzi da parte della Commissione. Le imprese dei paesi terzi per i quali è stata adottata una decisione di equivalenza potranno chiedere di prestare servizi nell'Unione. La fornitura dei servizi ai clienti al dettaglio comporterà l'apertura di una succursale; l'impresa del paese terzo dovrà essere autorizzata dallo Stato membro in cui si trova la succursale e quest'ultima sarà soggetta agli obblighi dell'Unione per quanto riguarda alcuni aspetti (requisiti organizzativi, norme di condotta, conflitto di interessi, trasparenza e altro). I servizi prestati alle controparti qualificate non richiederanno l'apertura di una succursale, le imprese dei paesi terzi potranno fornirli subordinatamente alla registrazione presso l'AESFEM. Esse saranno sottoposte a controllo nel rispettivo paese. Sarà necessario un adeguato accordo di collaborazione tra le autorità di vigilanza nei paesi terzi, le autorità nazionali competenti e l'AESFEM.

3.4.12. Consolidamento dei dati migliore e più efficiente (articoli 61-68)

I dati di mercato in termini di qualità, formato, costo e possibilità di consolidamento sono fondamentali per sostenere il principio generale della direttiva MiFID in materia di trasparenza, concorrenza e protezione degli investitori. In questo ambito, le disposizioni proposte dal regolamento e dalla direttiva introducono una serie di modifiche fondamentali.

Le disposizioni prevedono un miglioramento della qualità e della coerenza dei dati, poiché tutte le imprese dovranno pubblicare le rendicontazioni delle negoziazioni in base ai meccanismi di pubblicazione autorizzati (APA). Le disposizioni definiscono le procedure che

l'autorità competente dovrà seguire per approvare gli APA, oltre a stabilire i requisiti organizzativi degli stessi.

Le disposizioni proposte analizzeranno una delle principali critiche avanzate sulle conseguenze dell'attuazione della direttiva MiFID, ovvero la frammentazione dei dati. Oltre a richiedere che i dati di mercato siano affidabili e disponibili tempestivamente e ad un costo contenuto, per gli investitori è importante che i dati di mercato possano essere raccolti in modo tale da consentire un confronto efficiente dei prezzi e delle negoziazioni tra le varie sedi. La moltiplicazione delle sedi di mercato a seguito dell'attuazione della MiFID ha reso tale attività ancora più difficile. Le disposizioni della proposta precisano le condizioni per l'affermarsi di fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione. La proposta definisce i requisiti organizzativi che tali fornitori devono rispettare al fine di poter operare in un sistema simile.

3.4.13. Maggiori poteri alle autorità competenti in merito alle posizioni su strumenti derivati (articoli 61, 72, 83)

A seguito della crescita esponenziale dei mercati dei derivati negli ultimi anni, la proposta mira a superare l'attuale frammentazione delle competenze di monitoraggio e sorveglianza delle posizioni da parte delle autorità di regolamentazione. Al fine di un corretto funzionamento dei mercati e per garantirne l'integrità, alle autorità saranno espressamente concessi poteri per poter chiedere informazioni a qualsiasi persona in merito alle posizioni detenute su strumenti derivati, nonché sulle quote di emissioni. Le autorità di vigilanza potranno intervenire in qualsiasi momento nell'ambito della validità di un contratto derivato e prendere misure per ridurre tale posizione. Questi poteri accresciuti in materia di gestione delle posizioni saranno integrati dalla possibilità di limitare ex-ante le posizioni, in modo non discriminatorio. Tutte le azioni dovranno essere comunicate all'AESFEM.

3.4.14. Sanzioni efficaci (articoli 73-78)

Gli Stati membri dovranno assicurare che idonee sanzioni e misure amministrative possano essere applicate in caso di violazione della MiFID. A tal fine, la direttiva imporrà loro di conformarsi alle seguenti norme minime.

In primo luogo, le sanzioni e misure amministrative dovranno applicarsi alle persone fisiche e giuridiche e alle imprese di investimento responsabili di una violazione

In secondo luogo, in caso di violazione delle disposizioni della presente direttiva e del regolamento, un insieme minimo di sanzioni e misure amministrative dovrà essere a disposizione delle autorità competenti. Tra queste rientrano le revoche dell'autorizzazione, le dichiarazioni pubbliche, i licenziamenti di dirigenti, le sanzioni pecuniarie amministrative.

In terzo luogo, il livello massimo delle sanzioni pecuniarie amministrative stabilite nella legislazione nazionale dovrà superare i vantaggi derivanti dalla violazione, se determinabili, e in ogni caso non dovrà essere inferiore al livello previsto dalla direttiva.

In quarto luogo, i criteri presi in considerazione dalle autorità competenti nel determinare il tipo e il livello di sanzione da applicare in un caso specifico dovranno comprendere almeno i criteri stabiliti nella direttiva (ad esempio vantaggi derivati dalla violazione o perdite causate ai terzi, atteggiamento collaborativo della persona responsabile, ecc.).

In quinto luogo, le sanzioni e le misure applicate dovranno essere pubblicate, conformemente a quanto disposto dalla presente direttiva.

Infine, occorre mettere in atto un meccanismo adeguato per incoraggiare la segnalazione di violazioni all'interno delle imprese di investimento.

La proposta non prevede sanzioni penali.

3.4.15. Quote di emissioni (allegato I, sezione C)

A differenza delle attività di negoziazione in strumenti derivati, i mercati secondari a pronti relativi alle quote di emissione nell'Unione europea sono molto deregolamentati. Nei mercati a pronti si sono verificate diverse pratiche fraudolente che potrebbero minare la fiducia nel sistema di scambio delle quote di emissioni (ETS), stabilito dalla direttiva sul sistema comunitario di scambio delle quote di emissioni¹⁷. Parallelamente alle misure previste dalla direttiva ETS e volte al rafforzamento del sistema dei registri e delle condizioni per l'apertura di un conto per lo scambio delle quote di emissioni nell'Unione, la proposta assoggetterà l'intero mercato delle quote di emissioni alla regolamentazione dei mercati finanziari. Sia i mercati a pronti che i mercati dei derivati saranno posti sotto il controllo di un'unica autorità di vigilanza. Si applicheranno dunque la MiFID e la direttiva 2003/6/CE in materia di abusi di mercato, migliorando così in generale la sicurezza del mercato senza interferire con l'oggetto della direttiva, che resta la riduzione delle emissioni. Inoltre, tutto ciò garantirà la conformità alle norme già applicate ai derivati sulle quote di emissione e comporterà un aumento della sicurezza poiché le banche e le imprese di investimento, in quanto entità obbligate a monitorare l'attività di negoziazione per prevenire le frodi, gli abusi o il riciclaggio di denaro, avranno un ruolo maggiore nel controllare i potenziali operatori a pronti.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

L'incidenza specifica della proposta sul bilancio si riferisce al compito assegnato all'AESFEM così come indicato nella scheda finanziaria legislativa allegata alla presente proposta. L'incidenza specifica sulla Commissione è valutata anch'essa nella scheda finanziaria che accompagna la presente proposta.

La proposta inciderà sul bilancio della Comunità.

¹⁷ Direttiva 2003/87/CE che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61/CE del Consiglio, GU L 275 del 25.10.2003, modificata da ultimo dalla direttiva 2009/29/CE, GU L 140, pag. 63

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio

(Rifusione)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato ⇒ sul funzionamento dell'Unione europea ⇐ ~~che istituisce la Comunità europea~~, in particolare l'articolo 53, paragrafo 147, paragrafo 2,

vista la proposta della Commissione¹⁸,

⇒ previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali, ⇐

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo¹⁹,

visto il parere della Banca centrale europea²⁰,

⇒ sentito il garante europeo della protezione dei dati, ⇐

deliberando secondo la procedura ⇒ legislativa ordinaria ⇐ ~~di cui all'articolo 251 del trattato~~²¹,

considerando quanto segue:

¹⁸ GU C 71 E del 25.3.2003, pag. 62.

¹⁹ GU C 220 del 16.9.2003, pag. 1.

²⁰ GU C 144 del 20.6.2003, pag. 6.

²¹ ~~Parere del Parlamento europeo del 25 settembre 2003 (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale), posizione comune del Consiglio dell'8 dicembre 2003 (GU C 60E del 9.3.2004, pag. 1) e posizione del Parlamento europeo del 30 marzo 2004 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale). Decisione del Consiglio del 7 aprile 2004.~~

↓ nuovo

- (1) La direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio²², ha subito diverse e sostanziali modificazioni. Essa deve essere ora nuovamente modificata ed è quindi opportuno provvedere, per ragioni di chiarezza, alla sua rifusione.
-

↓ 2004/39/CE considerando 1

- (2) La direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari²³, era intesa a stabilire le condizioni alle quali le imprese di investimento e le banche autorizzate potevano prestare determinati servizi o stabilire succursali in altri Stati membri sulla base dell'autorizzazione e della vigilanza dello Stato membro di origine. A tal fine la direttiva mirava ad armonizzare i requisiti di autorizzazione iniziale e di esercizio per le imprese di investimento, comprese le norme di comportamento. Essa prevedeva inoltre l'armonizzazione di alcune condizioni riguardanti la gestione dei mercati regolamentati.
-

↓ 2004/39/CE considerando 2
(adattato)

- (3) Negli ultimi anni è cresciuto il numero degli investitori che operano nei mercati finanziari e l'ampia gamma di servizi e strumenti che viene loro offerta è diventata ancora più complessa. Alla luce di questi sviluppi, occorre che il quadro giuridico ~~comunitario~~ ☒ dell'Unione ☒ disciplini tutte le attività destinate agli investitori. A tal fine è indispensabile assicurare il grado di armonizzazione necessario per poter offrire agli investitori un livello elevato di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta ~~la Comunità~~ ☒ l'Unione ☒, nel quadro del mercato unico, sulla base della vigilanza dello Stato membro di origine. In considerazione di quanto precede, ~~è necessario che~~ la direttiva 93/22/CEE ~~è stata~~ sostituita dalla ~~una nuova~~ direttiva 2004/39/CE.
-

↓ nuovo

- (4) La crisi finanziaria ha esposto carenze nel funzionamento e nella trasparenza dei mercati finanziari. L'evoluzione dei mercati finanziari ha evidenziato la necessità di rafforzare il quadro per la regolamentazione dei mercati degli strumenti finanziari al fine di aumentare la trasparenza, tutelare maggiormente gli investitori, potenziare la fiducia, ridurre i settori non regolamentati e assicurare che le autorità di vigilanza dispongano di poteri adeguati per svolgere i loro compiti.
-

²² GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

²³ GU L 141 dell'11.6.1993, pag. 27. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 35 dell'11.2.2003, pag. 1).

↓ nuovo

(5) Gli organismi di regolamentazione concordano a livello internazionale che le carenze nel governo societario di numerosi istituti finanziari, compresa l'assenza di adeguati sistemi di controllo e di equilibrio al loro interno, hanno contribuito alla crisi finanziaria. Un'assunzione di rischi eccessiva e imprudente può portare al fallimento di singoli istituti finanziari e causare problemi sistemici negli Stati membri e nel mondo. Il comportamento scorretto di imprese che prestano servizi ai clienti può recare danno agli investitori e portare alla perdita di fiducia da parte degli stessi. Allo scopo di ovviare al potenziale effetto negativo di tali carenze nelle disposizioni di governo societario è necessario che le disposizioni della presente direttiva siano integrate da principi più dettagliati e da norme minime. Occorre che i principi e le norme si applichino tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità delle imprese di investimento.

↓ nuovo

(6) Il gruppo di esperti ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea ha invitato l'Unione europea ad elaborare un insieme più armonizzato di regolamentazione finanziaria. Nel contesto della futura architettura di vigilanza europea il Consiglio europeo del 18 e 19 giugno 2009 ha inoltre sottolineato la necessità di elaborare regole uniformi applicabili a tutti gli istituti finanziari nel mercato unico.

↓ nuovo

(7) Alla luce di quanto precede, la direttiva 2004/39/CE è ora in parte rifiuta nella presente nuova direttiva e in parte sostituita dal regolamento (UE) n. .../... (MiFIR). Insieme, questi due strumenti devono costituire il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati, ai prestatori di servizi di comunicazione dei dati e alle imprese di paesi terzi che prestano servizi di investimento o esercitano attività di investimento nell'Unione. La presente direttiva deve pertanto essere letta in combinato disposto con il regolamento. Essa deve contenere le disposizioni che disciplinano l'autorizzazione dell'attività, l'acquisizione di partecipazioni qualificate, l'esercizio della libertà di stabilimento e della libertà di prestare servizi, le condizioni di esercizio per le imprese di investimento al fine di garantire la tutela degli investitori, i poteri delle autorità di vigilanza degli Stati membri di origine e degli Stati membri ospitanti e il regime sanzionatorio. Poiché l'obiettivo principale e l'oggetto della presente direttiva consistono nell'armonizzare le disposizioni nazionali concernenti i settori menzionati, è opportuno che la proposta sia basata sull'articolo 53, paragrafo 1, del TFUE. La forma della direttiva è appropriata per consentire che le disposizioni di esecuzione nei settori contemplati dalla presente direttiva siano adeguate, ove necessario, alle specificità del mercato e dell'ordinamento giuridico di ciascuno Stato membro.

↓ 2004/39/CE considerando 3

~~(3) Per via della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate, è opportuno includere la consulenza in materia di investimenti tra i servizi di investimento che richiedono un'autorizzazione.~~

↓ 2004/39/CE considerando 4

~~(8)~~(4) È opportuno includere nell'elenco degli strumenti finanziari taluni strumenti finanziari derivati su merci e altri derivati costituiti e negoziati in modo tale da richiedere un approccio di regolamentazione comparabile a quello degli strumenti finanziari tradizionali.

↓ nuovo

(9) Nei mercati secondari a pronti di quote di emissioni sono state riscontrate una serie di pratiche fraudolente che potrebbero nuocere alla fiducia nei regimi di scambio di quote di emissioni, istituiti dalla direttiva 2003/87/CE, e sono in fase di adozione misure intese a rafforzare il sistema dei registri di quote di emissioni e le condizioni per aprire un conto al fine di scambiare quote. Per rafforzare l'integrità e salvaguardare il funzionamento efficiente di tali mercati, inclusa un'ampia vigilanza dell'attività di negoziazione, è appropriato integrare le misure adottate a norma della direttiva 2003/87/CE inserendo pienamente le quote di emissioni nel campo di applicazione della presente direttiva e del regolamento ----/-- [regolamento sugli abusi di mercato], classificandole come strumenti finanziari.

↓ 2004/39/CE considerando 7
(adattato)

(10)~~(7)~~ La presente direttiva è destinata a disciplinare le imprese la cui abituale attività consiste nel prestare servizi e/o effettuare attività di investimento a titolo professionale. Occorre pertanto escludere dal suo ambito d'applicazione chiunque eserciti altre attività professionali.

↓ 2004/39/CE considerando 5

(11) È necessario stabilire un regime organico che disciplini l'esecuzione delle operazioni su strumenti finanziari, indipendentemente dai metodi di negoziazione utilizzati, in modo da garantire un'elevata qualità nell'esecuzione delle operazioni degli investitori nonché l'integrità e l'efficienza globale del sistema finanziario. Occorre creare un quadro coerente e sensibile al rischio che regolamenti i principali tipi di sistemi di esecuzione degli ordini esistenti attualmente nel mercato finanziario europeo. È necessario prendere atto dell'emergere, a fianco dei mercati regolamentati, di una nuova generazione di sistemi di negoziazione organizzati, che dovrebbero essere sottoposti ad obblighi per preservare il funzionamento efficiente ed ordinato dei mercati finanziari. ~~Per porre in essere un quadro normativo adeguato, occorre prevedere l'inclusione di un nuovo servizio di investimento che consiste nella gestione dei sistemi multilaterali di negoziazione.~~

↓ 2004/39/CE considerando 6

~~(12)(6) Occorre introdurre definizioni di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione che siano strettamente allineate, in modo da riflettere il fatto che entrambi esplicano la stessa funzione di negoziazione organizzata. Le definizioni dovrebbero escludere i sistemi bilaterali dove un'impresa di investimento intraprende ogni operazione per proprio conto e non come controparte interposta tra l'acquirente e il venditore senza assunzione di rischi. Il termine «sistema» comprende tutti i mercati che sono costituiti da una serie di regole e da una piattaforma di negoziazione nonché quelli che funzionano esclusivamente in base a una serie di regole. I mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione non sono tenuti a gestire un sistema «tecnico» per il confronto («matching») degli ordini. Un mercato costituito esclusivamente da una serie di regole che disciplinano aspetti relativi all'acquisizione della qualità di membri, all'ammissione di strumenti alla negoziazione, alla negoziazione tra membri, agli obblighi di notifica e, se del caso, di trasparenza, è un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi della presente direttiva e le operazioni concluse in base a tali regole sono considerate come concluse nell'ambito del sistema di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. I termini «interessi di acquisto e di vendita» vanno intesi in senso ampio ed includono ordini, quotazioni di prezzi e manifestazioni di interesse. Con la formula «consentire l'incontro al suo interno ed in base a regole non discrezionali stabilite dal gestore del sistema» si intende che l'incontro degli interessi ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i protocolli o le procedure operative interne del sistema (comprese le procedure incorporate nel software informatico). I termini «regole non discrezionali» significano che le regole non lasciano all'impresa di investimento che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione alcuna discrezionalità su come possano interagire gli interessi. Le definizioni prescrivono che gli interessi si incontrino in modo tale da dare luogo ad un contratto, il che significa che l'esecuzione ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i suoi protocolli o le sue procedure operative interne.~~

↓ nuovo

(12) Occorre che tutte le sedi di negoziazione, ossia i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione, stabiliscano norme trasparenti che disciplinino l'accesso ai sistemi. Tuttavia, mentre è necessario che i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione siano soggetti a requisiti molto simili con riguardo all'eventuale ammissione di membri o partecipanti, i sistemi organizzati di negoziazione devono essere in grado di stabilire e restringere l'accesso sulla base, fra l'altro, del ruolo e degli obblighi che i loro gestori hanno nei confronti dei clienti.

↓ nuovo

(13) Un'impresa di investimento che esegue gli ordini dei clienti impegnando capitale proprio deve essere considerata un internalizzatore sistematico, tranne qualora le operazioni si svolgano, su base occasionale, ad hoc e saltuaria, al di fuori dei mercati regolamentati, dei sistemi multilaterali di negoziazione e dei sistemi organizzati di negoziazione. Gli internalizzatori sistematici devono essere definiti come imprese di

investimento che, in modo organizzato, frequente e sistematico, negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione. Per garantire l'applicazione oggettiva ed effettiva di questa definizione alle imprese di investimento è necessario che le negoziazioni bilaterali svolte con i clienti siano rilevanti e che criteri quantitativi completino i criteri qualitativi per l'identificazione delle imprese di investimento tenute a registrarsi come internalizzatori sistematici di cui all'articolo 21 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE. Mentre un sistema organizzato di negoziazione è un qualunque sistema in cui interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi interagiscono nel sistema, un internalizzatore sistematico non deve essere autorizzato a mettere insieme interessi di acquisto e di vendita di terzi.

↓ 2004/39/CE considerando 8
(adattato)
⇒ nuovo

~~(14)(8)~~ Le persone che amministrano mezzi propri (patrimonio) e le imprese che non prestano servizi di investimento e/o non effettuano attività d'investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio ⇒ non devono rientrare nel campo di applicazione della presente direttiva ⇐ a meno che siano *market-maker*, ⇒ , membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione o a meno che eseguano ordini di un cliente negoziando ⇐ ~~o negozino per conto proprio al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione su base organizzata, frequente e sistematica fornendo un sistema accessibile ai terzi al fine di avviare negoziazioni con essi, non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione della presente direttiva.~~ ⇒ A titolo di eccezione, è opportuno che non rientrino nel campo di applicazione della presente direttiva le persone che negoziano per conto proprio strumenti finanziari in quanto membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, anche come *market maker* in relazione a strumenti derivati su merci, quote di emissioni o strumenti derivati delle stesse, come attività accessoria rispetto alla loro attività principale, che a livello di gruppo non è né la prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva né la prestazione di servizi bancari ai sensi della direttiva 2006/48/CE. I criteri tecnici per stabilire quando un'attività sia accessoria rispetto a un'attività principale devono essere chiariti negli atti delegati. La negoziazione per conto proprio mediante esecuzione degli ordini dei clienti deve comprendere le imprese che eseguono gli ordini di diversi clienti su una base principale di confronto (*back to back trading*), le quali devono essere considerate come agenti a titolo principale e devono essere soggette alle disposizioni della presente direttiva concernenti sia l'esecuzione di ordini per conto dei clienti che la negoziazione per conto proprio. L'esecuzione di ordini relativi a strumenti finanziari come attività accessoria fra due persone la cui attività principale, a livello di gruppo, non consiste né nella prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva né nella prestazione di servizi bancari ai sensi della direttiva 2006/48/CE non deve essere considerata una negoziazione per conto proprio mediante esecuzione degli ordini dei clienti. ⇐

↓ 2004/39/CE considerando 9

~~(15)(9)~~ Nel testo, il riferimento a persone dovrebbe essere inteso nel senso che esso include sia le persone fisiche sia le persone giuridiche.

↓ 2004/39/CE considerando 10
(adattato)

~~(16)(10)~~ Occorre escludere le imprese di assicurazioni le cui attività sono oggetto di appropriata sorveglianza da parte delle autorità competenti in materia di vigilanza prudenziale e che sono soggette alla ~~direttiva 64/225/CEE del Consiglio, del 25 febbraio 1964, volta a sopprimere in materia di riassicurazione e di retrocessione le restrizioni alla libertà di stabilimento ed alla libera prestazione dei servizi²⁴, alla prima direttiva 73/239/CEE del Consiglio, del 24 luglio 1973, recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita²⁵ e alla direttiva 2000/83/CE del Consiglio e del Parlamento europeo, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita²⁶~~ direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II)²⁷ .

↓ 2004/39/CE considerando 11

~~(17)(11)~~ Occorre escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva le persone che non prestano servizi a terzi, ma la cui attività consiste nel prestare servizi di investimento esclusivamente alla loro impresa madre, alle loro imprese figlie o ad altre imprese figlie della loro impresa madre.

↓ 2004/39/CE considerando 12

~~(18)(12)~~ Occorre parimenti escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva chiunque presti servizi di investimento unicamente a titolo accessorio nell'ambito della propria attività professionale, a condizione che detta attività sia disciplinata e che detta disciplina non escluda la prestazione, a titolo accessorio, di servizi di investimento.

↓ 2004/39/CE considerando 13

~~(19)(13)~~ Occorre escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva le persone i cui servizi di investimento consistono esclusivamente nella gestione di sistemi di partecipazione dei lavoratori e che pertanto non prestano servizi di investimento a terzi.

²⁴ GU P 56 del 4.4.1964, pag. 878. Direttiva modificata dall'Atto di adesione del 1972.

²⁵ GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE.

²⁶ GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1.

²⁷ [aggiungere riferimento GU]

↓ 2004/39/CE considerando 14

~~(20)~~~~(14)~~ È necessario escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva le banche centrali ed altri organismi che svolgano funzioni analoghe, nonché gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengano nella medesima, dove per gestione si intende anche l'investimento del debito pubblico, ad eccezione degli organismi a capitale parzialmente o integralmente pubblico aventi scopi commerciali o scopi connessi con l'acquisizione di partecipazioni.

↓ nuovo

(21) Al fine di chiarire il regime di esenzioni per il Sistema europeo di banche centrali, altri organi nazionali che svolgono funzioni simili e gli organi che intervengono nella gestione del debito pubblico, è appropriato limitare tali esenzioni agli organi e agli istituti che svolgono le loro funzioni in conformità al diritto di uno Stato membro o in conformità alla normativa dell'Unione nonché agli organi internazionali a cui aderiscono uno o più Stati membri.

↓ 2004/39/CE considerando 15
(adattato)

~~(22)~~~~(15)~~ È necessario escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva gli organismi di investimento collettivo e i fondi pensione, siano essi coordinati o no a livello ~~comunitario~~ dell'Unione , nonché i depositari e dirigenti di tali organismi, in quanto essi sono soggetti ad una normativa specifica adeguata alle loro attività.

↓ 2004/39/CE considerando 16

~~(23)~~~~(16)~~ Per beneficiare delle esenzioni di cui alla presente direttiva le persone interessate dovrebbero soddisfare in modo continuo le condizioni fissate per tali esenzioni. In particolare le persone che prestano servizi d'investimento o effettuano attività d'investimento e beneficiano delle esenzioni previste nella presente direttiva in quanto tali servizi o attività sono accessori alla loro attività principale, considerata nell'ambito del gruppo, cessano di beneficiare di tali esenzioni riguardanti i servizi accessori quando i servizi o le attività in questione non sono più accessori alla loro attività principale.

↓ 2004/39/CE considerando 17

~~(24)~~~~(17)~~ Per garantire la tutela degli investitori e la stabilità del sistema finanziario è necessario che le persone che prestano servizi e/o effettuano attività di investimento contemplati dalla presente direttiva siano soggette ad autorizzazione da parte del loro Stato membro d'origine.

↓ 2004/39/CE considerando 18
(adattato)

~~(25)~~(18) Gli enti creditizi che sono autorizzati in virtù della direttiva ~~2000/12/CE~~ ~~2006/48/CE~~ del Parlamento europeo e del Consiglio, del ~~20 novembre 2000~~ 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione), non necessitano di un'altra autorizzazione in virtù della presente direttiva per prestare servizi o effettuare attività di investimento. Se un ente creditizio decide di prestare servizi o effettuare attività di investimento, le autorità competenti dovrebbero verificare, prima di accordare un'autorizzazione, che detto ente rispetti le pertinenti disposizioni della presente direttiva.

↓ nuovo

(26) I depositi strutturati si sono affermati come una forma di prodotto di investimento, ma, a differenza di altri investimenti strutturati, non sono coperti da nessuna normativa di protezione degli investitori a livello dell'Unione. È pertanto opportuno rafforzare la fiducia degli investitori e rendere più uniforme il trattamento regolamentare concernente la distribuzione dei diversi prodotti di investimento al dettaglio preassemblati al fine di assicurare un livello adeguato di protezione degli investitori in tutta l'Unione. Per questo motivo occorre inserire i depositi strutturati nel campo di applicazione della presente direttiva. A tale riguardo è necessario chiarire che, poiché i depositi strutturati sono una forma di prodotto di investimento, non comprendono i depositi legati unicamente ai tassi di interesse, come Eurobor o Libor, a prescindere dal fatto che i tassi di interesse siano predeterminati, fissi o variabili.

↓ nuovo

(27) Al fine di rafforzare la protezione degli investitori nell'Unione occorre limitare le condizioni a cui gli Stati membri possono escludere dall'applicazione della presente direttiva le persone che prestano servizi d'investimento a clienti che, di conseguenza, non sono protetti in virtù della direttiva. In particolare è opportuno che gli Stati membri siano tenuti ad applicare a tali persone requisiti almeno analoghi a quelli stabiliti dalla presente direttiva, in particolare nella fase di autorizzazione, nella valutazione della loro reputazione ed esperienza e dell'idoneità degli azionisti, nell'esame delle condizioni per l'autorizzazione iniziale e la vigilanza continua nonché in relazione alle norme di comportamento.

↓ 2004/39/CE considerando 19

~~(28)~~(19) Qualora un'impresa di investimento presti uno o più servizi di investimento o effettui una o più attività di investimento non contemplati dalla sua autorizzazione, su base non regolare, non dovrebbe necessitare di un'autorizzazione aggiuntiva in virtù della presente direttiva.

²⁸ GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1. ~~126 del 26.5.2000, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE.~~

↓ 2004/39/CE considerando 20

~~(29)~~(20) Ai fini della presente direttiva, l'attività di ricezione e trasmissione di ordini dovrebbe comprendere anche l'attività consistente nel mettere in contatto due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra di essi.

↓ nuovo

(30) Occorre che le imprese di investimento e gli enti creditizi che distribuiscono strumenti finanziari emessi da loro stessi siano soggetti alle disposizioni della presente direttiva quando prestano ai loro clienti servizi di consulenza in materia di investimenti. Per eliminare l'incertezza e rafforzare la protezione degli investitori occorre prevedere l'applicazione della presente direttiva quando, nel mercato primario, le imprese di investimento e gli enti creditizi distribuiscono strumenti finanziari emessi da loro stessi senza fornire alcuna consulenza. A tal fine è necessario estendere la definizione del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti.

↓ 2004/39/CE
considerando 21(adattato)

~~(21) Nel contesto della futura revisione del quadro normativo di Basilea II sull'adeguatezza patrimoniale, gli Stati membri riconoscono la necessità di riesaminare se le società di investimento che eseguono ordini della clientela su una base principale di confronto devono o non devono essere considerate come agenti a titolo principale ed essere quindi soggette a ulteriori requisiti di regolamentazione sul patrimonio.~~

↓ 2004/39/CE considerando 22

~~(31)~~(22) I principi del mutuo riconoscimento e della vigilanza esercitata dallo Stato membro d'origine esigono che le autorità competenti di ogni Stato membro non dovrebbero concedere o dovrebbero revocare l'autorizzazione qualora determinati elementi, come il contenuto del programma d'attività, la distribuzione geografica o le attività effettivamente svolte, indichino in modo evidente che l'impresa di investimento ha scelto l'ordinamento giuridico di uno Stato membro al fine di sottrarsi ai criteri più rigorosi in vigore in un altro Stato membro sul cui territorio intende svolgere o svolge la maggior parte delle proprie attività. Se un'impresa di investimento è una persona giuridica dovrebbe essere autorizzata nello Stato membro in cui si trova la sua sede statutaria. Se un'impresa di investimento non è una persona giuridica dovrebbe essere autorizzata nello Stato membro in cui si trova la sua amministrazione centrale. Gli Stati membri dovrebbero altresì prescrivere che l'amministrazione centrale di un'impresa di investimento sia sempre situata nel suo Stato membro d'origine e che vi operi effettivamente.

↓ nuovo

(32) La direttiva 2007/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 settembre 2007, che modifica la direttiva 92/49/CEE del Consiglio e le direttive 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE per quanto riguarda le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel

settore finanziario²⁹, stabilisce criteri dettagliati per la valutazione prudenziale di progetti di acquisizione in un'impresa di investimento e per la procedura relativa alla loro applicazione. Al fine di fornire certezza giuridica, chiarezza e prevedibilità per quanto riguarda il processo di valutazione e il relativo risultato, è necessario confermare i criteri e il processo di valutazione prudenziale di cui alla direttiva 2007/44/CE. Le autorità competenti devono in particolare valutare la qualità del candidato acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione sulla base dei seguenti criteri: la reputazione del candidato acquirente; la reputazione e l'esperienza della persona che dirigerà l'attività dell'impresa di investimento; la solidità finanziaria del candidato acquirente; la capacità dell'impresa di investimento di soddisfare i requisiti prudenziali basati sulla presente direttiva e su altre direttive, in particolare le direttive 2002/87/CE³⁰ e 2006/49/CE³¹; l'esistenza di motivi ragionevoli per sospettare che, in relazione al progetto di acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di proventi di attività illecite o di finanziamento del terrorismo ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 2005/60/CE³² o che il progetto di acquisizione potrebbe aumentarne il rischio.

↓ 2004/39/CE considerando 23
(adattato)

~~(33)~~~~(23)~~ Un'impresa di investimento autorizzata nel proprio Stato membro d'origine dovrebbe essere autorizzata a prestare servizi o effettuare attività in tutta la Comunità l'Unione senza dover richiedere un'autorizzazione separata all'autorità competente dello Stato membro in cui desidera prestare tali servizi o effettuare tali attività.

↓ 2004/39/CE considerando 24
(adattato)

~~(34)~~~~(24)~~ Poiché talune imprese d'investimento sono esentate da taluni obblighi imposti dalla direttiva ~~93/6/CEE del Consiglio, del 15 marzo 1993~~, 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (rifusione) ³³ , esse dovrebbero essere tenute a detenere un capitale minimo o a sottoscrivere un'assicurazione della responsabilità civile professionale o a porre in essere una combinazione di entrambi. Occorre che gli adeguamenti degli importi di tale assicurazione si basino su quelli effettuati nel quadro della direttiva 2002/92/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 dicembre 2002, sull'intermediazione

²⁹ GU L 247 del 21.9.2007, pag. 1.

³⁰ Direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002, relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario (GU L 35 dell'11.2.2003, pag. 1).

³¹ Direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006, pag. 201).

³² Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo (GU L 309 del 25.11.2005, pag. 15).

³³ GU L ~~141 dell'11.6.1993~~ 177 del 30.6.2006, pag. 201 ~~pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE.~~

assicurativa³⁴. Questo particolare regime ai fini dell'adeguatezza patrimoniale non dovrebbe pregiudicare eventuali decisioni riguardanti il trattamento che si riterrà opportuno riservare a tali imprese nel quadro delle future revisioni della legislazione comunitaria ~~☒~~ dell'Unione ~~☒~~ sull'adeguatezza patrimoniale.

↓ 2004/39/CE considerando 25

~~(35)~~~~(25)~~ Poiché l'ambito di applicazione della regolamentazione prudenziale dovrebbe essere limitato ai soggetti che costituiscano una fonte di rischio di controparte per gli altri partecipanti al mercato in quanto gestiscono un portafoglio di negoziazione a titolo professionale, occorre escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva i soggetti che negoziano per proprio conto strumenti finanziari, compresi gli strumenti finanziari derivati su merci coperti dalla presente direttiva, nonché quelli che prestano servizi di investimento in strumenti derivati su merci ai clienti della loro attività principale accessoriamente alla loro attività principale, considerata nell'ambito del gruppo, e purché tale attività principale non consista nella prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva.

↓ 2004/39/CE considerando 26

~~(36)~~~~(26)~~ Per proteggere gli investitori occorre in particolare provvedere affinché i loro diritti di proprietà e altri diritti analoghi su valori mobiliari, nonché i loro diritti sui fondi affidati ad un'impresa, siano tenuti separati da quelli della predetta impresa. Questo principio non dovrebbe vietare peraltro all'impresa di operare in nome proprio ma per conto dell'investitore quando il tipo stesso di operazione lo richieda e l'investitore vi acconsenta, per esempio in caso di prestito di titoli.

↓ 2004/39/CE considerando 27

(adattato)

⇒ nuovo

~~(37)~~~~(27)~~ ~~Qualora un cliente, ai sensi della normativa comunitaria e, in particolare, della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria³⁵, trasferisca la piena proprietà di strumenti finanziari o fondi ad un'impresa di investimento allo scopo di assicurare, o di coprire in altro modo, obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali, detti strumenti finanziari o fondi non dovrebbero essere più considerati appartenenti al cliente.~~ ⇒ I requisiti concernenti la protezione delle attività del cliente rappresentano uno strumento fondamentale per la protezione dei clienti nella prestazione di servizi e nell'esercizio di attività. Tali requisiti possono essere esclusi quando la piena proprietà dei fondi e dello strumento finanziario sia trasferita a un'impresa di investimento per coprire obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali. Questa ampia possibilità può creare incertezza e danneggiare l'efficacia dei requisiti concernenti la tutela delle attività del cliente. Pertanto, almeno quando si tratta delle attività dei clienti al dettaglio, è opportuno limitare la possibilità che le imprese di investimento concludano contratti di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo

³⁴ GU L 9 del 15.1.2003, pag. 3.

³⁵ GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43.

di proprietà, quali definiti nella direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria³⁶, al fine di assicurare o coprire in altro modo le loro obbligazioni. ↩

↓ 2004/39/CE considerando 28

~~(28) Le procedure previste in materia di autorizzazione, all'interno della Comunità, di succursali di imprese di investimento autorizzate in paesi terzi dovrebbero continuare ad applicarsi a tali imprese. Le predette succursali non dovrebbero beneficiare del diritto di libera prestazione dei servizi ai sensi dell'articolo 49, paragrafo 2 del trattato né della libertà di stabilimento in Stati membri diversi da quelli in cui sono stabilite. Per quanto riguarda i casi in cui la Comunità non è soggetta ad obblighi bilaterali o multilaterali, è opportuno prevedere una procedura intesa a garantire un regime di reciprocità alle imprese di investimento comunitarie nei paesi terzi in questione.~~

↓ nuovo

(38) È necessario rafforzare il ruolo degli organi di gestione delle imprese di investimento nell'assicurare una sana e prudente gestione delle imprese, la promozione dell'integrità del mercato e l'interesse degli investitori. Occorre che l'organo di gestione di un'impresa di investimento dedichi sempre tempo sufficiente e disponga di adeguate conoscenze, capacità e esperienza per essere in grado di comprendere le attività dell'impresa di investimento e il suo rischio principale. Per evitare il conformismo di gruppo e favorire il senso critico, la composizione dei consigli di amministrazione delle imprese di investimento deve essere sufficientemente diversificata per quanto riguarda l'età, il genere, la provenienza geografica e il percorso formativo e professionale, in modo da rappresentare una varietà di punti di vista e di esperienze. L'equilibrio tra i generi è di particolare importanza per garantire un'adeguata rappresentanza della realtà demografica.

↓ nuovo

(39) Per avere una visione generale e un controllo effettivi delle attività delle imprese di investimento l'organo di gestione deve essere responsabile della strategia globale dell'impresa di investimento, tenendo conto della relativa attività e del profilo di rischio. Occorre che l'organo di gestione si assuma chiare responsabilità per tutto il ciclo di attività dell'impresa di investimento, nei settori dell'individuazione e della definizione degli obiettivi strategici, dell'approvazione dell'organizzazione interna, compresi i criteri di selezione e la formazione del personale, della definizione delle strategie globali che regolano la prestazione di servizi e l'esercizio di attività, compresa la remunerazione del personale addetto alle vendite e l'approvazione dei nuovi prodotti da distribuire ai clienti. Il monitoraggio e la valutazione periodici degli obiettivi strategici delle imprese di investimento, della loro organizzazione interna e delle strategie in materia di prestazione di servizi e di esercizio di attività devono garantire che tali imprese siano in grado di continuare ad essere gestite in modo sano e prudente, nell'interesse dell'integrità dei mercati e della tutela degli investitori.

³⁶ GUL 168 del 27.6.2002, pag. 43.

↓ 2004/39/CE considerando 29

~~(40)~~(29) La gamma sempre più ampia di attività che molte imprese di investimento esercitano simultaneamente ha aumentato le possibilità che vi siano conflitti tra queste diverse attività e gli interessi dei clienti. È pertanto necessario prevedere regole volte a garantire che tali conflitti non si ripercuotano negativamente sugli interessi dei loro clienti.

↓ nuovo

(41) Occorre che gli Stati membri garantiscano il rispetto del diritto alla protezione dei dati personali in conformità alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati, e alla direttiva 2002/58/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 luglio 2002, relativa al trattamento dei dati personali e alla tutela della vita privata nel settore delle comunicazioni elettroniche (direttiva relativa alla vita privata e alle comunicazioni elettroniche)³⁷, direttive che disciplinano il trattamento dei dati personali effettuato in applicazione della presente direttiva. Il trattamento dei dati personali da parte dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) in applicazione della presente direttiva è soggetto al regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati³⁸.

↓ nuovo

(42) La direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva³⁹, consente agli Stati membri, nell'ambito dei requisiti di organizzazione delle imprese di investimento, di prescrivere l'obbligo di registrare le conversazioni telefoniche o le comunicazioni elettroniche concernenti gli ordini dei clienti. La registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche concernenti gli ordini dei clienti è compatibile con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea ed è giustificata al fine di rafforzare la protezione degli investitori, migliorare la sorveglianza del mercato e aumentare la certezza del diritto nell'interesse delle imprese di investimento e dei loro clienti. L'importanza di tali registrazioni è menzionata anche nella consulenza tecnica alla Commissione europea formulata dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari il 29 luglio 2010. Per tali motivi è opportuno che la presente direttiva preveda i principi di un regime generale relativo alla registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche concernenti gli ordini dei clienti.

³⁷ GU L 201 del 31.7.2002, pag. 37.

³⁸ GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

³⁹ GU L 241 del 2.9.2006, pag. 26.

↓ nuovo

(43) Occorre che gli Stati membri assicurino il diritto alla protezione dei dati personali in conformità alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati, e alla direttiva 2002/58/CE. Tale tutela deve in particolare estendersi alle registrazioni telefoniche ed elettroniche secondo quanto previsto all'articolo 13.

↓ nuovo

(44) La tecnologia di negoziazione ha subito una profonda evoluzione nell'ultimo decennio ed è ora ampiamente utilizzata dai partecipanti al mercato. Attualmente numerosi partecipanti al mercato utilizzano la negoziazione algoritmica, in cui un algoritmo informatizzato determina automaticamente taluni aspetti di un ordine con intervento umano minimo o nullo. Un sottoinsieme specifico della negoziazione algoritmica è costituito dalla negoziazione ad alta frequenza, in cui un sistema di negoziazione analizza dati o segnali del mercato a velocità elevata per poi inviare o aggiornare un gran numero di ordini entro un tempo brevissimo in risposta all'analisi. La negoziazione ad alta frequenza è generalmente utilizzata dagli operatori che impegnano capitale proprio per la negoziazione e, anziché essere una strategia in sé, consiste piuttosto nell'uso di tecnologie sofisticate per attuare strategie di negoziazione più tradizionali, come i servizi di supporto agli scambi (*market making*) o l'arbitraggio.

↓ nuovo

(45) In linea con le conclusioni del Consiglio sul rafforzamento della vigilanza finanziaria dell'Unione del giugno 2009 e per contribuire alla costituzione di regole uniche per i mercati finanziari dell'Unione, a rafforzare le condizioni di parità per gli Stati membri e i partecipanti ai mercati, aumentare la tutela degli investitori e migliorare la vigilanza e l'applicazione delle norme, l'Unione si è impegnata a minimizzare, ove possibile, la discrezionalità di cui gli Stati membri dispongono nell'ambito della normativa dell'Unione sui servizi finanziari. Oltre ad introdurre nella presente direttiva un regime comune per la registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche concernenti gli ordini dei clienti, occorre ridurre la possibilità delle autorità competenti di delegare compiti di vigilanza in taluni casi e limitare la discrezionalità nei requisiti applicabili agli agenti collegati e alle segnalazioni delle succursali.

↓ nuovo

(46) L'utilizzo della tecnologia di negoziazione ha aumentato la velocità, la capacità e la complessità delle modalità di negoziazione degli investitori. Esso ha inoltre consentito ai partecipanti ai mercati di facilitare l'accesso diretto ai mercati per i loro clienti mediante l'utilizzo dei loro sistemi di negoziazione, l'accesso elettronico diretto, l'accesso diretto o l'accesso sponsorizzato ai mercati. In generale, la tecnologia di negoziazione ha apportato vantaggi al mercato e ai partecipanti al mercato, come una più ampia partecipazione ai mercati, un aumento di liquidità, differenziali più ridotti, minore volatilità a breve termine e i mezzi per ottenere una migliore esecuzione degli

ordini per i clienti. Tale tecnologia è tuttavia all'origine anche di una serie di rischi potenziali, come un aumento del rischio di sovraccarico dei sistemi nelle sedi di negoziazione a causa del gran numero di ordini, i rischi che la negoziazione algoritmica generi ordini erronei o doppi o che comunque non funzioni correttamente e crei così un mercato disordinato. Esiste inoltre il rischio che i sistemi di negoziazione algoritmica reagiscano in modo eccessivo ad altri eventi di mercato, esacerbando così la volatilità qualora preesista un problema di mercato. Infine, la negoziazione algoritmica o ad alta frequenza può prestarsi a talune forme di comportamento abusivo se non utilizzata correttamente.

↓ nuovo

(47) Il modo migliore per mitigare tali rischi potenziali derivanti da un maggior ricorso alla tecnologia consiste in una combinazione di controlli specifici del rischio diretti alle imprese che effettuano negoziazione algoritmica o ad alta frequenza e di altre misure dirette ai gestori delle sedi di negoziazione a cui tale imprese hanno accesso. È auspicabile assicurare che tutte le imprese che effettuano negoziazione ad alta frequenza siano autorizzate quando sono membri diretti di una sede di negoziazione. In tal modo si assicura che siano soggette ai requisiti di organizzazione previsti dalla presente direttiva e a un'adeguata vigilanza.

↓ nuovo

(48) Sia le imprese che le sedi di negoziazione devono provvedere affinché siano messe in atto solide misure per assicurare che la negoziazione automatica non crei un mercato disordinato e non possa essere utilizzata per scopi abusivi. Le sedi di negoziazione devono inoltre garantire che i loro sistemi di negoziazione siano resistenti e adeguatamente testati per far fronte a un aumento del flusso degli ordini o a condizioni critiche dei mercati e che siano in funzione degli interruttori per arrestare temporaneamente le negoziazioni se si verificano all'improvviso movimenti di prezzo inattesi.

↓ nuovo

(49) Oltre alle misure relative alla negoziazione algoritmica e alla negoziazione ad alta frequenza, è necessario includere controlli sulle imprese di investimento che offrono ai clienti accesso elettronico diretto ai mercati in quanto le negoziazioni elettroniche possono essere svolte tramite un'impresa che offre accesso elettronico al mercato e comportano numerosi rischi analoghi. È inoltre opportuno che le imprese che offrono accesso elettronico diretto provvedano affinché le persone che utilizzano questo servizio siano adeguatamente qualificate e siano imposti controlli del rischio sull'utilizzo del servizio. Requisiti di organizzazione dettagliati concernenti queste nuove forme di negoziazione devono essere prescritti in modo più circostanziato negli atti delegati. In tal modo si assicura che i requisiti possano essere modificati in funzione della necessità per tener conto di ulteriori innovazioni e sviluppi in questo settore.

↓ nuovo

(50) Le sedi di negoziazione che operano attualmente nell'Unione sono molto numerose e alcune di esse negoziano strumenti identici. Per tener conto dei rischi che potrebbero ledere gli interessi degli investitori è necessario formalizzare e armonizzare ulteriormente i processi relativi alle conseguenze delle negoziazioni in altre sedi se una sede decide di sospendere o eliminare uno strumento finanziario dalla negoziazione. Per garantire la certezza del diritto e tener adeguatamente conto dei conflitti di interesse quando si decide di sospendere o eliminare uno strumento dalla negoziazione occorre assicurare che, se un mercato regolamento o un sistema multilaterale di negoziazione cessa le negoziazioni a seguito della mancata diffusione di informazioni su un emittente o uno strumento finanziario, gli altri seguano tale decisione, tranne se la continuazione delle negoziazioni possa essere giustificata da circostanze eccezionali. È inoltre necessario formalizzare e migliorare lo scambio di informazioni e la cooperazione tra sedi di negoziazione qualora si verificano condizioni eccezionali in relazione a uno strumento particolare negoziato in diverse sedi.

↓ nuovo

(51) Un sempre maggior numero di investitori opera nei mercati finanziari e fruisce di un'offerta di servizi e strumenti sempre più ampia e complessa; in considerazione di tali sviluppi è necessario prevedere una certa armonizzazione affinché gli investitori possano godere di un elevato livello di protezione in tutta l'Unione. Quando la direttiva 2004/39/CE è stata adottata, la crescente dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate ha reso necessario considerare la prestazione di consulenza in materia di investimenti come un servizio di investimento soggetto ad autorizzazione e a specifiche norme di comportamento. A motivo dell'importanza sempre considerevole delle raccomandazioni personalizzate per i clienti e della crescente complessità di servizi e strumenti è necessario rafforzare le norme di comportamento da rispettare al fine di accrescere la tutela degli investitori.

↓ nuovo

(52) Per fornire agli investitori tutte le informazioni pertinenti è necessario prescrivere che le imprese di investimento che offrono servizi di consulenza in materia di investimenti chiariscano la base della consulenza che forniscono, in particolare la gamma di prodotti che esse considerano nel fornire raccomandazioni personalizzate ai clienti, se offrono consulenza in materia di investimento su base indipendente e se forniscono ai clienti la valutazione continua dell'idoneità degli strumenti finanziari da esse raccomandati. Occorre inoltre che le imprese di investimento siano tenute a spiegare ai loro clienti i motivi della consulenza loro fornita. Al fine di definire ulteriormente il quadro regolamentare per la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti, lasciando nel contempo la scelta alle imprese di investimento e ai clienti, è necessario stabilire le condizioni per le prestazioni di questo servizio quando le imprese informano i clienti che il servizio è fornito su base indipendente. Per rafforzare la tutela degli investitori e aumentare la chiarezza per i clienti con riguardo al servizio che essi ricevono occorre limitare ulteriormente la possibilità che le imprese accettino o ricevano incentivi da terzi, in particolare da emittenti o fornitori di prodotti, quando prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti su base

indipendente e il servizio di gestione del portafoglio. In tali casi devono essere consentiti solo benefici non monetari limitati, come la formazione sulle caratteristiche dei prodotti, a condizione che non pregiudichino la capacità delle imprese di investimento di perseguire il migliore interesse dei loro clienti, come ulteriormente spiegato nella direttiva 2006/73/CE.

↓ nuovo

(53) Le imprese di investimento sono autorizzate a prestare servizi di investimento che consistono unicamente nell'esecuzione e/o nella ricezione e trasmissione di ordini dei clienti, senza che sia necessario ottenere informazioni sulle conoscenze e l'esperienza del cliente al fine di valutare l'idoneità del servizio o dello strumento proposto. Poiché questi servizi comportano una riduzione considerevole delle protezioni dei clienti, è necessario migliorare le condizioni della loro prestazione. È in particolare opportuno escludere la possibilità di prestare questi servizi insieme al servizio accessorio consistente nella concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione a cui partecipa l'impresa di investimento, in quanto questo aumenta la complessità dell'operazione e rende più difficile la comprensione del rischio ad essa associato. Occorre altresì definire più precisamente i criteri di selezione degli strumenti finanziari cui tali strumenti si dovrebbero riferire al fine di escludere gli strumenti finanziari, compreso l'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato.

↓ nuovo

(54) Le pratiche di vendita abbinata rappresentano una strategia comune per i prestatori di servizi finanziari al dettaglio in tutta l'Unione. Tali pratiche possono fornire benefici ai clienti al dettaglio, ma possono anche non rappresentare adeguatamente gli interessi dei clienti. Alcune forme di vendita abbinata, ad esempio, in particolare le pratiche di vendita abbinata in cui due o più servizi finanziari sono venduti insieme in un pacchetto e almeno uno di tali servizi non è disponibile separatamente, possono creare distorsioni della concorrenza e ripercuotersi negativamente sulla mobilità del cliente e sulla sua capacità di compiere scelte informate. Un esempio di vendita abbinata può essere la necessità di aprire conti correnti quando un servizio di investimento è prestato a un cliente al dettaglio. Anche le pratiche di vendite abbinata ("bundling") in cui due o più servizi finanziari sono venduti insieme in un pacchetto, ma ogni servizio può essere anche acquistato separatamente possono creare distorsioni della concorrenza e ripercuotersi negativamente sulla mobilità del cliente e sulla sua capacità di compiere scelte informate, ma almeno lasciano al cliente la scelta e pertanto possono porre meno rischi per quanto riguarda il rispetto, da parte delle imprese di investimento, degli obblighi previsti dalla presente direttiva. Il ricorso a tale pratiche deve essere valutato attentamente per promuovere la concorrenza e la scelta del consumatore.

↓ 2004/39/CE considerando 30

~~(55)~~~~(30)~~ Un servizio dovrebbe essere considerato come prestato su iniziativa del cliente a meno che il cliente lo richieda in risposta ad una comunicazione personalizzata da o per conto dell'impresa a quel particolare cliente, che contiene un invito o è intesa a

influenzare il cliente rispetto ad uno strumento finanziario o operazione finanziaria specifici. Un servizio può essere considerato come prestato su iniziativa del cliente nonostante il cliente lo richieda sulla base di comunicazioni contenenti una promozione o offerta di strumenti finanziari effettuate con mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico o a un più ampio gruppo o categoria di clienti o di potenziali clienti.

↓ 2004/39/CE considerando 31

⇒ nuovo

(56)~~(31)~~ Uno degli obiettivi della presente direttiva è proteggere gli investitori. Le misure destinate a proteggere gli investitori dovrebbero essere adeguate alle specificità di ciascuna categoria di investitori (clienti al dettaglio, professionali e controparti).
⇒ Tuttavia, al fine di migliorare il quadro regolamentare applicabile alla prestazione di servizi a prescindere dalle categorie di clienti interessate, è necessario chiarire che alle relazioni con qualsiasi cliente si applicano i principi dell'agire in modo onesto, equo e professionale e l'obbligo di essere corretti, chiari e non fuorvianti. ⇐

↓ 2004/39/CE considerando 32

(57)~~(32)~~ In deroga al principio in base al quale per le succursali l'autorizzazione, la vigilanza e il controllo dell'ottemperanza agli obblighi sono di competenza dell'autorità dello Stato membro di origine, è opportuno affidare all'autorità competente dello Stato membro ospitante la responsabilità di controllare l'osservanza degli obblighi specificati nella presente direttiva per qualsiasi operazione effettuata tramite una succursale nel territorio in cui quest'ultima è situata; l'autorità dello Stato membro ospitante è infatti più vicina alla succursale ed è pertanto in una posizione migliore per individuare le infrazioni delle regole relative alle operazioni della succursale ed intervenire di conseguenza.

↓ 2004/39/CE considerando 33

(58)~~(33)~~ È necessario imporre effettivamente alle imprese di investimento un obbligo di esecuzione alle condizioni migliori in modo da garantire che esse eseguano gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente. Questo obbligo dovrebbe applicarsi alle imprese di investimento che hanno obblighi di natura contrattuale o derivanti da un rapporto di intermediazione nei confronti del cliente.

↓ nuovo

(59) Per migliorare le condizioni alle quali le imprese di investimento rispettano l'obbligo di eseguire gli ordini nel modo più favorevole per i loro clienti in conformità alla presente direttiva è necessario imporre alle sedi di esecuzione l'obbligo di mettere a disposizione del pubblico, in ciascuna sede, dati sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni.

↓ nuovo

(60) Le informazioni fornite dalle imprese di investimento ai clienti in relazione alle loro strategie di esecuzione degli ordini sono spesso generiche e standardizzate e non

permettono ai clienti di capire come un ordine sarà eseguito né di verificare il rispetto, da parte delle imprese, dell'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti. Per migliorare la protezione degli investitori è opportuno specificare i principi concernenti le informazioni fornite dalle imprese di investimento ai loro clienti sulle strategie di esecuzione degli ordini e imporre a dette imprese l'obbligo di pubblicare, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione in cui hanno eseguito ordini di clienti nell'anno precedente.

↓ 2004/39/CE considerando 34

~~(34)~~ La concorrenza leale esige che i partecipanti al mercato e gli investitori possano raffrontare i prezzi che le sedi di negoziazione (mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e intermediari) sono tenute a rendere pubblici. A tale fine si raccomanda agli Stati membri di eliminare gli ostacoli che possono impedire il consolidamento a livello europeo delle pertinenti informazioni e della relativa pubblicazione.

↓ 2004/39/CE considerando 35
(adattato)

~~(61)(35)~~ Quando stabilisce il rapporto di attività con il cliente l'impresa di investimento può chiedere allo stesso tempo al cliente o al potenziale cliente il consenso alla propria strategia di esecuzione nonché alla possibilità che il suo ordine sia eseguito al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ☒, di un sistema organizzato di negoziazione o di un internalizzatore sistematico ☒.

↓ 2004/39/CE considerando 36

~~(62)(36)~~ Le persone che prestano servizi di investimento per conto di più di un'impresa di investimento non dovrebbero essere considerate agenti collegati ma imprese di investimento se rientrano nella definizione prevista dalla presente direttiva, fatta eccezione per talune persone che possono essere esentate.

↓ 2004/39/CE considerando 37

~~(63)(37)~~ La presente direttiva non dovrebbe pregiudicare il diritto degli agenti collegati di intraprendere attività contemplate da altre direttive e attività connesse riguardanti servizi o strumenti finanziari che non rientrano nell'ambito d'applicazione della presente direttiva, anche per conto di parti dello stesso gruppo finanziario.

↓ 2004/39/CE considerando 38

~~(64)(38)~~ Le condizioni per l'esercizio di attività al di fuori dei locali dell'impresa di investimento (vendita porta a porta) non dovrebbero essere disciplinate dalla presente direttiva.

↓ 2004/39/CE considerando 39

~~(65)(39)~~ Le autorità competenti degli Stati membri non dovrebbero registrare o dovrebbero revocare la registrazione qualora le attività realmente svolte indichino chiaramente che un agente collegato ha scelto il sistema giuridico di uno Stato membro al fine di sottrarsi ai criteri più rigorosi in vigore in un altro Stato membro nel cui territorio intende svolgere o svolge effettivamente la maggior parte della sua attività.

↓ 2004/39/CE considerando 40

~~(66)(40)~~ Ai fini della presente direttiva le controparti qualificate dovrebbero essere considerate in qualità di clienti.

↓ 2004/39/CE considerando 41

~~(41) Per garantire l'osservanza delle norme di comportamento (comprese le norme sull'esecuzione alle condizioni migliori e gestione degli ordini del cliente) nei confronti degli investitori maggiormente bisognosi della protezione da queste offerte e tenendo conto di una prassi di mercato consolidata in tutta la Comunità, è opportuno chiarire che si può rinunciare all'applicazione delle norme di comportamento in caso di operazioni concluse o concordate tra controparti qualificate.~~

↓ nuovo

(67) La crisi finanziaria ha messo in evidenza i limiti della capacità dei clienti non al dettaglio di valutare il rischio dei loro investimenti. Se da un lato è opportuno ribadire che le norme di comportamento devono essere applicate con riguardo agli investitori che hanno maggiormente bisogno di protezione, è d'altro lato necessario calibrare meglio i requisiti applicabili alle diverse categorie di clienti. A tale riguardo occorre estendere alcuni requisiti in materia di informazione e segnalazione alla relazione con le controparti qualificate. I requisiti pertinenti devono in particolare riferirsi alla tutela degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti nonché alle informazioni e segnalazioni riguardanti strumenti finanziari e operazioni più complessi. Per meglio precisare la classificazione di comuni e autorità pubbliche locali è necessario escluderli espressamente dall'elenco delle controparti qualificate e dei clienti considerati professionali, consentendo nel contempo a tali clienti, su richiesta, di chiedere un trattamento quali clienti professionali.

↓ 2004/39/CE considerando 42

~~(68)(42)~~ Per le operazioni eseguite tra controparti qualificate, l'obbligo di informazione per gli ordini dei clienti con limite di prezzo dovrebbe essere applicato solo se la controparte invia esplicitamente un ordine con limite di prezzo a un'impresa di investimento affinché lo esegua.

↓ 2004/39/CE considerando 43

~~(69)(43)~~ Gli Stati membri tutelano il diritto alla vita privata delle persone fisiche per quanto riguarda il trattamento dei dati personali ai sensi della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati⁴⁰.

↓ 2004/39/CE considerando 44

~~(44)~~ Nel duplice intento di tutelare gli investitori e garantire il buon funzionamento dei mercati mobiliari, è necessario garantire la trasparenza delle operazioni e assicurare che le norme previste a tal fine si applichino alle imprese di investimento quando intervengono sul mercato. Per consentire agli investitori o ai partecipanti al mercato di valutare in qualunque momento le condizioni di un'operazione su azioni da loro presa in considerazione e di verificare a posteriori le condizioni alle quali è stata conclusa, occorre stabilire regole comuni per la pubblicazione di informazioni dettagliate sulle operazioni su azioni concluse e sulle possibilità di negoziazione esistenti. Queste regole sono necessarie per garantire l'effettiva integrazione dei mercati azionari degli Stati membri, per rafforzare l'efficacia del processo globale di formazione dei prezzi degli strumenti rappresentativi del capitale e per favorire il rispetto effettivo dell'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori. Per raggiungere questi obiettivi è indispensabile porre in atto un regime globale di trasparenza per tutte le operazioni su azioni, indipendentemente dal fatto che siano eseguite da un'impresa di investimento su base bilaterale o tramite mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione. L'obbligo che la presente direttiva impone alle imprese di investimento di indicare i prezzi di acquisto/vendita e di eseguire un ordine al prezzo indicato non esime un'impresa di investimento dall'obbligo di indirizzare un ordine a un altro luogo di esecuzione quando questa internalizzazione potrebbe impedire che l'impresa soddisfi al meglio gli obblighi di esecuzione.

↓ 2004/39/CE considerando 45

~~(45)~~ Gli Stati membri dovrebbero essere in grado di applicare l'obbligo di segnalazione delle operazioni agli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato.

↓ 2004/39/CE considerando 46

~~(46)~~ Uno Stato membro può decidere di applicare i requisiti di trasparenza pre e post-negoziazione di cui alla presente direttiva a strumenti finanziari diversi dalle azioni. In tal caso detti requisiti dovrebbero applicarsi a tutte le imprese di investimento per le quali detto Stato membro è lo Stato membro d'origine per le loro operazioni all'interno del territorio di tale Stato membro e quelle effettuate su base transfrontaliera tramite la libera prestazione di servizi. Essi dovrebbero applicarsi altresì alle operazioni

⁴⁰ GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

~~effettuate all'interno del territorio dello Stato membro delle filiali, stabilite nel suo territorio, delle imprese di investimento autorizzate in un altro Stato membro.~~

↓ 2004/39/CE considerando 47
(adattato)

~~(70)~~(47) Tutte le imprese di investimento dovrebbero avere le stesse possibilità di divenire membri dei mercati regolamentati o di avervi accesso in tutta ~~la Comunità~~ ☒ l'Unione ☒. Indipendentemente dalle modalità organizzative delle operazioni applicate attualmente negli Stati membri, è importante abolire le restrizioni tecniche e giuridiche all'accesso ai mercati regolamentati.

↓ 2004/39/CE considerando 48
(adattato)

~~(71)~~(48) Per agevolare la finalizzazione delle operazioni transfrontaliere, è inoltre opportuno prevedere che le imprese di investimento possano accedere ai sistemi di compensazione e di regolamento in tutta ~~la Comunità~~ ☒ l'Unione ☒, indipendentemente dal fatto che le operazioni siano state o meno concluse tramite i mercati regolamentati dello Stato membro in questione. Occorre che le imprese di investimento che desiderano partecipare direttamente ai sistemi di regolamento di altri Stati membri rispettino i requisiti operativi e commerciali prescritti per l'acquisizione della qualità di membri e le misure prudenziali volte ad assicurare il funzionamento armonioso e ordinato dei mercati finanziari.

↓ nuovo

(72) La prestazione di servizi nell'Unione da parte di imprese di paesi terzi è soggetta a regimi e a requisiti nazionali. Tali regimi sono estremamente diversi e le imprese autorizzate in conformità degli stessi non godono della libertà di prestare servizi e del diritto di stabilirsi in Stati membri diversi da quello in cui sono stabilite. È necessario introdurre un quadro normativo comune a livello dell'Unione. Occorre che tale regime armonizzi il quadro frammentario vigente, garantisca certezza e il trattamento uniforme delle imprese di paesi terzi che accedono all'Unione, assicuri che la Commissione abbia svolto una valutazione dell'equivalenza del quadro regolamentare e di vigilanza dei paesi terzi e preveda un livello di protezione analogo per gli investitori dell'Unione europea che ricevono servizi da imprese di paesi terzi.

↓ nuovo

(73) Occorre che la prestazione di servizi ai clienti al dettaglio preveda sempre lo stabilimento di una succursale nell'Unione. Lo stabilimento della succursale deve essere soggetto ad autorizzazione e vigilanza nell'Unione. È necessario che siano attuati accordi di collaborazione adeguati tra l'autorità competente interessata e l'autorità competente nel paese terzo. La succursale deve disporre di sufficiente capitale iniziale. Una volta autorizzata, la succursale deve essere oggetto di vigilanza nello Stato membro in cui è stabilita; è opportuno che l'impresa di un paese terzo possa prestare servizi in altri Stati membri tramite la succursale autorizzata e soggetta a vigilanza, a condizione che segua una procedura di notifica. La prestazione di servizi senza disporre di succursali deve essere limitata alle controparti qualificate. Essa deve

essere soggetta a registrazione presso l'AESFEM e alla vigilanza nel paese terzo. È necessario che siano attuati accordi di collaborazione adeguati tra l'AESFEM e le autorità competenti nel paese terzo.

↓ nuovo

(74) La disposizione della presente direttiva che disciplina la prestazione di servizi nell'Unione da parte di imprese di paesi terzi deve lasciare impregiudicata la possibilità che persone stabilite nell'Unione ricevano, su loro esclusiva iniziativa, servizi di investimento da parte di imprese di paesi terzi. Se un'impresa di un paese terzo presta servizi su iniziativa esclusiva di una persona stabilita nell'Unione, i servizi non devono essere considerati prestati nel territorio dell'Unione. Se un'impresa di un paese terzo cerca di procurarsi clienti o potenziali clienti nell'Unione o promuove o pubblicizza nell'Unione servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori, i relativi servizi non devono essere considerati come prestati su iniziativa esclusiva del cliente.

↓ 2004/39/CE considerando 49
(adattato)
⇒ nuovo

~~(75)~~(49) L'autorizzazione a gestire un mercato regolamentato dovrebbe comprendere tutte le attività direttamente collegate all'esposizione, all'elaborazione, all'esecuzione, alla conferma e alla notifica degli ordini, dal momento in cui tali ordini sono ricevuti dal mercato regolamentato al momento in cui sono trasmessi per successiva finalizzazione, nonché tutte le attività relative all'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione. Dovrebbero inoltre essere incluse le operazioni concluse tramite market maker designati dal mercato regolamentato nel quadro dei sistemi di tale mercato e in conformità delle regole che disciplinano tali sistemi. Non tutte le operazioni concluse da membri dei mercati regolamentati, ~~e~~ di sistemi multilaterali di negoziazione ⇒ o di sistemi organizzati di negoziazione ⇐ o da partecipanti agli stessi devono essere considerate operazioni concluse nell'ambito dei sistemi dei mercati regolamentati, ~~e~~ dei sistemi multilaterali di negoziazione ⇒ o dei sistemi organizzati di negoziazione ⇐. Le operazioni concluse su base bilaterale da membri o partecipanti che non ottemperano a tutti gli obblighi derivanti da un mercato regolamentato, ~~e~~ da un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o da un sistema organizzato di negoziazione ⇐ ai sensi della presente direttiva, dovrebbero essere considerate operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato, ~~e~~ di un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o di un sistema organizzato di negoziazione ⇐ ai fini della definizione di internalizzatori sistematici. In tal caso dovrebbe applicarsi l'obbligo, per le imprese di investimento, di pubblicare quotazioni ferme se sono soddisfatte le condizioni stabilite nella presente direttiva.

↓ nuovo

(76) La prestazione di servizi di comunicazione dei dati fondamentali di mercato, che sono essenziali affinché gli utenti possano ottenere una visione globale dell'attività di negoziazione su tutti i mercati dell'Unione e le autorità competenti possano ricevere informazioni accurate ed esaustive sulle operazioni pertinenti, deve essere soggetta ad autorizzazione e regolamentazione per assicurare il necessario livello di qualità.

↓ nuovo

(77) Occorre che l'introduzione di meccanismi di pubblicazione autorizzati migliori la qualità delle informazioni sulla trasparenza delle negoziazioni pubblicate nel contesto dell'OTC e contribuisca in misura significativa ad assicurare che tali dati siano pubblicati in modo tale da facilitarne il consolidamento con i dati pubblicati dalle sedi di negoziazione.

↓ nuovo

(78) L'introduzione di una soluzione commerciale per un sistema consolidato di pubblicazione degli strumenti di capitale contribuisce a creare un mercato europeo più integrato e ad agevolare l'accesso, per i partecipanti al mercato, ad una visione consolidata delle informazioni disponibili sulla trasparenza delle negoziazioni. La soluzione prevista è basata su un'autorizzazione dei prestatori che applicano parametri prestabiliti e controllati e sono in concorrenza gli uni con gli altri al fine di conseguire soluzioni innovative e tecnicamente molto avanzate, che servano il mercato nel modo migliore possibile.

↓ 2004/39/CE considerando 50

~~(50) Gli internalizzatori sistematici potrebbero decidere di dare accesso alle loro quotazioni solo ai clienti al dettaglio, solo ai clienti professionali o a entrambi. Non dovrebbero essere autorizzati a discriminare all'interno di tali categorie di clienti.~~

↓ 2004/39/CE considerando 51

~~(51) L'articolo 27 non impone agli internalizzatori sistematici di pubblicare quotazioni irrevocabili riguardanti transazioni oltre le dimensioni normali del mercato.~~

↓ 2004/39/CE considerando 52

~~(52) Se un'impresa di investimento è un internalizzatore sistematico in azioni e altri strumenti finanziari, l'obbligo di procedere a quotazione si applica soltanto per quanto riguarda le azioni, fatto salvo il considerando 46.~~

↓ 2004/39/CE considerando 53

~~(53) La presente direttiva non ha lo scopo di prescrivere l'applicazione di requisiti di trasparenza pre-negoziazione alle transazioni effettuate fuori listino, contraddistinte dal fatto che sono ad hoc e saltuarie, che vengono realizzate con controparti professionali e sono un elemento di relazioni d'affari a loro volta contraddistinte da negoziazioni oltre le dimensioni normali del mercato e in cui le operazioni sono effettuate al di fuori del sistema usualmente utilizzato dall'impresa interessata per le sue operazioni in veste di internalizzatore sistematico.~~

↓ 2004/39/CE considerando 54

~~(54) Le dimensioni normali del mercato per una categoria di azioni non sono sensibilmente sproporzionate rispetto ad altre azioni che rientrano nella stessa categoria.~~

↓ 2004/39/CE considerando 55
(adattato)

~~(79)(55)~~ La revisione della direttiva ~~93/6/CEE~~ 2006/49/CE dovrebbe fissare i requisiti patrimoniali minimi che i mercati regolamentati dovrebbero osservare, al fine di ottenere l'autorizzazione, e nel far ciò dovrebbe tenere conto della peculiarità dei rischi connessi con questi mercati.

↓ 2004/39/CE considerando 56

~~(80)(56)~~ Il gestore di un mercato regolamentato dovrebbe poter gestire anche un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi delle pertinenti disposizioni della presente direttiva.

↓ 2004/39/CE considerando 57

~~(81)(57)~~ Le disposizioni della presente direttiva relative all'ammissione di strumenti alla negoziazione in base alle regole applicate dal mercato regolamentato non dovrebbero pregiudicare l'applicazione delle disposizioni della direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori⁴¹. Non si dovrebbe impedire al mercato regolamentato di applicare agli emittenti di valori mobiliari o di strumenti che intende ammettere alla negoziazione requisiti più severi di quelli previsti dalla presente direttiva.

↓ 2004/39/CE considerando 58

~~(82)(58)~~ Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di designare diverse autorità competenti per assicurare l'osservanza degli ampi obblighi previsti dalla presente direttiva. Tali autorità dovrebbero essere di natura pubblica per garantire la loro indipendenza dagli operatori economici ed evitare i conflitti di interesse. In conformità della legislazione nazionale gli Stati membri dovrebbero assicurare adeguati finanziamenti delle autorità competenti. La designazione delle predette autorità pubbliche non dovrebbe impedire a queste ultime di delegare funzioni sotto la loro responsabilità.

↓ nuovo

(83) I leader del G20 riuniti a Pittsburgh il 25 settembre 2009 hanno concordato di migliorare la regolamentazione, il funzionamento e la trasparenza dei mercati

⁴¹ GU L 184 del 6.7.2001, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

finanziari e delle merci per rimediare all'eccessiva volatilità dei prezzi delle merci. Le comunicazioni della Commissione del 28 ottobre 2009 "Migliore funzionamento della filiera alimentare in Europa" e del 2 febbraio 2011 "Affrontare le sfide relative ai mercati dei prodotti base e alle materie prime" delineano misure che devono essere adottate nel contesto della revisione della direttiva 2004/39/CE.

↓ nuovo

(84) I poteri conferiti alle autorità competenti devono essere integrati dalla facoltà espressamente indicata di chiedere informazioni a qualsiasi persona con riguardo all'entità e alla finalità di una posizione in contratti derivati su merci e di chiedere a detta persona di prendere provvedimenti per ridurre l'entità della posizione nei contratti derivati.

↓ nuovo

(85) Occorre concedere alle autorità competenti poteri espliciti al fine di limitare la capacità di una persona o di una categoria di persone di concludere un contratto derivato su merci. L'applicazione di un limite deve essere possibile sia per operazioni individuali che per posizioni accumulate nel tempo. In particolare in quest'ultimo caso, l'autorità competente deve assicurare che tali limiti non siano discriminatori, siano chiaramente definiti, tengano debito conto della specificità del mercato in questione e siano necessari per garantire l'integrità e il funzionamento ordinato del mercato.

↓ nuovo

(86) Tutte le sedi che offrono negoziazioni in strumenti derivati su merci devono stabilire limiti adeguati o idonee misure alternative intese a sostenere la liquidità, prevenire l'abuso di mercato e assicurare un processo ordinato di formazione del prezzo e di condizioni di regolamento. Occorre che l'AESFEM conservi e pubblichi un elenco delle sintesi di tutte le misure di questo tipo in vigore. Tali limiti o misure devono essere applicati in modo coerente e tener conto delle caratteristiche specifiche del mercato in questione. Essi devono essere chiaramente definiti con riguardo ai destinatari e alle eventuali esenzioni nonché alle soglie quantitative pertinenti che costituiscono i limiti o che fanno scattare altri obblighi. È opportuno che alla Commissione sia conferito il potere di adottare atti delegati anche al fine di evitare eventuali effetti divergenti dei limiti o delle misure applicabili a contratti simili in sedi differenti.

↓ nuovo

(87) Occorre che le sedi in cui è negoziata la maggior parte degli strumenti derivati su merci più liquidi pubblichino con frequenza settimanale una ripartizione aggregata delle posizioni detenute dai diversi tipi di partecipanti al mercato, compresi i clienti di coloro che non negoziano per conto proprio. Una ripartizione esaustiva e dettagliata per tipo e per identità dei partecipanti al mercato deve essere messa a disposizione delle autorità competenti su loro richiesta.

↓ nuovo

(88) Considerato il comunicato dei ministri delle finanze del G20 e dei governatori delle banche centrali del 15 aprile 2011 inteso a garantire che i partecipanti ai mercati di strumenti derivati su merci siano soggetti a regolamentazione e vigilanza adeguate, le esenzioni previste dalla direttiva 2004/39/CE per vari partecipanti attivi nei mercati degli strumenti derivati su merci devono essere modificate per assicurare che rimangano esenti le attività svolte da imprese che non fanno parte di un gruppo finanziario, inclusa la copertura di rischi legati alla produzione e di altra natura nonché la prestazione di servizi di investimento in strumenti derivati su merci o strumenti esotici su base accessoria a clienti dell'attività principale, ma che le imprese specializzate nella negoziazione di merci e dei relativi strumenti derivati siano incluse nel campo di applicazione della presente direttiva.

↓ nuovo

(89) È auspicabile facilitare l'accesso al capitale per le piccole e medie imprese e agevolare l'ulteriore sviluppo di mercati specializzati volti a soddisfare le esigenze dei piccoli e medi emittenti. Tali mercati, che in virtù della presente direttiva sono generalmente gestiti come sistemi multilaterali di negoziazione, sono generalmente noti come mercati delle PMI, mercati di crescita o mercati junior. La creazione, all'interno della categoria dei sistemi multilaterali di negoziazione, di una nuova sottocategoria di mercati di crescita per le PMI e la registrazione di tali mercati dovrebbe aumentarne la visibilità e il profilo e contribuire all'elaborazione di norme regolamentari paneuropee comuni per tali mercati.

↓ nuovo

(90) Occorre che i requisiti applicabili a questa nuova categoria di mercati prevedano sufficiente flessibilità per poter tener conto della gamma di modelli di mercato attualmente esistenti in Europa che hanno avuto particolare successo. Essi devono inoltre raggiungere il corretto equilibrio tra il mantenimento di livelli elevati di protezione degli investitori, essenziali per promuovere la fiducia di questi ultimi negli emittenti attivi su tali mercati, e la riduzione degli oneri amministrativi non necessari per gli emittenti sugli stessi mercati. Si propone che ulteriori dettagli sui requisiti dei mercati delle PMI, come quelli relativi ai criteri di ammissione alle negoziazioni in tale mercato, siano oggetto di atti delegati o di norme tecniche.

↓ nuovo

(91) Considerata l'importanza di non incidere negativamente sui mercati di successo esistenti, è necessario che i gestori dei mercati orientati a emittenti piccoli e medi possano continuare a fruire della possibilità di gestire tale mercato in conformità ai requisiti della presente direttiva senza dover registrarsi come un mercato di crescita per le PMI.

↓ 2004/39/CE considerando 59

~~(92)(59)~~ Le informazioni riservate ricevute dal punto di contatto di uno Stato membro attraverso il punto di contatto di un altro Stato membro non dovrebbero essere considerate puramente di carattere interno.

↓ 2004/39/CE considerando 60

~~(93)(60)~~ È necessario rafforzare la convergenza dei poteri a disposizione delle autorità competenti in modo da creare le premesse affinché le norme vengano osservate in modo equivalente in tutto il mercato finanziario integrato. Un certo numero di poteri comuni a tutte le autorità e risorse adeguate dovrebbero garantire l'efficacia della vigilanza.

↓ nuovo

(94) In considerazione dell'importanza e della quota di mercato significative acquisite da vari sistemi multilaterali di negoziazione, è opportuno provvedere affinché siano stabiliti adeguati accordi di collaborazione tra l'autorità competente del sistema multilaterale di negoziazione e quella della giurisdizione in cui tale sistema presta servizi. Per anticipare un'evoluzione analoga, tale misura deve essere estesa anche ai sistemi organizzati di negoziazione.

↓ nuovo

(95) Per garantire l'osservanza da parte delle imprese di investimento e dei mercati regolamentati, di coloro che controllano effettivamente la loro attività e dei membri dei loro organi di gestione, degli obblighi imposti dalla presente direttiva e dal regolamento [inserito da OP] e per assicurare che essi siano soggetti allo stesso trattamento in tutta l'Unione, occorre che gli Stati membri siano tenuti a prevedere sanzioni e misure amministrative effettive, proporzionate e dissuasive. Pertanto, occorre che le sanzioni e le misure amministrative stabilite dagli Stati membri soddisfino alcuni requisiti essenziali in relazione al destinatario, ai criteri di cui tener conto in caso di applicazione di una sanzione o di una misura, alla pubblicazione, ai poteri sanzionatori fondamentali e ai livelli delle sanzioni pecuniarie amministrative.

↓ nuovo

(96) In particolare, occorre che le autorità competenti siano autorizzate a irrogare sanzioni pecuniarie sufficientemente elevate da annullare i benefici attesi e da essere dissuasive anche per gli istituti di maggiori dimensioni e per i loro dirigenti.

↓ nuovo

(97) Al fine di garantire un'applicazione coerente delle sanzioni in tutti gli Stati membri occorre che essi siano tenuti ad assicurare che le autorità competenti, nel decidere il tipo di misura o di sanzione amministrativa e il livello delle sanzioni pecuniarie amministrative, tengano conto di tutte le circostanze pertinenti.

↓ nuovo

(98) Per assicurare che le sanzioni abbiano un effetto dissuasivo sul grande pubblico, occorre che esse siano di norma pubblicate, ad eccezione di determinate circostanze ben definite.

↓ nuovo

(99) Per individuare potenziali violazioni occorre che le autorità competenti siano dotate dei necessari poteri di indagine e si dotino di meccanismi efficaci per incoraggiare la segnalazione di violazioni potenziali o effettive. È opportuno che detti meccanismi lascino impregiudicate le adeguate tutele degli accusati. Occorre istituire procedure appropriate per garantire alla persona segnalata il diritto alla difesa e il diritto di udienza prima dell'adozione di una decisione definitiva che la riguarda nonché il diritto di ricorso dinanzi a un tribunale contro una decisione che la riguarda.

↓ nuovo

(100) Occorre che la presente direttiva faccia riferimento alle sanzioni e alle misure amministrative in modo da coprire tutte le azioni applicate in caso di violazione e miranti a impedire ulteriori violazioni, a prescindere dalla definizione della sanzione o della misura nell'ordinamento nazionale.

↓ nuovo

(101) Occorre che la presente direttiva non pregiudichi disposizioni di legge degli Stati membri in materia di sanzioni penali.

↓ 2004/39/CE (adattato)

⇒ nuovo

~~(102)(61)~~ Ai fini della protezione dei clienti e senza pregiudizio del loro diritto di adire le vie legali, è opportuno che gli Stati membri provvedano affinché incoraggino gli organismi pubblici o privati ☒ siano ☒ istituiti ai fini della composizione extragiudiziale delle controversie a cooperare nella risoluzione delle vertenze transfrontaliere, tenendo conto della raccomandazione 98/257/CE della Commissione, del 30 marzo 1998, riguardante i principi applicabili agli organi responsabili per la risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia di consumo⁴² ⇒ e della raccomandazione 2001/310/CE della Commissione sui principi applicabili agli organi extragiudiziali che partecipano alla risoluzione consensuale delle controversie in materia di consumo ⇐. Quando attuano le disposizioni relative ai reclami e alle procedure di ricorso per le composizioni extragiudiziali, gli Stati membri dovrebbero essere incoraggiati ad utilizzare i meccanismi di cooperazione transfrontaliera esistenti, in particolare la rete per la risoluzione extragiudiziale delle liti transfrontaliere in materia di servizi finanziari (FIN-Net).

↓ 2004/39/CE considerando 62
⇒ nuovo

~~(103)(62)~~ Lo scambio o la trasmissione di informazioni tra autorità competenti, altre autorità, organismi o persone dovrebbe essere conforme alle norme sul trasferimento di dati personali verso paesi terzi, come stabilito dalla direttiva 95/46/CE ⇒ del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati⁴³. Lo scambio o la trasmissione di dati personali tra l'AESFEM e i paesi terzi deve avvenire in conformità alle norme sul trasferimento di dati personali contenute nel regolamento (CE) n. 45/2001 ⇐.

↓ 2004/39/CE considerando 63

~~(104)(63)~~ È necessario rafforzare le disposizioni riguardanti lo scambio di informazioni tra le autorità nazionali competenti e potenziare i doveri di assistenza e cooperazione reciproche. A causa della crescente attività transfrontaliera, le autorità competenti dovrebbero trasmettersi reciprocamente le informazioni pertinenti ai fini dell'esercizio delle loro funzioni, in modo tale da garantire l'effettiva applicazione della presente direttiva, anche in situazioni in cui le violazioni o presunte violazioni possono interessare le autorità di due o più Stati membri. Nello scambio di informazioni è necessaria un'osservanza rigorosa del segreto professionale per garantire la trasmissione senza intoppi di tali informazioni e la protezione dei diritti delle persone.

↓ 2004/39/CE considerando 64

~~(64)~~ Nella sessione del 17 luglio 2000 il Consiglio ha istituito il comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati dei valori mobiliari europei. Nella relazione finale tale comitato ha proposto l'introduzione di nuove tecniche legislative basate su un approccio a quattro livelli, ovvero principi quadro, misure di esecuzione, cooperazione e vigilanza sull'osservanza della normativa. Il livello 1 corrisponde alla direttiva, che dovrebbe limitarsi a stabilire principi quadro di carattere generale, mentre il livello 2 consta delle misure tecniche di esecuzione che dovrebbero essere adottate dalla Commissione con l'assistenza di un comitato.

↓ 2004/39/CE considerando 65

~~(65)~~ La risoluzione adottata dal Consiglio europeo di Stoccolma del 23 marzo 2001 ha approvato la relazione finale del comitato dei saggi e la proposta di un approccio articolato su quattro livelli volto ad accrescere l'efficienza e la trasparenza del processo di regolamentazione a livello comunitario nel settore dei valori mobiliari.

↓ 2004/39/CE considerando 66

~~(66)~~ Secondo il Consiglio europeo di Stoccolma è necessario ricorrere più frequentemente alle misure di esecuzione (livello 2) per garantire che le disposizioni tecniche siano al

⁴³ GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

~~passo con l'evoluzione dei mercati e delle pratiche di vigilanza e si dovrebbero fissare delle scadenze per tutte le fasi dei lavori relativi al livello 2.~~

↓ 2004/39/CE considerando 67

~~(67) Nella sua risoluzione sull'attuazione della legislazione nel quadro dei servizi finanziari, del 5 febbraio 2002, anche il Parlamento europeo ha approvato la relazione del comitato dei saggi, basandosi sulla dichiarazione solenne fatta dalla Commissione dinanzi al Parlamento alla stessa data e sulla lettera inviata il 2 ottobre 2001 dal commissario responsabile del mercato interno al presidente della commissione parlamentare per i problemi economici e monetari in merito alle garanzie previste quanto al ruolo del Parlamento europeo in tale processo.~~

↓ 2004/39/CE considerando 68

~~(68) Le misure necessarie per l'esecuzione della presente direttiva sono adottate secondo la decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione⁴⁴.~~

↓ 2006/31/CE articolo 1,
paragrafo 1

~~(105)(69)~~ Il Parlamento europeo dovrebbe disporre di un termine di tre mesi dalla prima trasmissione dei progetti di modifica e di misure di esecuzione, per esaminarli e pronunciarsi in proposito. Tuttavia, in casi urgenti e debitamente motivati, dovrebbe essere possibile abbreviare tale termine. Qualora il Parlamento europeo approvi una risoluzione entro detto termine, la Commissione dovrebbe riesaminare i progetti di modifica o di misure.

↓ 2004/39/CE considerando 70

~~(70) Per tenere conto degli ulteriori sviluppi intervenuti nei mercati finanziari, la Commissione dovrebbe presentare relazioni al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione delle disposizioni riguardanti l'assicurazione della responsabilità civile professionale, sull'ambito di applicazione delle regole di trasparenza e sull'eventuale autorizzazione, in qualità di imprese di investimento, dei negozianti specializzati in strumenti finanziari derivati su merci.~~

↓ nuovo

(106) Al fine di conseguire gli obiettivi fissati nella presente direttiva è opportuno che alla Commissione sia delegato il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato per quanto riguarda i dettagli concernenti le esenzioni, il chiarimento delle definizioni, i criteri per la valutazione dei progetti di acquisizione di un'impresa di investimento, i requisiti di organizzazione delle imprese di investimento, la gestione dei conflitti di interesse, le norme di comportamento da rispettare nella prestazione di servizi di investimento, l'esecuzione di ordini alle condizioni più favorevoli per i

⁴⁴ GUL 184 del 17.7.1999, pag. 23.

clienti, il trattamento degli ordini dei clienti, le operazioni con le controparti qualificate, i mercati di crescita per le PMI, le condizioni per la valutazione del capitale iniziale delle imprese di paesi terzi, le misure relative alla resistenza dei sistemi, agli interruttori e alla negoziazione elettronica, l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, la sospensione e il ritiro di strumenti finanziari dalla negoziazione, le soglie applicabili alla notifica delle posizioni per categoria di operatori e la collaborazione tra autorità competenti. È particolarmente importante che la Commissione proceda ad adeguate consultazioni nel corso dei lavori preparatori, anche a livello di esperti. Nel preparare e redigere gli atti delegati, la Commissione provvede alla trasmissione parallela, tempestiva e adeguata dei documenti pertinenti al Parlamento europeo e al Consiglio.

↓ nuovo

(107) Al fine di assicurare condizioni uniformi di applicazione della presente direttiva, occorre conferire competenze di esecuzione alla Commissione. Tali competenze riguardano l'adozione della decisione di equivalenza relativa al quadro regolamentare e di vigilanza del paese terzo per la prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi e l'invio all'AESFEM delle notifiche delle posizioni per categorie di operatori; occorre che tali competenze siano esercitate in conformità al regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione⁴⁵.

↓ nuovo

(108) Occorre che le norme tecniche nel settore dei servizi finanziari garantiscano un'armonizzazione coerente e una protezione adeguata dei depositanti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Sarebbe efficace e opportuno incaricare l'AESFEM, in quanto organo dotato di competenze molto specializzate, dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione che non comportano scelte politiche da presentare alla Commissione.

↓ nuovo

(109) Occorre che la Commissione adotti i progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dall'AESFEM di cui all'articolo 7 riguardante le procedure per la concessione e il rifiuto dell'autorizzazione di imprese di investimento, agli articoli 9 e 48 riguardanti i requisiti degli organi di gestione, all'articolo 12 riguardante l'acquisizione di partecipazioni qualificate, all'articolo 27 riguardante l'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti, agli articoli 34 e 54 riguardanti la collaborazione e lo scambio di informazioni, all'articolo 36 riguardante la libertà di prestare servizi e di esercitare attività di investimento, all'articolo 37 riguardante lo stabilimento di succursali, all'articolo 44 riguardante la prestazione di servizi in altri Stati membri, all'articolo 63 riguardante le procedure per la concessione e il rifiuto dell'autorizzazione ai prestatori di servizi di comunicazione dei dati, agli articoli 66

⁴⁵ GUL 55 del 28.2.2011, pag. 13.

e 67 riguardanti i requisiti organizzativi dei meccanismi di pubblicazione approvati (APA) e dei fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione (CTP) e all'articolo 84 riguardante la collaborazione fra autorità competenti. Occorre che la Commissione adotti tali progetti di norme tecniche di regolamentazione mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 del TFUE e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

↓ nuovo

(110) Occorre che alla Commissione sia conferito anche il potere di adottare norme tecniche di attuazione mediante atti di esecuzione a norma dell'articolo 291 del TFUE e conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Occorre incaricare l'AESFEM dell'elaborazione dei progetti di norme tecniche di attuazione da presentare alla Commissione di cui all'articolo 7 riguardante le procedure per la concessione e il rifiuto dell'autorizzazione di imprese di investimento, all'articolo 12 riguardante l'acquisizione di partecipazione qualificata, all'articolo 18 riguardante il processo di negoziazione e la finalizzazione di operazioni nei sistemi multilaterali di negoziazione e nei sistemi organizzati di negoziazione, agli articoli 32, 33 e 53 riguardanti la sospensione e il ritiro di strumenti dalla negoziazione, all'articolo 36 riguardante la libertà di prestare servizi di investimento e di esercitare attività di investimento, all'articolo 37 riguardante lo stabilimento di succursali, all'articolo 44 riguardante la prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi, all'articolo 60 riguardante la notifica delle posizioni per categoria di operatori, all'articolo 78 riguardante l'invio di informazioni all'AESFEM, all'articolo 83 riguardante l'obbligo di collaborazione, all'articolo 84 riguardante la collaborazione tra autorità competenti, all'articolo 85 riguardante lo scambio di informazioni e all'articolo 88 riguardante le consultazioni prima di un'autorizzazione.

↓ nuovo

(111) Occorre che la Commissione presenti al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione che valuti il funzionamento dei sistemi organizzati di negoziazione, il funzionamento del regime dei mercati di crescita per le PMI, l'impatto dei requisiti relativi alla negoziazione automatica e alla negoziazione ad alta frequenza, l'esperienza con il meccanismo di divieto di alcuni prodotti o di alcune pratiche e l'impatto delle misure riguardanti i mercati degli strumenti derivati su merci.

↓ 2004/39/CE (adattato)

~~(112)(71)~~ Per raggiungere lo scopo di creare un mercato finanziario integrato, nel quale gli investitori siano efficacemente tutelati e l'efficienza e l'integrità del mercato nel suo insieme siano salvaguardate, è necessario che le imprese di investimento debbano rispettare gli stessi obblighi in qualsiasi Stato membro esse ottengano l'autorizzazione e che i mercati regolamentati e gli altri sistemi di negoziazione siano soggetti alle stesse norme in tutta ~~la Comunità~~ ☒ l'Unione ☒, in modo da impedire che l'opacità o le disfunzioni di un mercato mettano a repentaglio il buon funzionamento del sistema finanziario europeo nel suo insieme. Poiché questo scopo può essere realizzato meglio a livello ~~comunitario~~ ☒ unionale ☒, ~~la Comunità~~ ☒ l'Unione ☒ può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato. La presente

direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tale scopo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo³.

↓ nuovo

(113) L'istituzione di un sistema consolidato di pubblicazione per gli strumenti diversi dagli strumenti di capitale si ritiene sia di più difficile realizzazione rispetto al sistema consolidato di pubblicazione per gli strumenti di capitale e i fornitori potenziali devono essere in grado di acquisire esperienza con quest'ultimo prima di procedere alla sua realizzazione. Al fine di facilitare l'adeguata istituzione del sistema consolidato di pubblicazione per gli strumenti finanziari diversi dagli strumenti di capitale occorre pertanto prorogare la data di applicazione delle misure nazionali che recepiscono la disposizione pertinente.

↓ nuovo

(114) La presente direttiva rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare il diritto alla protezione dei dati personali, la libertà di esercitare un'attività, il diritto alla protezione dei consumatori, il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale, il diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato, e deve essere attuata in conformità a tali diritti e principi,

↓ 2004/39/CE (adattato)

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

TITOLO I

DEFINIZIONI E AMBITO DI APPLICAZIONE

Articolo 1

Ambito di applicazione

1. La presente direttiva si applica alle imprese di investimento¹ ai mercati regolamentati \otimes , ai prestatori di servizi di comunicazione di dati e alle imprese di paesi terzi che offrono servizi o attività di investimento nell'Unione \otimes .

↓ nuovo

2. La presente direttiva stabilisce requisiti in relazione ai seguenti elementi:

a) autorizzazione e condizioni di esercizio per le imprese di investimento;

b) prestazione di servizi di investimento o esercizio di attività di investimento da parte di imprese di paesi terzi con lo stabilimento di una succursale;

c) autorizzazione e funzionamento dei mercati regolamentati;

d) autorizzazione e condizioni di esercizio dei prestatori di servizi di comunicazione dei dati e

e) vigilanza, collaborazione e controllo dell'applicazione della normativa da parte delle autorità competenti.

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇒ nuovo

32. Le seguenti disposizioni si applicano anche agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva ~~2000/12/CE~~ ☒ 2006/48/CE ☒ , quando prestano uno o più servizi e/o effettuano una o più attività di investimento ⇒ e quando vendono o consigliano ai clienti depositi diversi da quelli con un tasso di rendimento determinato in relazione a un tasso di interesse ⇐:

- articolo 2, paragrafo 2, ⇒ articolo 9, paragrafo 6, ⇐ e articoli ~~1411~~, ~~16~~, ~~1713~~ e ~~1814~~
- il capo II del titolo II, escluso ~~l'articolo 23, paragrafo 2~~, ☒ l'articolo 29, paragrafo 2, ☒ secondo comma,
- il capo III del titolo II, esclusi l'articolo ~~3631~~, paragrafi ~~da 2~~ ☒ , 3 e ☒ 4, e l'articolo ~~3732~~, paragrafi ~~da 2~~ ☒ , 3, 4, 5, ☒ ~~a 6~~, e ~~paragrafi 98 e 109~~,
- gli articoli da ~~6948~~ a ~~8053~~, ☒ e gli articoli ☒ ~~8457~~, ~~8961~~ e ~~9062~~, e
- ~~l'articolo 71, paragrafo 1~~.

Articolo 2

Esenzioni

1. La presente direttiva non si applica:

a) alle imprese di assicurazioni ~~ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 73/239/CEE né alle imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 2002/83/CE~~ né alle imprese che esercitano le attività di riassicurazione e di retrocessione di cui alla direttiva ~~64/225/CEE~~ ☒ 2009/138/CE ☒ ;

b) alle persone che prestano servizi di investimento esclusivamente alla propria impresa madre, alle proprie imprese figlie o ad altre imprese figlie della propria impresa madre;

c) alle persone che prestano servizi di investimento a titolo accessorio nell'ambito di un'attività professionale, se detta attività è disciplinata da disposizioni legislative o regolamentari o da un codice di deontologia professionale i quali non escludono la prestazione dei servizi di cui trattasi;

d) alle persone che non prestano servizi di investimento o non esercitano attività di investimento diversi dalla negoziazione per proprio conto a meno che:

i) siano market maker

⇒ ii) siano membri di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o partecipanti agli stessi; ⇐ o

iii) negozino per conto proprio ⇒ eseguendo gli ordini dei clienti ⇐ ~~in modo organizzato, frequente e sistematico al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, fornendo un sistema accessibile ai terzi al fine di avviare negoziazioni;~~

⇒ Tale esenzione non si applica alle persone esenti ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), che negoziano per conto proprio strumenti finanziari in quanto membri di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione o ad essi partecipanti, anche come *market maker* in relazione a strumenti derivati su merci, quote di emissioni o relativi strumenti derivati; ⇐

e) alle persone che prestano servizi di investimento consistenti esclusivamente nella gestione di sistemi di partecipazione dei lavoratori;

f) alle persone che prestano servizi di investimento consistenti esclusivamente nel gestire sistemi di partecipazione dei lavoratori e nel prestare servizi di investimento esclusivamente per la propria impresa madre, le proprie imprese figlie o altre imprese figlie della propria impresa madre;

g) ai membri del Sistema europeo di banche centrali e ad altri organismi nazionali che svolgono funzioni analoghe ⇒ nell'Unione, ⇐ e ad altri organismi pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima ⇒ nell'ambito dell'Unione e di organismi internazionali di cui uno o più Stati membri fanno parte ⇐;

h) agli organismi di investimento collettivo e ai fondi pensione, siano essi armonizzati o meno a livello ~~comunitario~~ ☒ dell'Unione ☒, nonché ai soggetti depositari e dirigenti di tali organismi;

i) alle persone che:

- negoziano strumenti finanziari per conto proprio, ⇒ escluse quelle che negoziano per conto proprio eseguendo ordini di clienti ⇐ o

- ~~che~~ prestano servizi di investimento ⇒ diversi dalla negoziazione per conto proprio esclusivamente per la loro impresa madre, per la loro impresa figlia o per altre imprese figlie della loro impresa madre, o ⇐

- ⇒ prestano servizi di investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio ⇐ in strumenti derivati su merci o forniscono contratti derivati figuranti nell'allegato I, sezione C 10, ⇒ o quote di emissioni o relativi strumenti derivati ⇐ ai clienti della loro attività principale

purché ⇒ in tutti i casi ⇐ ciò costituisca un'attività accessoria alla loro attività principale, considerata nell'ambito del gruppo, e purché tale attività principale non consista nella prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva o di servizi bancari ai sensi della direttiva ~~2000/12/CE~~ ☒ 2006/48/CE ☒ ;

j) alle persone che forniscono consulenza in materia di investimenti nell'esercizio di un'altra attività professionale non contemplata dalla presente direttiva, purché tale consulenza non sia specificamente remunerata;

~~k) alle persone la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio merci e/o strumenti derivati su merci. Questa esenzione non si applica allorché le persone che negoziano per conto proprio merci e/o strumenti derivati su merci fanno parte di un gruppo la cui attività principale consiste nella prestazione di altri servizi di investimento, secondo la definizione della presente direttiva, o di servizi bancari di cui alla direttiva 2000/12/CE;~~

~~k)⊕~~ alle imprese che prestano servizi e/o esercitano attività di investimento consistenti esclusivamente nel negoziare per conto proprio nei mercati dei contratti finanziari a termine (future) o di opzione o in altri mercati di strumenti derivati o nei mercati a pronti soltanto a fini di copertura di posizioni nei mercati di strumenti derivati o che negoziano o fissano i prezzi per conto di altri membri degli stessi mercati e sono garantite da membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati, quando la responsabilità del buon fine dei contratti stipulati da dette imprese spetta a membri che aderiscono all'organismo di compensazione degli stessi mercati;

~~l)⊕~~ alle associazioni istituite da fondi pensione danesi e finlandesi, il cui solo obiettivo è la gestione delle attività dei fondi pensione affiliati;

~~m)⊕~~ agli "agenti di cambio" le cui attività e funzioni sono disciplinate dall'articolo 201 del decreto legislativo italiano 24 febbraio 1998, n. 58;

⇒ n) ai gestori del sistema di trasmissione quali definiti all'articolo 2, paragrafo 4, della direttiva 2009/72/CE o all'articolo 2, paragrafo 4, della direttiva 2009/73/CE quando svolgono le loro funzioni in conformità delle suddette direttive o dei regolamenti (CE) n. 714/2009 o (CE) n. 715/2009 o dei codici di rete o degli orientamenti adottati a norma di tali regolamenti. ⇐

2. I diritti conferiti dalla presente direttiva non si applicano alla prestazione di servizi come controparte nelle operazioni realizzate da organismi pubblici che gestiscono il debito pubblico o dai membri del Sistema europeo di banche centrali nel quadro dei compiti loro assegnati dal trattato e dallo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea o che svolgono compiti equivalenti in virtù di disposizioni di diritto nazionale.

3. ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 riguardo a misure ⇐ ~~Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e garantire l'applicazione uniforme della presente direttiva, la Commissione può, relativamente alle esenzioni di cui al paragrafo 1, lettere c)⊗ e ⊗ i) e k), per definire i criteri per determinare ⊗ chiarire ⊗ se un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo e per determinare quando un'attività è esercitata sporadicamente.~~

⇓ nuovo

I criteri per determinare se un'attività è accessoria rispetto all'attività principale tengono conto almeno dei seguenti elementi:

- la misura in cui si può oggettivamente misurare che l'attività riduce i rischi direttamente collegati all'attività commerciale o all'attività di finanziamento della tesoreria;

- il capitale impiegato per svolgere l'attività.

↓ 2004/39/CE (adattato)

⇒ nuovo

Articolo 3

Esenzioni facoltative

1. Gli Stati membri hanno la facoltà di non applicare la presente direttiva alle persone rispetto alle quali essi sono lo Stato membro d'origine che:

- non sono autorizzate a detenere fondi o titoli appartenenti ai clienti e che per questo motivo non possono mai trovarsi in situazione di debito con i loro clienti, e
- non sono autorizzate a prestare servizi di investimento, tranne ⇒ attività di consulenza in materia di investimenti, con o senza ⇔ la ricezione e la trasmissione di ordini in valori mobiliari e quote di organismi d'investimento collettivo e l'attività di consulenza in materia di investimenti relativa a tali strumenti finanziari, e
- nell'ambito della prestazione di tali servizi sono autorizzate a trasmettere ordini soltanto a:
 - i) imprese di investimento autorizzate ai sensi della presente direttiva,
 - ii) enti creditizi autorizzati ai sensi della direttiva 2000/12/CE ☒ 2006/48/CE ☒ ,
 - iii) succursali di imprese di investimento o di enti creditizi che sono autorizzati in un paese terzo e che sono tenuti ad ottemperare e ottemperano a norme prudenziali considerate dalle autorità competenti almeno altrettanto rigorose quanto quelle stabilite nella presente direttiva, nella direttiva 2000/12/CE ☒ 2006/48/CE ☒ o nella direttiva 93/6/CEE ☒ 2006/49/CE ☒ ,
 - iv) organismi d'investimento collettivo autorizzati in virtù della legislazione di uno Stato membro a vendere quote al pubblico, nonché ai dirigenti di siffatti organismi,
 - v) società di investimento a capitale fisso, quali definite all'articolo 15, paragrafo 4, della seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della

stessa⁴⁶, i cui titoli sono quotati o negoziati in un mercato regolamentato in uno Stato membro,

a condizione che le attività di tali persone siano ⇨ autorizzate e ⇩ regolamentate a livello nazionale. ⇨ I regimi nazionali devono prevedere per tali persone requisiti almeno analoghi a quelli stabiliti dalla presente direttiva per quanto riguarda: ⇩

⇨ i) condizioni e procedure di autorizzazione e di vigilanza continua quali stabilite all'articolo 5, paragrafi 1 e 3, e agli articoli 7, 8, 9, 10, 21 e 22; ⇩

⇨ ii) norme di comportamento quali stabilite all'articolo 24, paragrafi 1, 2, 3 e 5, e all'articolo 25, paragrafi 1, 4 e 5, e le relative misure di esecuzione di cui alla direttiva 2006/73/CE. ⇩

⇨ Gli Stati membri stabiliscono che le persone escluse dall'ambito di applicazione della presente direttiva ai sensi del paragrafo 1 devono essere coperte da un sistema di indennizzo degli investitori riconosciuto in conformità della direttiva 97/9/CE o da un sistema che garantisce una protezione equivalente ai loro clienti. ⇩

↓ 2004/39/CE

2. Le persone escluse dall'ambito d'applicazione della presente direttiva a norma del paragrafo 1 non godono delle libertà di prestare servizi e/o di effettuare attività di investimento o di stabilire succursali previste, rispettivamente, dalle disposizioni dell'articolo ~~3631~~ e dell'articolo ~~3732~~.

↓ nuovo

3. Gli Stati membri comunicano alla Commissione europea e all'AESFEM se si avvalgono dell'opzione prevista dal presente articolo e provvedono affinché le autorizzazioni di cui al paragrafo 1 rechino la menzione di essere state concesse in conformità al presente articolo.

4. Gli Stati membri comunicano all'AESFEM le disposizioni del diritto nazionale analoghe ai requisiti delle presente direttiva elencati al paragrafo 1.

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 2
⇨ nuovo

Articolo 4

Definizioni

⇨ 1. Ai fini della presente direttiva si applicano le definizioni di cui all'articolo 2 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR]. ⇩

⁴⁶ GU L 26 del 31.1.1977, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dall'atto di adesione del 1994.

~~21. Ai fini della presente direttiva, si intende per~~ ⇒ Si applicano anche le seguenti definizioni: ⇐

~~1) «impresa di investimento»: qualsiasi persona giuridica la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale;~~

~~Gli Stati membri possono includere nella definizione di «impresa di investimento» le imprese che non sono persone giuridiche a condizione che:~~

~~a) il loro status giuridico garantisca ai terzi un livello di protezione dei loro interessi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche, e~~

~~b) siano oggetto di una vigilanza prudenziale equivalente adeguata al loro status giuridico;~~

~~Tuttavia quando una persona fisica presta servizi che implicano la detenzione di fondi o di valori mobiliari di terzi, può essere considerata come un'impresa di investimento ai fini della presente direttiva soltanto se, fatti salvi gli altri requisiti fissati da quest'ultima e dalla direttiva 93/6/CEE, soddisfa le condizioni seguenti:~~

~~a) i diritti di proprietà dei terzi sugli strumenti e i fondi devono essere salvaguardati, in particolare in caso di insolvenza dell'impresa o dei suoi proprietari, di confisca, di compensazione o di qualsiasi altra azione intentata dai creditori dell'impresa o dei suoi proprietari;~~

~~b) l'impresa deve essere soggetta a norme il cui scopo è il controllo della sua solvibilità, nonché di quella dei suoi proprietari;~~

~~c) i conti annuali dell'impresa devono essere controllati da una o più persone abilitate, in virtù della legislazione nazionale, alla revisione dei conti;~~

~~d) quando un'impresa ha un solo proprietario, quest'ultimo deve provvedere alla protezione degli investitori in caso di cessazione dell'attività dell'impresa dovuta al suo decesso, alla sua incapacità o a qualsiasi altra situazione simile;~~

12) «servizio e attività di investimento»: qualsiasi servizio o attività riportati nella sezione A dell'allegato I relativo ad uno degli strumenti che figurano nella sezione C dell'allegato I;

La Commissione →₁ --- ← ⇒ adotta mediante atti delegati conformemente all'articolo 94 misure che specificano ⇐:

- i contratti derivati di cui nella sezione C 7 dell'allegato I aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, verificando, tra l'altro, se questi strumenti sono compensati e regolamentati in stanze di compensazione riconosciute oppure se sono soggetti a regolari richiami di margine,
- i contratti derivati di cui nella sezione C 10 dell'allegato I aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, verificando, tra l'altro, se questi strumenti sono commercializzati in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, o se sono oggetto di compensazione e

regolamentazione in stanze di compensazione riconosciute oppure se sono soggetti a regolari richiami di margine;

~~23)~~ «servizio accessorio»: qualsiasi servizio riportato nella sezione B dell'allegato I;

~~34)~~ «consulenza in materia di investimenti»: prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari;

~~45)~~ «esecuzione di ordini per conto dei clienti»: conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti ⇒ . L'esecuzione di ordini comprende la conclusione di accordi per la vendita di strumenti finanziari emessi da un ente creditizio o da un'impresa di investimento al momento della loro emissione ⇐;

~~56)~~ «negoiazione per conto proprio»: contrattazione ai fini della conclusione di operazioni riguardanti uno o più strumenti finanziari nelle quali il negoziatore impegna ☒ capitale ☒ ~~posizioni proprie~~;

~~7)~~ ~~«internalizzatore sistematico»: un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione;~~

~~68)~~ «market maker»: una persona che si propone sui mercati finanziari, su base continua, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari impegnando ☒ capitale ☒ ~~posizioni proprie~~ ai prezzi da essa definiti;

~~79)~~ «gestione del portafoglio»: gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dai clienti, qualora tali portafogli includano uno o più strumenti finanziari;

~~810)~~ «cliente»: persona fisica o giuridica alla quale un'impresa di investimento presta servizi di investimento ~~e/o~~ servizi accessori;

~~911)~~ «cliente professionale»: cliente che soddisfa i criteri stabiliti nell'allegato II;

~~1012)~~ «cliente al dettaglio»: cliente che non sia un cliente professionale;

~~13)~~ ~~«gestore del mercato»: persona o persone che gestisce/gestiscono e/o amministra/amministrano l'attività di un mercato regolamentato. Il gestore del mercato può coincidere con il mercato regolamentato stesso;~~

~~14)~~ ~~«mercato regolamentato»: sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e ai sensi delle disposizioni del titolo III;~~

~~15) «sistema multilaterale di negoziazione»: sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro al suo interno ed in base a regole non discrezionali di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti ai sensi delle disposizioni del titolo II;~~

↓ nuovo

11) «mercato di crescita per le PMI»: un sistema multilaterale di negoziazione registrato come un mercato di crescita per le PMI in conformità all'articolo 35;

12) «piccola o media impresa»: un'impresa che ha una capitalizzazione di borsa media inferiore a 100 000 000 EUR sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili.

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇒ nuovo

~~1316)~~ «ordine con limite di prezzo»: ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato;

~~1417)~~ «strumento finanziario»: qualsiasi strumento riportato nella sezione C dell'allegato I;

~~2118) «valori mobiliari»: categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziate nel mercato dei capitali, ad esempio:~~

~~a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;~~

~~b) obbligazioni ed altri titoli di credito compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;~~

~~c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure;~~

~~1519)~~ «strumenti del mercato monetario»: categorie di strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario, ad esempio i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali, ad esclusione degli strumenti di pagamento;

~~1620)~~ «Stato membro d'origine»:

a) in caso di imprese di investimento:

i) se l'impresa di investimento è una persona fisica, Stato membro in cui tale persona ha la propria amministrazione centrale;

- ii) se l'impresa di investimento è una persona giuridica, Stato membro in cui si trova la sua sede statutaria;
 - iii) se, in base al diritto nazionale cui è soggetta, l'impresa d'investimento non ha sede statutaria, Stato membro in cui è situata la sua amministrazione centrale;
- b) in caso di mercati regolamentati: Stato membro in cui è registrato il mercato regolamentato o se, in base al diritto nazionale di tale Stato membro detto mercato non ha una sede statutaria, lo Stato membro in cui è situata la sua amministrazione centrale;

~~1721~~) «Stato membro ospitante»: Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine in cui un'impresa di investimento ha una succursale o presta servizi e/o esercita attività o Stato membro in cui un mercato regolamentato adotta opportune misure in modo da facilitare l'accesso alla negoziazione a distanza nel suo sistema da parte di membri o partecipanti ivi stabiliti;

~~1822~~) «autorità competente»: autorità designata da ciascuno Stato membro, a norma dell'articolo 48, salvo altrimenti indicato nella presente direttiva;

~~1923~~) «enti creditizi»: enti creditizi ai sensi della direttiva 2006/48/CE ~~2000/12/CE~~;

~~2024~~) «società di gestione degli OICVM»: società di gestione ai sensi della direttiva ~~85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985~~, 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ⁴⁷ ;

~~2125~~) «agente collegato»: persona fisica o giuridica che, sotto la piena e incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento per conto della quale opera, promuove i servizi di investimento e/o servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari e/o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti o servizi finanziari;

~~2226~~) «succursale»: sede di attività diversa dalla sede dell'amministrazione centrale che costituisce una parte, priva di personalità giuridica, di un'impresa di investimento e fornisce servizi e/o attività di investimento e che può inoltre prestare servizi accessori per i quali l'impresa di investimento è stata autorizzata; tutte le sedi di attività insediate nello stesso Stato membro da un'impresa di investimento che abbia la sede centrale in un altro Stato membro sono considerate come un'unica succursale;

⁴⁷ ~~GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3~~ 302 del 17.11.2009, pag. 32 . ~~Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 41 dell'13.2.2002, pag. 35).~~

↓ 2007/44/CE articolo 3,
paragrafo 1

~~2327~~) «partecipazione qualificata»: partecipazione in un'impresa di investimento, diretta o indiretta, non inferiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto di cui agli articoli 9 e 10 della direttiva 2004/109/CE tenendo conto delle relative condizioni di aggregazione di cui all'articolo 12, paragrafi 4 e 5, di tale direttiva oppure che comporta la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla gestione dell'impresa in cui si detiene la partecipazione;

↓ 2004/39/CE (adattato)

~~2428~~) «impresa madre»: impresa madre ai sensi degli articoli 1 e 2 della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati⁴⁸;

~~2529~~) «impresa figlia»: impresa figlia ai sensi degli articoli 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE; l'impresa figlia di un'impresa figlia è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese;

~~30) «controllo»: controllo ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 83/349/CEE;~~

~~2631~~) «stretti legami»: situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:

- (a) da una «partecipazione», ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20% o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa;
- (b) da un legame di «controllo», ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e un'impresa figlia, in tutti i casi di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2, della direttiva 83/349/CEE, o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa figlia è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese;
- (c) ~~si ritiene che costituisca uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche da una~~ situazione in cui tali persone sono legate in modo duraturo a una stessa persona da un legame di controllo.

↓ nuovo

27) «organo di gestione»: l'organo di gestione di un'impresa, con funzioni di sorveglianza e di gestione, che costituisce la massima autorità decisionale e ha il potere di fissare la strategia, gli obiettivi e l'orientamento generale dell'impresa. L'organo di gestione comprende persone che hanno l'effettivo controllo dell'attività dell'impresa;

⁴⁸ GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 178 del 17.7.2003, pag. 16).

- 28) «organo di gestione nella sua funzione di sorveglianza»: l'organo di gestione che svolge la funzione di sorveglianza controllando e monitorando il processo decisionale della dirigenza;
- 29) «alta dirigenza»: le persone che esercitano funzioni esecutive in un'impresa e che sono responsabili della sua gestione quotidiana, compresa l'attuazione delle politiche concernenti la distribuzione di servizi e prodotti ai clienti da parte dell'impresa e del suo personale;
- 30) «negoziazione algoritmica»: negoziazione di strumenti finanziari in cui un algoritmo informatizzato determina automaticamente i parametri individuali degli ordini, come ad esempio se avviare l'ordine, i tempi, il prezzo o la quantità dell'ordine o come gestire l'ordine dopo la sua presentazione, con intervento umano minimo o nullo. Questa definizione non comprende i sistemi utilizzati unicamente per trasmettere ordini a una o più sedi di negoziazione o per confermare ordini;
- 31) «accesso elettronico diretto» in relazione a una sede di negoziazione: un accordo in base al quale un membro di una sede di negoziazione o un suo partecipante consente a una persona di utilizzare il proprio codice di negoziazione in modo da trasmettere per via elettronica ordini relativi a uno strumento finanziario direttamente alla sede di negoziazione. Questa definizione comprende tale genere di accordo indipendentemente dal fatto che preveda l'utilizzo da parte della persona dell'infrastruttura del membro o del partecipante, o di qualsiasi sistema di collegamento fornito dal membro o dal partecipante, per trasmettere gli ordini;
- 32) «regolamento relativo agli abusi di mercato»: il regolamento (UE) n. .../... del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato);
- 33) «pratica di vendita abbinata»: l'offerta di un servizio di investimento insieme a un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto o come condizione per l'ottenimento dello stesso accordo o pacchetto.

↓ 2004/39/CE (adattato)
 →₁ 2008/10/CE articolo 1,
 paragrafo 2, lettera b)
 ⇨ nuovo

~~32.~~ ⇨ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 riguardo a misure intese a ⇨ ~~Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e garantire l'applicazione uniforme della presente direttiva, la Commissione~~ →₁ ---
 ← ~~può chiarire~~ ⇨ specificare alcuni elementi tecnici del ⇨ le definizioni contenute nel paragrafo 1 del presente articolo ☒ per adeguarle agli sviluppi del mercato ☒ .

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 2, lettera b)

~~Le misure di cui al presente articolo, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

TITOLO II

CONDIZIONI PER L'AUTORIZZAZIONE E L'ESERCIZIO DELLE ATTIVITÀ APPLICABILI ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

CAPO I

CONDIZIONI E PROCEDURE PER L'AUTORIZZAZIONE

Articolo 5

Requisiti per l'autorizzazione

1. Ciascuno Stato membro prescrive che la prestazione di servizi o l'esercizio di attività di investimento come occupazione o attività abituale a titolo professionale sia soggetta ad autorizzazione preventiva ai sensi delle disposizioni del presente capo. L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine designata a norma dell'articolo 6948.

2. In deroga al paragrafo 1, gli Stati membri consentono che qualsiasi gestore di un mercato sia autorizzato a gestire un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione (OTF) ⇐, previa verifica del fatto che rispetta le disposizioni del presente capo, ~~eccettuati gli articoli 11 e 15~~.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 1 (adattato)

3. Gli Stati membri istituiscono un registro di tutte le imprese di investimento. Il registro è accessibile al pubblico e contiene informazioni sui servizi o sulle attività per i quali l'impresa di investimento è autorizzata. Il registro è aggiornato regolarmente. Ogni autorizzazione è notificata all'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei

~~mercato) (in prosieguo l'«AESFEM»), istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁹.~~

L'AESFEM redige un elenco di tutte le imprese di investimento dell'Unione. Il registro contiene informazioni sui servizi o sulle attività per i quali ciascuna impresa di investimento è autorizzata ed è aggiornato regolarmente. L'AESFEM pubblica l'elenco sul suo sito web e ne cura l'aggiornamento.

Qualora un'autorità competente abbia revocato un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 8, lettere da b) a d), la revoca è pubblicata nell'elenco per un periodo di cinque anni.

↓ 2004/39/CE (adattato)

4. Ciascuno Stato membro prescrive che:

- un'impresa di investimento che sia una persona giuridica abbia l'amministrazione centrale nello Stato membro in cui ha la sede statutaria;
- un'impresa di investimento che non sia una persona giuridica o un'impresa di investimento che sia una persona giuridica ma che in base al suo diritto nazionale non ha una sede statutaria, abbia la sua amministrazione centrale nello Stato membro in cui esercita effettivamente la sua attività.

~~5. Nel caso delle imprese di investimento che si limitano a prestare un servizio di consulenza in materia di investimenti o il servizio di ricezione e trasmissione di ordini alle condizioni stabilite all'articolo 3, gli Stati membri possono consentire all'autorità competente di delegare le funzioni amministrative, di preparazione o accessorie connesse al rilascio di un'autorizzazione, alle condizioni di cui all'articolo 48, paragrafo 2.~~

Articolo 6

Oggetto dell'autorizzazione

1. Lo Stato membro d'origine garantisce che nell'autorizzazione siano specificati i servizi o le attività di investimento che l'impresa di investimento è autorizzata a prestare. L'autorizzazione può coprire uno o più servizi accessori di cui alla sezione B dell'allegato I. L'autorizzazione non può mai essere rilasciata solo per la prestazione di servizi accessori.

2. Un'impresa di investimento che chiede l'autorizzazione a estendere la propria attività ad altri servizi o attività di investimento o a servizi accessori non coperti dall'autorizzazione iniziale presenta una richiesta di estensione della sua autorizzazione.

3. L'autorizzazione è valida per tutta ~~la Comunità~~ l'Unione e consente ad un'impresa di investimento di prestare i servizi o di esercitare le attività per i quali è autorizzata ovunque ~~nella Comunità~~ nell'Unione , sia tramite lo stabilimento di una succursale che in regime di libera prestazione dei servizi.

⁴⁹ ~~GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84.~~

Articolo 7

Procedure per la concessione e il rifiuto dell'autorizzazione

1. L'autorità competente non concede l'autorizzazione se prima non si è pienamente assicurata che il richiedente soddisfi tutti i requisiti derivanti dalle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva.
2. L'impresa di investimento fornisce tutte le informazioni - compreso un programma di attività che indichi in particolare i tipi di operazioni previste e la struttura organizzativa - di cui l'autorità competente necessita per accertarsi che l'impresa di investimento abbia adottato, al momento dell'autorizzazione iniziale, tutte le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni del presente capo.
3. Il richiedente riceve, entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa, comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 2 (adattato)
⇒ nuovo

~~4. Per assicurare la coerente armonizzazione del presente articolo, dell'articolo 9, paragrafi 2, 3 e 4, dell'articolo 10, paragrafi 1 e 2, L'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

a) le informazioni da fornire alle autorità competenti conformemente all'articolo 7, paragrafo 2, compreso il programma di attività;

⇒ b) le funzioni dei comitati per le nomine previsti all'articolo 9, paragrafo 2; ⇐

~~c) b)~~ i requisiti applicabili alla direzione delle imprese di investimento ai sensi dell'articolo 9, paragrafo ~~8~~4, e specificare le informazioni per le notifiche di cui all'articolo 9, paragrafo ~~5~~2;

~~d) e)~~ i requisiti applicabili agli azionisti e ai soci con partecipazione qualificata, nonché quali ostacoli possono impedire l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza dell'autorità competente di cui all'articolo 10, paragrafi 1 e 2.

⇒ L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016] ⇐.

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

☒ 5. ☒ ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione dell'articolo 7, paragrafo 2, e dell'articolo 9, paragrafo 2, L'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per la notifica o la presentazione delle informazioni di cui ~~ai detti~~ all'articolo ☒ 7, paragrafo 2, e all'articolo 9, paragrafo 5 ☒.

⇒L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016]. ⇐

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al ~~terzo~~ primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE (adattato)

Articolo 8

Revoca dell'autorizzazione

L'autorità competente può revocare l'autorizzazione rilasciata ad un'impresa di investimento quando quest'ultima:

- a) non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o ha cessato di prestare servizi di investimento o di esercitare attività di investimento da più di sei mesi, se lo Stato membro interessato non ha disposto la decadenza dell'autorizzazione in tali casi;
- b) ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione, ad esempio non rispetta più le condizioni della direttiva ~~93/6/CEE~~ 2006/49/CE ;
- d) ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni adottate in applicazione della presente direttiva per quanto concerne le condizioni di esercizio applicabili alle imprese di investimento;
- e) ricade in uno degli altri casi in cui la revoca è prevista dalla legislazione nazionale, per questioni che esulano dall'ambito di applicazione della presente direttiva.

↓ 2010/78/UE articolo 6, paragrafo 3

Ogni revoca dell'autorizzazione è notificata all'AESFEM.

↓ 2004/39/CE

Articolo 9

Organo di gestione~~Personne che dirigono effettivamente l'attività~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono che le persone che dirigono effettivamente l'attività di un'impresa di investimento abbiano onorabilità e professionalità sufficienti per assicurare una gestione sana e prudente di detta impresa.~~

~~Quando il gestore del mercato che richiede l'autorizzazione a gestire un sistema multilaterale di negoziazione e le persone che dirigono effettivamente l'attività di tale sistema coincidono con le persone che dirigono effettivamente l'attività del mercato regolamentato, si ritiene che tali persone soddisfino i requisiti stabiliti al primo comma.~~

↓ nuovo

1. Gli Stati membri prescrivono che tutti i membri dell'organo di gestione delle imprese di investimento soddisfino sempre i requisiti di onorabilità e possiedano le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie, e dedichino tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni. Gli Stati membri provvedono affinché tutti i membri dell'organo di gestione soddisfino in particolare i requisiti seguenti:

(a) i membri dell'organo di gestione dedicano tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni nell'impresa.

Essi non possono cumulare incarichi che vadano oltre una delle seguenti combinazioni:

i) un incarico di amministratore esecutivo con due incarichi di amministratore non esecutivo;

ii) quattro incarichi di amministratore non esecutivo.

Gli incarichi di amministratore esecutivo o non esecutivo ricoperti nell'ambito dello stesso gruppo sono considerati come un unico incarico di amministratore.

Le autorità competenti possono autorizzare un membro dell'organo di gestione di un'impresa di investimento a cumulare più incarichi di amministratore di quanto consentito nel comma precedente tenendo conto delle circostanze personali e della natura, delle dimensioni e della complessità delle attività svolte dall'impresa di investimento.

(b) L'organo di gestione possiede collettivamente conoscenze, competenze e esperienze adeguate per essere in grado di comprendere le attività dell'impresa di investimento, in particolare il rischio principale che tali attività comportano.

(c) Ciascun membro dell'organo di gestione agisce con onestà, integrità e indipendenza di giudizio per poter valutare e contestare effettivamente le decisioni degli alti dirigenti.

Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di destinare risorse adeguate alla preparazione e alla formazione dei membri dell'organo di gestione.

Quando il gestore del mercato che richiede l'autorizzazione a gestire un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione e le persone che dirigono effettivamente l'attività di tali sistemi coincidono con i membri dell'organo di gestione del mercato regolamentato, si ritiene che tali persone soddisfino i requisiti stabiliti al primo comma.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento, ove opportuno e proporzionato in considerazione della natura, delle dimensioni e della complessità delle loro attività, di

istituire un comitato per le nomine inteso a valutare il rispetto del paragrafo 1 e a formulare raccomandazioni, se necessario, sulla base di tale valutazione. Il comitato per le nomine è composto da membri dell'organo di gestione che non esercitano funzioni esecutive nell'istituto in questione. Il presente paragrafo non si applica nei casi in cui, ai sensi della normativa nazionale, l'organo di gestione non ha competenza in materia di nomine dei suoi membri.

3. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento prendano in considerazione la diversità come uno dei criteri di selezione dei membri dell'organo di gestione. In particolare, tenendo conto delle dimensioni dell'organo di gestione, le imprese di investimento attuano una politica di promozione della diversità per quanto riguarda il genere, l'età, il percorso formativo e professionale e la provenienza geografica dei membri.

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:

- (a) la nozione di tempo sufficiente dedicato da un membro dell'organo di gestione all'esercizio delle sue funzioni, in relazione alle circostanze personali e alla natura, alle dimensioni e alla complessità delle attività dell'impresa di investimento, di cui le autorità competenti devono tener conto quando autorizzano un membro dell'organo di gestione a cumulare più incarichi di amministratore di quanto sia consentito, come indicato al paragrafo 1, lettera a);
- (b) la nozione di conoscenze, competenze e esperienze collettive adeguate dell'organo di gestione di cui al paragrafo 1, lettera b);
- (c) la nozione di onestà, integrità e indipendenza di giudizio di un membro dell'organo di gestione di cui al paragrafo 1, lettera c);
- (d) la nozione di risorse umane e finanziarie adeguate destinate alla preparazione e alla formazione dei membri dell'organo di gestione;
- (e) la nozione di diversità di cui tener conto per la selezione dei membri dell'organo di gestione.

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

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2014].

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

52. Gli Stati membri prescrivono che l'impresa di investimento notifichi all'autorità competente ⇒ tutti i membri dell'organo di gestione e ⇐ qualsiasi cambiamento intervenuto nella sua composizione~~direzione~~, fornendo tutte le informazioni necessarie per valutare se ⇒ l'impresa rispetti le disposizioni di cui ai paragrafi 1, 2 e 3 del presente articolo ⇐ ~~i nuovi dirigenti abbiano onorabilità e professionalità sufficienti.~~

↓ nuovo

6. Gli Stati membri prescrivono che l'organo di gestione di un'impresa di investimento provveda affinché l'impresa sia gestita in modo sano e prudente e in modo da promuovere l'integrità del mercato e l'interesse dei clienti. A tal fine l'organo di gestione:

- (a) definisce, approva e sorveglia gli obiettivi strategici dell'impresa;
- (b) definisce, approva e sorveglia l'organizzazione dell'impresa, comprese le qualifiche, conoscenze e competenze richieste al personale, le risorse, le procedure e gli accordi per la prestazione di servizi e l'effettuazione di attività da parte dell'impresa, tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità delle sue attività e di tutti i requisiti che essa deve soddisfare;
- (c) definisce, approva e sorveglia la strategia dell'impresa in materia di servizi, attività, operazioni e prodotti prestati o proposti dalla stessa, in conformità alla tolleranza del rischio dell'impresa e alle caratteristiche ed esigenze dei clienti destinatari, compresa l'effettuazione, se del caso, di prove di stress adeguate;
- (d) esercita una sorveglianza effettiva sull'alta dirigenza.

L'organo di gestione sorveglia e valuta periodicamente l'efficacia dell'organizzazione dell'impresa di investimento e l'adeguatezza delle strategie relative alla prestazione di servizi ai clienti e prende i provvedimenti opportuni per rimediare ad eventuali carenze.

I membri dell'organo di gestione nella funzione di sorveglianza hanno accesso adeguato alle informazioni e ai documenti necessari per sorvegliare e monitorare il processo decisionale della dirigenza.

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇒ nuovo

~~73.~~ L'autorità competente rifiuta l'autorizzazione se non è certa che le persone che dirigeranno effettivamente l'attività dell'impresa di investimento abbiano onorabilità e professionalità sufficienti o laddove esistano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che ~~i cambiamenti proposti nella direzione mettano~~ l'organo di gestione dell'impresa possa mettere a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente dell'impresa e l'adeguata considerazione dell'interesse dei clienti nonché l'integrità del mercato .

~~84.~~ Gli Stati membri prescrivono che la direzione delle imprese di investimento sia assicurata da almeno due persone che soddisfino i requisiti di cui al paragrafo 1.

In deroga al primo comma, gli Stati membri possono rilasciare l'autorizzazione alle imprese di investimento che sono persone fisiche o alle imprese di investimento che sono persone giuridiche dirette da un'unica persona fisica conformemente al loro statuto e alla legislazione nazionale applicabile. Gli Stati membri prescrivono comunque che:

- i) siano state adottate misure alternative per garantire la gestione sana e prudente di tali imprese; nonché l'adeguata considerazione dell'interesse dei clienti e l'integrità del mercato;

- ii) ⇒ le persone fisiche interessate soddisfino il criterio dell'onorabilità, possiedano sufficienti conoscenze, competenze e esperienze e dedichino tempo sufficiente per svolgere le loro funzioni. ⇐

Articolo 10

Azionisti e soci con partecipazioni qualificate

1. Le autorità competenti non autorizzano la prestazione di servizi o attività di investimento da parte di un'impresa di investimento fintanto che non siano stati loro comunicati l'identità degli azionisti o soci, diretti o indiretti, siano essi persone fisiche o giuridiche, che detengono partecipazioni qualificate e gli importi di tali partecipazioni.

Le autorità competenti rifiutano l'autorizzazione se, tenuto conto della necessità di garantire la gestione sana e prudente di un'impresa di investimento, non sono certe dell'idoneità degli azionisti o soci che detengono partecipazioni qualificate.

Quando esistono stretti legami tra l'impresa di investimento e altre persone fisiche o giuridiche, l'autorità competente rilascia l'autorizzazione solo se tali legami non le impediscono di esercitare efficacemente le sue funzioni di vigilanza.

2. L'autorità competente rifiuta di rilasciare l'autorizzazione se le disposizioni legislative, regolamentari o amministrative di un paese terzo applicabili ad una o più persone fisiche o giuridiche con le quali l'impresa di investimento ha stretti legami, o le difficoltà legate all'applicazione di tali disposizioni, le impediscono di esercitare efficacemente le sue funzioni di vigilanza.

↓ nuovo

3. Gli Stati membri prescrivono che, quando l'influenza esercitata dalle persone di cui al paragrafo 1, primo comma, può pregiudicare la gestione sana e prudente dell'impresa di investimento, l'autorità competente adotti misure adeguate per porre termine a tale situazione.

Le misure possono consistere nella richiesta di provvedimenti giudiziari o nell'imposizione di sanzioni nei confronti degli amministratori e dei dirigenti o nella sospensione dell'esercizio dei diritti di voto inerenti alle azioni detenute dagli azionisti o soci in questione.

↓ 2007/44/CE articolo 3, paragrafo 2 (adattato)

⊗ Articolo 11 ⊗

⊗ Notifica di progetti di acquisizione ⊗

13. Gli Stati membri prevedono che qualsiasi persona fisica o giuridica (di seguito «candidato acquirente»), che abbia deciso, da sola o di concerto con altre, di acquisire, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un'impresa di investimento o di aumentare ulteriormente, direttamente o indirettamente, detta partecipazione qualificata in modo tale che la quota dei diritti di voto o del capitale da essa detenuta raggiunga o superi il 20%, 30% o 50%, o che l'impresa di investimento divenga una sua impresa figlia (di seguito «progetto di

acquisizione») notificati previamente per iscritto alle autorità competenti dell'impresa di investimento nella quale intende acquisire una partecipazione qualificata o aumentare detta partecipazione qualificata l'entità prevista della partecipazione e le informazioni pertinenti di cui all'articolo ~~1310-ter~~, paragrafo 4.

Gli Stati membri prevedono che tutte le persone fisiche o giuridiche che abbiano deciso di non detenere più, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un'impresa di investimento debbano previamente notificare per iscritto alle autorità competenti l'entità prevista della partecipazione. Le persone fisiche o giuridiche sono parimenti tenute ad informare le autorità competenti qualora abbiano deciso di diminuire la propria partecipazione qualificata in modo tale che la quota dei diritti di voto o del capitale da esse detenuta scenda al di sotto dei limiti del 20%, 30% o 50%, o che l'impresa di investimento cessi di essere una sua impresa figlia.

Gli Stati membri possono non applicare la soglia del 30% quando essi applicano una soglia di un terzo ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 3, lettera a), della direttiva 2004/109/CE.

Nel determinare se i criteri per una partecipazione qualificata di cui all'articolo 10 e al presente articolo sono soddisfatti, gli Stati membri non prendono in considerazione i diritti di voto o le azioni eventualmente detenuti da imprese di investimento o enti creditizi derivanti dall'assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o dal collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile di cui all'allegato I, sezione A, punto 6, a condizione che da un lato tali diritti non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'emittente e dall'altro che siano ceduti entro un anno dall'acquisizione.

24. Le autorità competenti operano in piena consultazione reciproca quando effettuano la valutazione di cui all'articolo ~~1310-ter~~, paragrafo 1 (di seguito «la valutazione»), se il candidato acquirente è:

- (a) un ente creditizio, un'impresa di assicurazione, un'impresa di riassicurazione, un'impresa di investimento o una società di gestione di OICVM autorizzati in un altro Stato membro o in un settore diverso da quello cui si riferisce il progetto di acquisizione;
- (b) l'impresa madre di un ente creditizio, di un'impresa di assicurazione, di un'impresa di riassicurazione, di un'impresa di investimento o di una società di gestione di OICVM autorizzati in un altro Stato membro o in un settore diverso da quello cui si riferisce il progetto di acquisizione; oppure
- (c) una persona fisica o giuridica che controlla un ente creditizio, un'impresa di assicurazione, un'impresa di riassicurazione, un'impresa di investimento o una società di gestione di OICVM autorizzati in un altro Stato membro o in un settore diverso da quello cui si riferisce il progetto di acquisizione.

Le autorità competenti si scambiano senza indebiti ritardi tutte le informazioni essenziali o pertinenti per la valutazione dell'acquisizione. A tale riguardo, le autorità competenti si comunicano su richiesta tutte le informazioni pertinenti e comunicano di propria iniziativa tutte le informazioni essenziali. Nella decisione dell'autorità competente che ha autorizzato l'impresa di investimento alla quale si riferisce il progetto di acquisizione sono indicati eventuali pareri o riserve espressi dall'autorità competente responsabile del candidato acquirente.

↓ 2004/39/CE (adattato)

~~35.~~ Gli Stati membri prescrivono che se le imprese di investimento vengono a conoscenza di acquisizioni o cessioni di partecipazioni nel loro capitale che facciano sì che le partecipazioni superino uno dei livelli di cui al paragrafo ~~13~~, primo comma, o scendano al di sotto di uno di tali livelli, abbiano l'obbligo di comunicarlo immediatamente all'autorità competente.

Le imprese di investimento comunicano altresì all'autorità competente, almeno una volta all'anno, l'identità degli azionisti e dei soci che possiedono partecipazioni qualificate e l'entità delle medesime, quali risultano, per esempio, dalle informazioni comunicate nel corso dell'assemblea generale annuale degli azionisti e dei soci ovvero in virtù della regolamentazione applicabile alle società i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

~~46. Gli Stati membri prescrivono che quando l'influenza esercitata dalle persone di cui al paragrafo 1, primo comma può pregiudicare la gestione sana e prudente dell'impresa di investimento, l'autorità competente adotti misure adeguate per porre termine a tale situazione.~~

~~Tali misure possono consistere nella richiesta di provvedimenti giudiziari e/o nell'imposizione di sanzioni nei confronti degli amministratori e dei dirigenti o nella sospensione dell'esercizio dei diritti di voto inerenti alle azioni detenute dagli azionisti o soci in questione.~~

~~Misure analoghe~~ ☒ Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti adottino misure analoghe a quelle di cui all'articolo 10, paragrafo 3 ☒ ~~sono prese~~ nei confronti delle persone che non ottemperino all'obbligo di informare l'autorità prima dell'acquisizione o dell'incremento di una partecipazione qualificata. In caso di acquisizione di una partecipazione nonostante l'opposizione dell'autorità competente, gli Stati membri, indipendentemente da altre eventuali sanzioni che verranno adottate, dispongono la sospensione dell'esercizio dei relativi diritti di voto, oppure la nullità o la possibilità di annullamento dei voti espressi.

↓ 2007/44/CE articolo 3,
paragrafo 3 (adattato)

Articolo ~~1240~~ bis

Termine per la valutazione

1. Le autorità competenti comunicano per iscritto al candidato acquirente di aver ricevuto la notifica di cui all'articolo 11, paragrafo ~~13~~, primo comma, e le eventuali informazioni di cui al paragrafo 2 del presente articolo prontamente e comunque entro due giorni lavorativi dalla ricezione.

Le autorità competenti dispongono di un massimo di sessanta giorni lavorativi decorrenti dalla data dell'avviso scritto di ricevimento della notifica e di tutti i documenti che lo Stato membro ha chiesto di allegare alla notifica in base all'elenco di cui all'articolo ~~1340 ter~~, paragrafo 4 (di seguito «termine per la valutazione»), per effettuare la valutazione.

Le autorità competenti informano il candidato acquirente della data di scadenza del termine per la valutazione al momento del ricevimento della notifica.

2. Durante il termine per la valutazione, le autorità competenti possono, se del caso, e non oltre il cinquantesimo giorno lavorativo di tale termine, richiedere ulteriori informazioni necessarie per completare la valutazione. La richiesta viene fatta per iscritto precisando le informazioni integrative necessarie.

Per il periodo compreso tra la data della richiesta di informazioni da parte delle autorità competenti e il ricevimento della risposta del candidato acquirente, viene sospeso il decorso del termine per la valutazione. La sospensione non supera i venti giorni lavorativi. Eventuali ulteriori richieste di completamento o chiarimento delle informazioni da parte delle autorità competenti sono a discrezione di dette autorità ma non possono dare luogo ad una sospensione del decorso del termine per la valutazione.

3. Le autorità competenti possono prorogare la sospensione di cui al paragrafo 2, secondo comma, fino a un massimo di trenta giorni lavorativi se il candidato acquirente è :

(a) una persona fisica o giuridica che risiede fuori ~~dalla Comunità~~ dall'Unione ; oppure

(b) una persona fisica o giuridica e non è sottoposto a vigilanza a norma della presente direttiva, o delle direttive ~~85/611/CEE, 92/49/CEE⁵⁰, 2002/83/CE~~ 2009/65/CE , ~~2005/68/CE⁵¹~~ 2009/138/CE , 2006/48/CE⁵².

4. Se al termine della loro valutazione decidono di opporsi al progetto di acquisizione, le autorità competenti, entro due giorni lavorativi e senza superare il termine per la valutazione, informano per iscritto il candidato acquirente e indicano le ragioni della loro decisione. Fatta salva la legislazione nazionale, un'adeguata motivazione della decisione può essere resa pubblica su richiesta del candidato acquirente. Ciò non impedisce ad uno Stato membro di autorizzare l'autorità competente a rendere pubblica tale motivazione anche senza una richiesta del candidato acquirente.

5. Se, entro il termine per la valutazione, le autorità competenti non si oppongono per iscritto al progetto di acquisizione, il progetto di acquisizione è da considerarsi approvato.

6. Le autorità competenti possono fissare un termine massimo per il perfezionamento della prevista acquisizione e prorogarlo ove opportuno.

7. Gli Stati membri non possono imporre requisiti più rigorosi di quelli previsti nella presente direttiva per la notifica alle autorità competenti e l'approvazione da parte di queste ultime di acquisizioni dirette o indirette di diritti di voto o di capitale.

⁵⁰ ~~Direttiva 92/49/CEE del Consiglio, del 18 giugno 1992, che coordina le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita (terza direttiva assicurazione non vita) (GU L 228 dell'11.8.1992, pag. 1). Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2007/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 247 del 21.9.2007, pag. 1).~~

⁵¹ ~~Direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2005, relativa alla riassicurazione (GU L 323 del 9.12.2005, pag. 1). Direttiva modificata dalla direttiva 2007/44/CE.~~

⁵² Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1). Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2007/44/CE.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 4 (adattato)

8. ~~Per assicurare la coerente armonizzazione del presente articolo, L'AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per redigere un elenco esauriente di informazioni, di cui al paragrafo 4, che i candidati acquirenti devono includere nella notifica, fatto salvo il paragrafo 2.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2014.

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

~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione degli articoli 10, 10 bis e 10 ter, L'AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per le modalità della consultazione tra le autorità competenti interessate di cui all'articolo ~~1140~~, paragrafo ~~24~~.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2014.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al quarto comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2007/44/CE articolo 3,
paragrafo 3
⇒ nuovo

Articolo ~~1310 ter~~

Valutazione

1. Nell'esaminare la notifica di cui all'articolo ~~1140~~, paragrafo ~~13~~, e le informazioni di cui all'articolo ~~1240 bis~~, paragrafo 2, le autorità competenti valutano, al fine di garantire la gestione sana e prudente dell'impresa di investimento cui si riferisce il progetto di acquisizione e tenendo conto della probabile influenza del candidato acquirente sull'impresa di investimento, la qualità del candidato acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione sulla base di tutti i criteri seguenti:

- (a) la reputazione del candidato acquirente;
- (b) la reputazione e l'esperienza di tutte le persone che, in esito al progetto di acquisizione, determineranno l'orientamento dell'attività dell'impresa di investimento;
- (c) la solidità finanziaria del candidato acquirente, in particolare in considerazione del tipo di attività esercitata e prevista nell'impresa di investimento alla quale si riferisce il progetto di acquisizione;

- (d) la capacità dell'impresa di investimento di rispettare e continuare a rispettare i requisiti prudenziali a norma della presente direttiva e, se del caso, di altre direttive, segnatamente le direttive 2002/87/CE e 2006/49/CE, in particolare, il fatto che il gruppo di cui diventerà parte disponga di una struttura che permetta di esercitare una vigilanza efficace, di scambiare effettivamente informazioni tra le autorità competenti e di determinare la ripartizione delle responsabilità tra le autorità competenti;
- (e) l'esistenza di motivi ragionevoli per sospettare che, in relazione al progetto di acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di proventi di attività illecite o di finanziamento del terrorismo ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 2005/60/CE o che il progetto di acquisizione potrebbe aumentarne il rischio.

~~Per tenere conto degli sviluppi futuri e per assicurare un'applicazione uniforme della presente direttiva, la Commissione può adottare misure di esecuzione, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~ ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 riguardo a misure ⇐ che adeguino i criteri prudenziali di cui al presente paragrafo, primo comma.

2. Le autorità competenti possono opporsi al progetto di acquisizione solo se sussistono ragionevoli motivi per farlo in base ai criteri di cui al paragrafo 1 o se le informazioni fornite dal candidato acquirente sono incomplete.

3. Gli Stati membri si astengono dall'imporre condizioni preliminari per quanto concerne il livello della partecipazione da acquisire e non consentono alle rispettive autorità competenti di esaminare il progetto di acquisizione sotto il profilo delle necessità economiche del mercato.

4. Gli Stati membri pubblicano l'elenco delle informazioni che sono necessarie per effettuare la valutazione e che devono essere fornite alle autorità competenti all'atto della notifica di cui all'articolo ~~1140~~, paragrafo ~~13~~. Le informazioni richieste sono proporzionate e adeguate alla natura del candidato acquirente e del progetto di acquisizione. Gli Stati membri non richiedono informazioni che non sono pertinenti per una valutazione prudenziale.

5. Fatto salvo l'articolo ~~1210 bis~~, paragrafi 1, 2 e 3, quando all'autorità competente sono stati notificati due o più progetti di acquisizione o di incremento di partecipazioni qualificate nella stessa impresa di investimento, tale autorità tratta i candidati acquirenti in modo non discriminatorio.

↓ 2004/39/CE (adattato)

Articolo ~~1411~~

Adesione ad un sistema di indennizzo degli investitori autorizzato

L'autorità competente si accerta che i soggetti che chiedono un'autorizzazione in qualità di imprese di investimento abbiano ottemperato, al momento dell'autorizzazione, agli obblighi

previsti dalla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori⁵³.

Articolo ~~15~~¹²

Dotazione patrimoniale iniziale

Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti rilascino l'autorizzazione solo a condizione che l'impresa di investimento disponga di un sufficiente capitale iniziale conforme ai requisiti previsti dalla direttiva ~~93/6/CEE~~ 2006/49/CE , tenuto conto della natura dei servizi o delle attività di cui trattasi.

~~In attesa della revisione della direttiva 93/6/CEE, le imprese di investimento di cui all'articolo 67 sono soggette ai requisiti patrimoniali previsti in tale articolo.~~

Articolo ~~16~~¹³

Requisiti di organizzazione

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che le imprese di investimento rispettino i requisiti di organizzazione di cui ai paragrafi da 2 a 8 e all'articolo 17 .
2. Le imprese di investimento applicano politiche e procedure sufficienti a garantire che l'impresa, ivi compresi i suoi dirigenti, i suoi dipendenti e gli agenti collegati, adempiano agli obblighi che incombono loro in virtù delle disposizioni della presente direttiva nonché alle opportune regole per le operazioni personali di tali persone.
3. Le imprese di investimento mantengono e applicano disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli destinate ad evitare che i conflitti di interesse, quali definiti all'articolo ~~23~~¹⁸, incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti.
4. Le imprese di investimento adottano misure ragionevoli per garantire la continuità e la regolarità nella prestazione di servizi e nell'esercizio di attività di investimento. A tal fine le imprese di investimento utilizzano sistemi, risorse e procedure appropriati e proporzionati.
5. Quando le imprese di investimento affidano ad un terzo l'esecuzione di funzioni operative essenziali ai fini della prestazione di un servizio continuo e soddisfacente ai clienti e dell'esercizio continuo e soddisfacente di attività di investimento, adottano misure ragionevoli per evitare un indebito aggravamento del rischio operativo. L'affidamento a terzi di funzioni operative importanti non può mettere materialmente a repentaglio la qualità del controllo interno né impedire alle autorità di vigilanza di controllare che le imprese di investimento adempiano a tutti i loro obblighi.

Le imprese di investimento dispongono di procedure amministrative e contabili sane, di meccanismi di controllo interno, di procedure efficaci per la valutazione del rischio e di meccanismi efficaci di controllo e tutela in materia di elaborazione elettronica dei dati.

⁵³ GUL 84 del 26.3.1997, pag. 22.

↓ 2004/39/CE

6. Le imprese di investimento tengono, per tutti i servizi prestati e tutte le operazioni effettuate, registrazioni sufficienti atte a consentire all'autorità competente di controllare il rispetto dei requisiti previsti dalla presente direttiva e, in particolare di verificare che le imprese di investimento hanno adempiuto tutti gli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti.

↓ nuovo

7. Le registrazioni comprendono la registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche che riguardino almeno le operazioni concluse in caso di negoziazione per conto proprio e gli ordini dei clienti quando sono prestati i servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di esecuzione di ordini per conto dei clienti.

Le registrazioni delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche in conformità al primo comma sono fornite ai clienti interessati su richiesta e sono conservate per un periodo di tre anni.

↓ 2004/39/CE

8. Quando detengono strumenti finanziari appartenenti ai clienti, le imprese di investimento adottano misure adeguate per salvaguardare i diritti di proprietà di questi ultimi, segnatamente in caso di insolvenza dell'impresa di investimento, e per impedire che gli strumenti dei clienti siano utilizzati dall'impresa di investimento per conto proprio, salvo accordo esplicito dei clienti stessi.

9. Quando detengono fondi appartenenti ai clienti, le imprese di investimento adottano misure adeguate per salvaguardare i diritti di questi ultimi e per impedire che i fondi dei clienti siano utilizzati dalle imprese per conto proprio, salvo nel caso degli enti creditizi.

↓ nuovo

10. Un'impresa di investimento non conclude contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà con clienti al dettaglio al fine di assicurare o coprire obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali dei clienti.

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 3, lettera a)
→₂ 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 3, lettera b)
⇒ nuovo

11. In caso di succursali di imprese di investimento, ferma restando la possibilità per l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento di avere accesso diretto alle pertinenti registrazioni, l'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata si accerta che siano stati soddisfatti gli obblighi previsti ai paragrafi 6 e 7 per quanto concerne le operazioni effettuate dalla succursale.

~~12. Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari sotto il profilo tecnico e garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 2 a 9, la Commissione adotta, ⇨ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 riguardo a ⇨ →₁ --- ← misure di esecuzione che specificino i requisiti di organizzazione concreti di cui ai paragrafi da 2 a 9 da imporre alle imprese di investimento ⇨ e alle succursali di imprese di paesi terzi autorizzate in conformità all'articolo 43 ⇨ che prestano diversi servizi di investimento e/o esercitano diverse attività di investimento e servizi accessori o una loro combinazione. →₂ Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2. ←~~

↓ nuovo

Articolo 17

Negoziazione algoritmica

1. Le imprese di investimento che effettuano negoziazione algoritmica pongono in essere controlli efficaci dei sistemi e del rischio per garantire che i propri sistemi di negoziazione siano resistenti e dispongano di sufficiente capacità, siano soggetti a soglie e limiti di negoziazione appropriati e impediscano l'invio di ordini erronei o comunque un funzionamento del sistema tale da creare un mercato disordinato o contribuirvi. Tali imprese pongono in essere anche controlli efficaci dei sistemi e del rischio per garantire che i sistemi di negoziazione non possano essere utilizzati per finalità contrarie al regolamento (UE) n. [MAR] o alle regole di una sede di negoziazione a cui esse sono collegate. Esse dispongono di piani efficaci di continuità operativa in caso di imprevisto malfunzionamento dei sistemi di negoziazione e provvedono affinché i loro sistemi siano verificati a fondo e soggetti a un monitoraggio adeguato per garantirne la conformità ai requisiti del presente paragrafo.

2. Le imprese di investimento che effettuano le negoziazione algoritmica forniscono almeno una volta all'anno all'autorità competente del proprio Stato membro di origine una descrizione della natura delle proprie strategie di negoziazione algoritmica, dettagli sui parametri o sui limiti di negoziazione a cui il sistema è soggetto, i controlli fondamentali di conformità e di rischio attuati per assicurare che le condizioni di cui al paragrafo 1 siano soddisfatte e dettagli sulla verifica dei sistemi. Un'autorità competente può in qualsiasi momento chiedere ulteriori informazioni a un'impresa di investimento sulla negoziazione algoritmica da essa effettuata e sui sistemi utilizzati.

3. Una strategia di negoziazione algoritmica funziona continuamente durante le ore di attività della sede di negoziazione a cui invia ordini o tramite i sistemi della quale esegue le operazioni. I parametri o i limiti di negoziazione di una strategia di negoziazione algoritmica garantiscono che la strategia trasmetta quotazioni ferme a prezzi competitivi, con il risultato di fornire liquidità a tali sedi di negoziazione su base regolare e continua, a prescindere dalle condizioni di mercato prevalenti.

4. Un'impresa di investimento che fornisce accesso elettronico diretto a una sede di negoziazione pone in essere efficaci controlli dei sistemi e del rischio, tali da assicurare che l'idoneità delle persone che utilizzano il servizio sia adeguatamente valutata e riesaminata, che le persone che utilizzano il servizio non superino soglie appropriate di negoziazione e di credito prefissate, che la negoziazione da parte di persone che utilizzano il servizio sia oggetto

di adeguato monitoraggio e che controlli appropriati dei rischi impediscano che una negoziazione possa creare rischi per la stessa impresa di investimento o possa dar luogo a un mercato disordinato o contribuirvi o sia contraria al regolamento (UE) n. [MAR] o alle regole sulle sedi di negoziazione. Le imprese di investimento garantiscono che vi sia un accordo scritto vincolante tra l'impresa e la persona relativo ai diritti e agli obblighi essenziali derivanti dalla prestazione del servizio e che ai sensi di tale accordo l'impresa mantenga la responsabilità per garantire che la negoziazione mediante tale servizio sia conforme ai requisiti della presente direttiva, del regolamento (UE) n. [MAR] e alle regole della sede di negoziazione.

5. Le imprese di investimento che agiscono in qualità di membri compensatori generali per altre persone pongono in essere controlli e sistemi efficaci per garantire che possano fruire dei servizi di compensazione solo persone idonee che soddisfano determinati criteri e che a tali persone siano imposti requisiti appropriati per ridurre i rischi per l'impresa e per il mercato. Le imprese di investimento assicurano che vi sia un accordo scritto vincolante tra l'impresa e la persona per quanto riguarda i diritti e gli obblighi essenziali derivanti dalla prestazione del servizio.

6. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 98 riguardo a misure intese a specificare i requisiti di organizzazione dettagliati di cui ai paragrafi da 1 a 5 da imporre alle imprese di investimento che prestano diversi servizi di investimento e servizi accessori e/o esercitano diverse attività di investimento o combinazioni degli stessi.

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

Articolo ~~184~~

Processo di negoziazione e finalizzazione di operazioni in un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ e in un sistema organizzato di negoziazione ⇐

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐, oltre a rispettare gli obblighi di cui all'articolo ~~1613~~, instaurino regole e procedure trasparenti e non discrezionali atte a garantire un processo di negoziazione equo ed ordinato e fissino criteri obiettivi per un'esecuzione efficace degli ordini. ⇒ Essi pongono in atto dispositivi per garantire una gestione solida delle operazioni tecniche del sistema, compresi dispositivi di emergenza efficaci per far fronte ai rischi di disfunzione del sistema. ⇐

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ instaurino regole trasparenti concernenti i criteri per la determinazione degli strumenti finanziari che possono essere negoziati nell'ambito del loro sistema.

Gli Stati membri prescrivono che, se del caso, le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ forniscano o si accertino che siano accessibili al pubblico informazioni

sufficienti per permettere ai suoi utenti di emettere un giudizio in materia di investimenti, tenuto conto sia della natura degli utenti che dei tipi di strumenti negoziati.

3. ~~Gli Stati membri garantiscono che gli articoli 19, 21 e 22 non si applichino alle operazioni concluse in base alle regole che disciplinano un sistema multilaterale di negoziazione tra i membri del medesimo o i suoi partecipanti ovvero tra il sistema multilaterale di negoziazione e i suoi membri o i suoi partecipanti in relazione all'impiego del sistema multilaterale di negoziazione. Tuttavia i membri del sistema multilaterale di negoziazione o i suoi partecipanti rispettano gli obblighi contemplati dagli articoli 19, 21 e 22 nei confronti dei loro clienti quando, agendo per conto di questi ultimi, eseguono i loro ordini tramite i sistemi di un sistema multilaterale di negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇨ o un sistema organizzato di negoziazione ⇨ instaurino ⇨, pubblichino ⇨ e mantengano regole trasparenti, basate su criteri oggettivi che disciplinano l'accesso al sistema. Tali regole ottemperano alle condizioni stabilite all'articolo 42, paragrafo 3.~~

4. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇨ o un sistema organizzato di negoziazione ⇨ informino chiaramente i suoi utenti delle rispettive responsabilità per quanto concerne il regolamento delle operazioni effettuate nel loro sistema. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇨ o un sistema organizzato di gestione ⇨ adottino preventivamente le misure necessarie per favorire il regolamento efficiente delle operazioni concluse nell'ambito dei sistemi del sistema multilaterale di negoziazione ⇨ o di un sistema organizzato di negoziazione ⇨.

5. Quando un valore mobiliare che è stato ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato è negoziato anche in un sistema multilaterale di negoziazione ⇨ o in un sistema organizzato di negoziazione ⇨ senza il consenso dell'emittente, quest'ultimo non è soggetto ad alcun obbligo nei confronti di tale sistema per quanto riguarda la divulgazione iniziale, continuativa o ad hoc di informazioni finanziarie.

6. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇨ o in un sistema organizzato di negoziazione ⇨ eseguano immediatamente qualsiasi istruzione dell'autorità competente di sospendere o ritirare uno strumento finanziario dalla negoziazione, a norma dell'articolo ~~7250~~, paragrafo 1.

⇩ nuovo

8. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione forniscano all'autorità competente una descrizione dettagliata del funzionamento di tale sistema. Ciascuna autorizzazione come sistema multilaterale di negoziazione e sistema organizzato di negoziazione concessa a un'impresa di investimento o a un gestore del mercato è notificata all'AESFEM. L'AESFEM redige un elenco di tutti i sistemi multilaterali di negoziazione e di tutti i sistemi organizzati di negoziazione nell'Unione. Tale elenco contiene informazioni sui servizi prestati da un sistema multilaterale di negoziazione o da un sistema organizzato di negoziazione e riporta il codice unico di identificazione del sistema in questione da utilizzare nelle relazioni in conformità all'articolo 23 e agli articoli 5 e 9 del

regolamento (UE) n. .../... [MiFIR]. Il registro è aggiornato regolarmente. L'AESFEM pubblica l'elenco sul suo sito web e ne cura l'aggiornamento.

9. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire il contenuto e il formato della descrizione e della notifica di cui al paragrafo 8.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016.]

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 19

Requisiti specifici per i sistemi multilaterali di negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione, oltre a soddisfare i requisiti di cui agli articoli 16 e 18, stabiliscano regole non discrezionali per l'esecuzione degli ordini nel sistema.

2. Gli Stati membri prescrivono che le norme di cui all'articolo 18, paragrafo 4, che disciplinano l'accesso a un sistema multilaterale di negoziazione, soddisfino le condizioni stabilite all'articolo 55, paragrafo 3.

3. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione si dotino di disposizioni intese a individuare chiaramente e gestire le potenziali conseguenze negative, per la gestione del sistema o per i suoi partecipanti, di eventuali conflitti di interesse tra il sistema, i suoi proprietari o il suo gestore e il sano funzionamento del sistema stesso.

4. Gli Stati membri prescrivono che un sistema multilaterale di negoziazione disponga di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per soddisfare le condizioni di cui all'articolo 51.

5. Gli Stati membri garantiscono che gli articoli 24, 25, 27 e 28 non si applichino alle operazioni concluse in base alle norme che disciplinano un sistema multilaterale di negoziazione tra i membri del medesimo o i suoi partecipanti ovvero tra il sistema multilaterale di negoziazione e i suoi membri o i suoi partecipanti in relazione all'impiego del sistema multilaterale di negoziazione. Tuttavia i membri del sistema multilaterale di negoziazione o i suoi partecipanti rispettano gli obblighi contemplati dagli articoli 24, 25, 27 e 28 nei confronti dei loro clienti quando, agendo per conto di questi ultimi, eseguono i loro ordini tramite i sistemi di un sistema multilaterale di negoziazione.

Articolo 20

Requisiti specifici per i sistemi organizzati di negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema organizzato di negoziazione stabiliscano dispositivi volti a impedire che vengano eseguiti ordini di clienti in un sistema organizzato di negoziazione impegnando capitale proprio dell'impresa di investimento o del gestore del mercato che gestisce il sistema

organizzato di negoziazione. L'impresa di investimento non agisce in qualità di internalizzatore sistematico in un sistema organizzato di negoziazione che essa gestisce. Un sistema organizzato di negoziazione non si collega a un altro sistema organizzato di negoziazione in modo tale da consentire l'interazione tra ordini in diversi sistemi organizzati di negoziazione.

2. Una richiesta di autorizzazione per un sistema organizzato di negoziazione comprende una spiegazione dettagliata dei motivi per cui il sistema non corrisponde a un mercato regolamentato, a un sistema multilaterale di negoziazione o a un internalizzatore sistematico e non può pertanto essere gestito nello stesso modo.

3. Gli Stati membri provvedono affinché gli articoli 24, 25, 27 e 28 siano applicati alle operazioni concluse in un sistema organizzato di negoziazione.

4. Gli Stati membri prescrivono che i sistemi organizzati di negoziazione che prevedono o consentono l'attuazione della negoziazione algoritmica nei loro sistemi siano dotati di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per soddisfare le condizioni dell'articolo 51.

↓ 2004/39/CE

Articolo 15

Relazioni con i paesi terzi

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 5, lettera a)

~~1. Gli Stati membri informano la Commissione e l'AESFEM delle difficoltà di carattere generale incontrate dalle loro imprese di investimento nello stabilirsi o nel prestare servizi di investimento e/o nell'eseguire attività di investimento in un paese terzo.~~

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 5, lettera b)

~~2. Qualora constati, sulla base delle informazioni comunicate in applicazione del paragrafo 1, che un paese terzo non concede alle imprese di investimento dell'Unione un accesso effettivo al mercato, equivalente a quello concesso dall'Unione alle imprese di investimento di tale paese terzo, la Commissione, tenendo conto delle indicazioni fornite dall'AESFEM, presenta al Consiglio proposte affinché le sia conferito un mandato di negoziazione adeguato al fine di ottenere possibilità di concorrenza comparabili per le imprese di investimento dell'Unione. Il Consiglio delibera a maggioranza qualificata.~~

~~Il Parlamento europeo è informato immediatamente e pienamente su tutte le fasi della procedura conformemente all'articolo 217 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).~~

~~L'AESFEM assiste la Commissione ai fini del presente articolo.~~

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 4

~~3. Qualora constati, sulla base delle informazioni comunicatele in applicazione del paragrafo 1, che in un paese terzo le imprese di investimento comunitarie non fruiscono del trattamento nazionale che garantisce possibilità di concorrenza pari a quelle delle imprese di investimento di tale paese e che le condizioni per un accesso effettivo al mercato non sono soddisfatte, la Commissione può avviare negoziati per porre rimedio a questa situazione.~~

~~Nei casi previsti al primo comma, la Commissione può decidere, →₁ secondo la procedura di regolamentazione di cui all'articolo 64, paragrafo 3, ← in qualsiasi momento e parallelamente all'avvio dei negoziati, che le autorità competenti degli Stati membri limitino o sospendano le decisioni in merito alle domande di autorizzazione, già presentate o future, in merito all'acquisizione di partecipazioni da parte delle imprese madri, dirette o indirette, soggette alla legislazione del paese terzo in questione. Tale limitazione o sospensione non si applica alla costituzione di imprese figlie da parte di imprese di investimento debitamente autorizzate nella Comunità o da parte di loro imprese figlie, né all'acquisizione di partecipazioni in imprese di investimento comunitarie da parte di tali imprese o imprese figlie. La durata di tali misure non può superare i tre mesi.~~

~~Prima dello scadere del termine di tre mesi di cui al secondo comma e in base all'esito dei negoziati, la Commissione può decidere, →₁ secondo la procedura di regolamentazione di cui all'articolo 64, paragrafo 3, ← di prorogare tali misure.~~

~~4. Qualora la Commissione constati il verificarsi di una delle situazioni di cui ai paragrafi 2 e 3, gli Stati membri la informano su sua richiesta:~~

~~a) di ogni domanda di autorizzazione di un'impresa figlia diretta o indiretta la cui impresa madre sia soggetta al diritto del paese terzo in questione;~~

~~b) di ogni progetto di acquisizione di partecipazione, di cui siano informati a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, da parte di una siffatta impresa madre, in un'impresa di investimento comunitaria, che renderebbe quest'ultima una sua impresa figlia.~~

~~Questo obbligo di informazione cessa appena sia concluso un accordo con il paese terzo in questione o quando cessino di applicarsi le misure di cui al paragrafo 3, secondo e terzo comma.~~

~~5. Le misure adottate in forza del presente articolo sono conformi agli obblighi cui è soggetta la Comunità in virtù di accordi internazionali sia bilaterali che multilaterali applicabili all'accesso all'attività delle imprese di investimento o al suo esercizio.~~

CAPO II

CONDIZIONI DI ESERCIZIO APPLICABILI ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

SEZIONE 1

DISPOSIZIONI GENERALI

Articolo ~~2146~~

Riesame periodico delle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento autorizzate nel loro territorio soddisfino in ogni momento alle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale stabilite nel capo I del presente titolo.
2. Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti determinino i metodi appropriati per controllare che le imprese di investimento ottemperino agli obblighi che incombono loro a norma del paragrafo 1. Essi prescrivono che le imprese di investimento notifichino alle autorità competenti qualunque modifica rilevante delle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 6

L'AESFEM può elaborare orientamenti concernenti i metodi di controllo di cui al presente paragrafo.

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 5, lettera a)
⇒ nuovo

~~3. Nel caso delle imprese di investimento che si limitano a prestare consulenza in materia di investimenti, gli Stati membri possono prevedere che le autorità competenti possano delegare le loro funzioni amministrative, di preparazione o accessorie connesse al riesame delle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale, secondo le condizioni stabilite nell'articolo 48, paragrafo 2.~~

Articolo ~~22~~¹⁷

Obblighi generali in materia di vigilanza continua

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti vigilino sulle attività delle imprese di investimento per accertare che esse rispettino le condizioni di esercizio previste nella presente direttiva. Essi garantiscono inoltre che siano adottate opportune misure per permettere alle autorità competenti di ottenere le informazioni necessarie per valutare se l'impresa di investimento ottemperi a tali obblighi.

~~2. Nel caso delle imprese di investimento che si limitano a prestare consulenza in materia di investimenti, gli Stati membri possono prevedere che le autorità competenti possano delegare le funzioni amministrative, di preparazione o accessorie connesse al controllo periodico dei requisiti di esercizio, alle condizioni stabilite nell'articolo 48, paragrafo 2.~~

Articolo ~~23~~¹⁸

Conflitti di interesse

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento adottino ogni misura appropriata ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra tali imprese, inclusi i dirigenti, i dipendenti e gli agenti collegati o le persone direttamente o indirettamente connesse e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi.

2. Quando le disposizioni organizzative o amministrative adottate dall'impresa di investimento a norma dell'articolo ~~16~~¹³, paragrafo 3, per gestire i conflitti di interesse non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, l'impresa di investimento informa chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti di tali conflitti di interesse.

~~3. Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari sotto il profilo tecnico e garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta~~¹ --- ~~↔~~ ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare tramite atti delegati conformemente all'articolo 94[↔] misure di esecuzione volte a:

- (a) definire le misure che si può ragionevolmente richiedere alle imprese di investimento di adottare per rilevare, prevenire, gestire ~~e/o~~ divulgare i conflitti di interesse quando prestano vari servizi di investimento e servizi accessori o una combinazione di entrambi;
- (b) stabilire opportuni criteri per determinare i tipi di conflitto di interesse la cui esistenza potrebbe ledere gli interessi dei clienti o potenziali clienti delle imprese di investimento.

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 5, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

SEZIONE 2

DISPOSIZIONI VOLTE A GARANTIRE LA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI

Articolo ~~24~~19

~~Norme di comportamento da rispettare al momento della prestazione di servizi di investimento ai clienti~~ ☒ **Principi di carattere generale e informazione del cliente** ☒

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento ~~e/o~~, se del caso, servizi accessori ai clienti, agiscano in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti e che esse rispettino in particolare i principi di cui ~~ai paragrafi da 2 a 8~~ ☒ al presente articolo e all'articolo 25 ☒.

2. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing, indirizzate dalle imprese di investimento a clienti o potenziali clienti sono corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni di marketing sono chiaramente identificabili come tali.

3. Ai clienti o potenziali clienti vengono fornite ~~in una forma comprensibile~~ informazioni appropriate:

- sull'impresa di investimento e i relativi servizi; ~~☒~~ ⇒ in caso di prestazione di consulenza in materia di investimenti le informazioni specificano se la consulenza è fornita su base indipendente e se è basata su un'analisi del mercato ampia o più ristretta e indicano se l'impresa di investimento fornirà al cliente la valutazione continua dell'idoneità degli strumenti finanziari consigliati; ☒
- sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte; ciò dovrebbe comprendere opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento,
- sulle sedi di esecuzione, e
- sui costi e gli oneri connessi.

☒ Le informazioni di cui al primo comma devono essere fornite in una forma comprensibile in modo ☒ ~~così~~ ~~che essi~~ ☒ i clienti o potenziali clienti ☒ possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che vengono loro proposti nonché i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa. Tali informazioni possono essere fornite in formato standardizzato.

↓ 2004/39/CE (adattato)

⇒ nuovo

49. Nel caso in cui un servizio di investimento sia proposto come parte di un prodotto finanziario che è già soggetto ad altre disposizioni di diritto ~~comunitario~~ ⇒ dell'Unione ⇐ o a norme comuni europee connesse con gli enti creditizi e i crediti al consumo in relazione ~~alla valutazione del rischio dei clienti e/o~~ ai requisiti in materia di informazione, detto servizio non è ulteriormente soggetto agli obblighi stabiliti ~~dal presente articolo~~ ⇒ dai paragrafi 2 e 3 ⇐.

↓ nuovo

5. Quando l'impresa di investimento informa il cliente che la consulenza in materia di investimenti è fornita su base indipendente, essa:

i) valuta un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato. Gli strumenti finanziari devono essere diversificati con riguardo alla loro tipologia e agli emittenti o ai fornitori di prodotti e non devono essere limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con l'impresa di investimento;

ii) non accetta né riceve onorari, commissioni o altri benefici monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.

↓ nuovo

6. Per la fornitura di un servizio di gestione del portafoglio l'impresa di investimento non accetta né riceve onorari, commissioni o altri benefici monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.

⇒ 7. Se un servizio di investimento è offerto insieme a un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto o come condizione per l'ottenimento di tale accordo o pacchetto, l'impresa di investimento informa il cliente se è possibile acquistare i diversi componenti separatamente e fornisce giustificativi separati dei costi e degli oneri di ciascun componente. ⇐

⇒ L'AESFEM elabora entro il [] e aggiorna periodicamente orientamenti per la valutazione e la vigilanza delle pratiche di vendita abbinata, indicando in particolare le situazioni in cui le pratiche di vendita abbinata non sono conformi agli obblighi stabiliti al paragrafo 1. ⇐

↓ nuovo

8. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 riguardo a misure intese ad assicurare che le imprese di investimento rispettino i principi di cui ai paragrafi precedenti quando prestano un servizio di investimento o un servizio accessorio ai loro clienti. Tali atti delegati prendono in considerazione:

(a) la natura dei servizi proposti o forniti al cliente o al potenziale cliente, tenuto conto del tipo, dell'oggetto, delle dimensioni e della frequenza delle operazioni;

(b) la natura dei prodotti proposti o considerati, compresi i differenti tipi di strumenti finanziari e di depositi di cui all'articolo 1, paragrafo 2;

(c) la natura dei clienti (al dettaglio o professionali) o, nel caso del paragrafo 3, la loro classificazione come controparti qualificate.

↓ 2004/39/CE (adattato)

⊗ Articolo 25 ⊗

⊗ Valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti ⊗

14. Quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze e esperienze del cliente o potenziale cliente, in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o al potenziale cliente.

↓ 2004/39/CE (adattato)

⇒ nuovo

25. Gli Stati membri si assicurano che, quando prestano servizi di investimento diversi da quelli di cui al paragrafo 14, le imprese di investimento chiedano al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alle sue conoscenze e esperienze in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è adatto al cliente.

Qualora l'impresa di investimento ritenga, sulla base delle informazioni ottenute a norma del comma precedente, che il prodotto o il servizio non sia adatto al cliente o potenziale cliente, avverte quest'ultimo di tale situazione. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

Qualora ~~il cliente o potenziale cliente sceglia di~~ non fornisca ~~le~~ informazioni di cui al primo comma circa le ~~loro~~~~sue~~ conoscenze e esperienze, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, l'impresa di investimento li avverte ~~il cliente o potenziale cliente~~ che ~~tale decisione lo impedirà~~ ⊗ non è in grado ⊗ di determinare se il servizio o il prodotto sia adatto a loro ~~li~~. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

3. Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento che consistono unicamente nell'esecuzione ~~e/o~~ nella ricezione e trasmissione di ordini del cliente con o senza servizi accessori, ⇒ , ad esclusione del servizio accessorio specificato nell'allegato I, sezione B 1) ⇐, a prestare detti servizi di investimento ai loro clienti senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla determinazione di cui al paragrafo 25 quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 7 (adattato)
⇒ nuovo

a)- i servizi ~~di cui alla parte introduttiva~~ sono connessi ad ⇒ uno dei seguenti strumenti finanziari: ⇐

i) azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo; ⇐ o in un sistema multilaterale di negoziazione se si tratta di azioni di società e ad esclusione delle azioni di organismi di investimento collettivo diversi dagli OICVM e delle azioni che incorporano uno strumento derivato; ⇐

ii) ⇒ obbligazioni o altre forme di debito cartolarizzato, ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo o in un sistema multilaterale di negoziazione, ad esclusione di quelle che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato; ⇐

iii) strumenti del mercato monetario, ~~obbligazioni o altri titoli di credito (escluse le obbligazioni o altri titoli di credito~~ ⇒ ad esclusione di quelli ⇐ che incorporano uno strumento derivato), ⇒ o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato; ⇐

iv) ⇒ azioni o quote in ⇐ OICVM ~~ed~~ ⇒ ad esclusione degli OICVM strutturati di cui all'articolo 36, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) n. 583/2010 della Commissione; ⇐

v) altri strumenti finanziari non complessi ⇒ ai fini del presente paragrafo ⇐.

⇒ Ai fini del presente paragrafo, se i requisiti e la procedura stabiliti all'articolo 4, paragrafo 1, terzo e quarto comma, della direttiva 2003/71/CE [*direttiva sul prospetto*] sono rispettati, un ⇐ ~~H~~ mercato di un paese terzo è considerato equivalente a un mercato regolamentato, ~~se adempie requisiti equivalenti a quelli stabiliti nel titolo III. La Commissione e l'AESFEM pubblicano sui propri siti web un elenco dei mercati che sono considerati equivalenti. L'elenco è aggiornato periodicamente. L'AESFEM assiste la Commissione nella valutazione dei mercati di paesi terzi;~~

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 6, lettera a)
⇒ nuovo

b)- il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;

c)- il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'impresa di investimento non è tenuta a valutare l'idoneità ⇒ o l'adeguatezza ⇐ dello strumento o servizio prestato o proposto e che pertanto egli non beneficia della corrispondente protezione offerta dalle pertinenti norme di

comportamento delle imprese. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;

d)- l'impresa di investimento rispetta i propri obblighi a norma dell'articolo ~~2318~~.

4. Le imprese di investimento predispongono una registrazione che comprende il documento o i documenti concordati tra l'impresa di investimento ed il cliente in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle parti nonché le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi al cliente. I diritti e gli obblighi delle parti del contratto possono essere integrati mediante un riferimento ad altri documenti o testi giuridici.

5. I clienti devono ricevere dall'impresa di investimento adeguate relazioni sui servizi prestati ai suoi clienti. Tali relazioni ⇒ includono comunicazioni periodiche ai clienti, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari in questione e della natura del servizio prestato al cliente e ⇐ comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto. ⇒ Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento specificano come la consulenza prestata corrisponda alle caratteristiche personali del cliente. ⇐

~~9. Nel caso in cui un servizio di investimento sia proposto come parte di un prodotto finanziario che è già soggetto ad altre disposizioni di diritto comunitario o a norme comuni europee connesse con gli enti creditizi e i crediti al consumo in relazione alla valutazione del rischio dei clienti e/o ai requisiti in materia di informazione, detto servizio non è ulteriormente soggetto agli obblighi stabiliti dal presente articolo.~~

~~610. Per assicurare la necessaria tutela degli investitori e l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 8, la Commissione adotta →₁ ← misure di esecuzione ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare tramite atti delegati conformemente all'articolo 94 misure ⇐ volte a garantire che le imprese di investimento rispettino i principi di cui ai predetti paragrafi quando prestano servizi di investimento o servizi accessori ai loro clienti. Queste atti delegati misure di esecuzione prendono in considerazione:~~

- (a) la natura dei servizi proposti o forniti al cliente o al potenziale cliente, tenuto conto del tipo, dell'oggetto, delle dimensioni e della frequenza delle operazioni;
- (b) la natura ~~dei prodotti degli strumenti finanziari~~ proposti o considerati ⇒ , compresi i diversi tipi di strumenti finanziari e depositi bancari di cui all'articolo 1, paragrafo 2 ⇐ ;
- (c) la natura del cliente o potenziale cliente (al dettaglio o professionale) ⇒ o, nel caso del paragrafo 5, la loro classificazione come controparti qualificate. ⇐

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 6, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ nuovo

7. L'AESFEM elabora entro il [] e aggiorna periodicamente orientamenti per la valutazione degli strumenti finanziari che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato in conformità al paragrafo 3, lettera a).

↓ 2004/39/CE

Articolo ~~2620~~

Prestazione di servizi tramite un'altra impresa di investimento

Gli Stati membri consentono ad un'impresa di investimento che riceva, tramite un'altra impresa di investimento, istruzioni di fornire servizi di investimento o servizi accessori per conto di un cliente di basarsi sulle informazioni relative a tale cliente comunicate dall'impresa che ha trasmesso le istruzioni. L'impresa di investimento che ha trasmesso le istruzioni rimane responsabile della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse.

L'impresa di investimento che riceva in questo modo istruzioni di prestare servizi per conto di un cliente può inoltre basarsi sulle raccomandazioni relative al servizio o all'operazione in questione fornite al cliente da un'altra impresa di investimento. L'impresa di investimento che ha trasmesso le istruzioni rimane responsabile dell'adeguatezza, per il cliente, delle raccomandazioni o consulenza fornite.

L'impresa di investimento che riceva le istruzioni o gli ordini dei clienti tramite un'altra impresa di investimento rimane responsabile della prestazione del servizio o dell'esecuzione dell'operazione in questione sulla base delle informazioni o raccomandazioni summenzionate, ai sensi delle pertinenti disposizioni del presente titolo.

Articolo ~~2721~~

Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni e della natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione. Tuttavia, ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, l'impresa di investimento è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni.

↓ nuovo

2. Gli Stati membri prescrivono che ciascuna sede di esecuzione metta a disposizione del pubblico, senza oneri, i dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni in tale sede con frequenza almeno annuale. Le relazioni periodiche comprendono dati sul prezzo, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari.

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 7, lettera a)
⇒ nuovo

32. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento istituiscano e attuino efficaci meccanismi per ottemperare al paragrafo 1. In particolare gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini che consenta loro di ottenere, per gli ordini del loro cliente, il miglior risultato possibile a norma del paragrafo 1.

43. La strategia di esecuzione degli ordini specifica, per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni circa le varie sedi nelle quali l'impresa di investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione. Essa precisa almeno le sedi che permettono all'impresa di investimento di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini del cliente.

Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento forniscano informazioni appropriate ai loro clienti in merito alla loro strategia di esecuzione degli ordini. ⇒ Tali informazioni spiegano in modo chiaro, sufficientemente circostanziato e agevolmente comprensibile come l'impresa eseguirà gli ordini del cliente. ⇐ Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento ottengano il consenso preliminare dei loro clienti per la strategia di esecuzione degli ordini.

Gli Stati membri prescrivono, qualora la strategia di esecuzione degli ordini preveda che gli ordini dei clienti possano essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato ~~o di un sistema multilaterale di negoziazione,~~ ⇒ , di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione, ⇐ che l'impresa di investimento, in particolare, informi i clienti o potenziali clienti circa tale possibilità. Gli Stati membri prescrivono parimenti che le imprese di investimento ottengano il consenso preliminare esplicito dei loro clienti prima di procedere all'esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato ⇒ , di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione ⇐ ~~o di un sistema multilaterale di negoziazione.~~ Le imprese di investimento possono ottenere che tale consenso sia formulato sotto forma di accordo generale o in relazione alle singole operazioni.

54. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di controllare l'efficacia dei loro dispositivi di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze. In particolare le imprese di investimento valutano regolarmente se le sedi di esecuzione previste nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per il cliente o se esse debbano modificare i dispositivi di esecuzione. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento notificino ai clienti qualsiasi modifica rilevante dei loro dispositivi per l'esecuzione degli ordini o della loro strategia di esecuzione.

⇒ Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento effettuino una sintesi e pubblichino, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione in cui hanno eseguito ordini di clienti nell'anno precedente. ⇐

65. Gli Stati membri prescrivono inoltre che le imprese di investimento devono essere in grado di dimostrare ai loro clienti, dietro loro richiesta, che hanno eseguito gli ordini in conformità della strategia dell'impresa in materia di esecuzione.

~~76. Per garantire la necessaria tutela degli investitori e il funzionamento equo ed ordinato dei mercati e per assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1, 3 e 4, la Commissione →₁ --- ← adotta misure di esecuzione ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 ⇐ concernenti:~~

- (a) i criteri per determinare l'importanza relativa dei vari fattori che a norma del paragrafo 1 possono essere presi in considerazione per determinare il miglior risultato possibile tenuto conto dell'entità e del tipo dell'ordine nonché della natura, al dettaglio o professionale del cliente;
- (b) i fattori che possono essere presi in considerazione da un'impresa di investimento allorché riesamina i suoi dispositivi in materia di esecuzione e le circostanze nelle quali può rivelarsi appropriata una modifica di tali dispositivi, e in particolare, i fattori per determinare quali sedi consentano alle imprese di investimento di ottenere, regolarmente, il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;
- (c) la natura e la portata delle informazioni da fornire ai clienti in merito alle strategie di esecuzione, a norma del paragrafo ~~43~~.

↓ nuovo

8. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire quanto segue:

a) il contenuto specifico, il formato e la periodicità dei dati relativi alla qualità dell'esecuzione da pubblicare in conformità al paragrafo 2, tenendo conto del tipo di sede di esecuzione e del tipo di strumento finanziario interessati;

b) il contenuto e il formato delle informazioni che le imprese di investimento devono pubblicare in conformità al paragrafo 5, secondo comma.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [XXX].

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

↓ 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 7, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 8, lettera a)
⇒ nuovo

Articolo ~~2822~~

Regole per la gestione degli ordini dei clienti

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti applichino procedure e dispositivi che assicurino un'esecuzione rapida, equa ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione della stessa impresa.

Tali procedure o dispositivi permettono l'esecuzione di ordini equivalenti dei loro clienti in funzione della data della loro ricezione da parte dell'impresa di investimento.

2. Gli Stati membri prescrivono che, in caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, le imprese di investimento adottino misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini pubblicandoli immediatamente in un modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente fornisca esplicitamente istruzioni diverse. Gli Stati membri possono decidere che le imprese di investimento ottemperino a questi obblighi trasmettendo ordini del cliente con limite di prezzo a un mercato regolamentato ~~e/o~~ a un sistema multilaterale di negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti possano esentare dall'obbligo di pubblicazione in caso di ordini con limite di prezzo riguardanti un volume elevato se raffrontato alle dimensioni normali del mercato, a norma dell'articolo ~~44~~, paragrafo ~~2~~ ~~⊗~~ 4 del regolamento (UE) n. .../...[MiFIR] ~~⊗~~ .

~~3. Per garantire che le misure volte ad assicurare la protezione degli investitori ed il funzionamento equo ed ordinato dei mercati finanziari tengano conto dell'evoluzione di tali mercati sotto il profilo tecnico e per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta~~ →₁ --- ← ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 riguardo a ⇐ misure di esecuzione che definiscono:

- (a) le condizioni e la natura delle procedure e dei dispositivi che determinano un'esecuzione rapida, equa ed efficiente degli ordini dei clienti e le situazioni nelle quali o i tipi di operazioni per i quali le imprese di investimento possono ragionevolmente rinunciare ad un'esecuzione rapida in modo da ottenere condizioni più favorevoli per i clienti;
- (b) i diversi metodi attraverso i quali si può considerare che un'impresa di investimento abbia adempiuto al proprio obbligo di divulgare al mercato gli ordini dei clienti con limite di prezzo non eseguibili immediatamente.

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 8, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 8
→₂ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 9, lettera a)
⇒ nuovo

Articolo ~~2923~~

Obblighi delle imprese di investimento che nominano agenti collegati

1. Gli Stati membri ~~permettono~~ ~~possono decidere di permettere~~ alle imprese di investimento di nominare agenti collegati per promuovere i loro servizi, procurare clienti o ricevere ordini dei clienti o dei potenziali clienti e trasmetterli, collocare strumenti finanziari e prestare consulenza rispetto agli strumenti e servizi finanziari proposti da tali imprese.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che decidono di nominare agenti collegati mantengano la responsabilità piena e incondizionata per qualunque azione o omissione compiuta da detti agenti quando operano per conto di tali imprese. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di garantire che gli agenti collegati comunichino immediatamente a qualsiasi cliente o potenziale cliente in che veste operano e quale impresa rappresentano.

~~Gli Stati membri possono consentire, a norma dell'articolo 13, paragrafi 6, 7 e 8, agli agenti collegati registrati nel loro territorio di amministrare fondi e/o strumenti finanziari dei loro clienti per conto e sotto la piena responsabilità dell'impresa di investimento per la quale operano nel loro territorio o, in caso di attività transfrontaliera, nel territorio di uno Stato membro che consente all'agente collegato di amministrare fondi del cliente. ⇒ Gli Stati membri vietano agli agenti collegati registrati nel loro territorio di gestire denaro o strumenti finanziari dei clienti. ⇐~~

Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento controllino le attività esercitate dai loro agenti collegati in modo che esse continuino a rispettare le disposizioni della presente direttiva quando agiscono tramite agenti collegati.

3. →₁ ~~Gli Stati membri che decidono di permettere alle imprese di investimento di nominare agenti collegati istituiscono un registro pubblico.~~ Gli agenti collegati sono iscritti nel registro pubblico dello Stato membro in cui sono stabiliti. L'AESFEM pubblica sul suo sito web riferimenti o collegamenti ipertestuali ai registri pubblici istituiti a norma del presente articolo dagli Stati membri che decidono di permettere alle imprese di investimento di nominare agenti collegati. ←

~~Qualora, a norma del paragrafo 1, lo Stato membro in cui l'agente collegato è stabilito decida di non permettere alle imprese di investimento, autorizzate dalle rispettive autorità competenti, di nominare agenti collegati, detti agenti collegati sono iscritti nel registro presso l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento per conto della quale agiscono.~~

Gli Stati membri assicurano che gli agenti collegati siano iscritti nel registro pubblico solo quando sia stato accertato che soddisfano il criterio dell'onorabilità e possiedono conoscenze generali, commerciali e professionali adeguate per essere in grado di comunicare accuratamente tutte le informazioni riguardanti il servizio proposto al cliente o potenziale cliente.

Gli Stati membri possono decidere di lasciare alle imprese di investimento la facoltà di verificare se gli agenti collegati che esse hanno nominato soddisfano il criterio dell'onorabilità e possiedano le conoscenze di cui al precedente comma.

Il registro è aggiornato regolarmente. Esso può essere consultato dal pubblico.

4. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che nominano agenti collegati adottino misure adeguate per evitare qualsiasi eventuale impatto negativo delle attività degli agenti collegati che non rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva sulle attività esercitate dall'agente collegato per conto dell'impresa di investimento.

Gli Stati membri possono consentire alle autorità competenti di collaborare con le imprese di investimento e gli enti creditizi, le loro associazioni o altri soggetti nel registrare gli agenti collegati e nel controllare l'ottemperanza di tali agenti ai requisiti fissati al paragrafo 3. In particolare gli agenti collegati possono essere registrati da un'impresa di investimento, un ente creditizio o da loro associazioni e altri soggetti sotto la vigilanza dell'autorità competente.

5. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento nominino solo gli agenti collegati iscritti nei registri pubblici di cui al paragrafo 3.

6. Gli Stati membri possono inasprire i requisiti fissati nel presente articolo o aggiungere altri requisiti per gli agenti collegati iscritti nel registro nell'ambito della loro giurisdizione.

Articolo ~~30~~²⁴

Operazioni con controparti qualificate

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti agli articoli ~~24~~¹⁹ ⇒ (ad eccezione del paragrafo 3), 25 (ad eccezione del paragrafo 5) ⇐, ~~27~~²¹ e ~~28~~²², paragrafo 1, rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso.

⇒ Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento, nelle loro relazioni con le controparti qualificate, agiscano in modo onesto, equo e professionale e comunichino in modo corretto, chiaro e non fuorviante, tenendo conto della natura della controparte qualificata e della sua attività. ⇐

2. Gli Stati membri riconoscono come controparti qualificate, ai fini del presente articolo, le imprese di investimento, gli enti creditizi, le imprese di assicurazioni, gli OICVM e le loro società di gestione, i fondi pensione e le loro società di gestione, altre istituzioni finanziarie autorizzate o regolamentate secondo il diritto ~~comunitario~~ \boxtimes dell'Unione \boxtimes o il diritto interno di uno Stato membro, le imprese che non rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva a norma dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera ~~e~~ k) ~~e-l)~~, i governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico \Rightarrow a livello nazionale \Leftarrow , le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali.

La classificazione come controparte qualificata- di cui al primo comma non pregiudica il diritto del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola negoziazione di essere trattato come un cliente i cui rapporti con l'impresa di investimento sono soggetti agli articoli ~~2419~~, \boxtimes 25, \boxtimes ~~2721~~ e ~~2822~~.

3. Gli Stati membri possono altresì riconoscere come controparti qualificate altre imprese che soddisfano requisiti adeguati determinati in precedenza, comprese soglie quantitative. Nel caso di un'operazione per la quale la potenziale controparte rientra in un'altra giurisdizione, l'impresa di investimento tiene conto dello status di tale altra impresa, come stabilito dalla legislazione o dalle misure dello Stato membro nel quale l'impresa è stabilita.

Gli Stati membri assicurano che l'impresa di investimento che conclude operazioni a norma del paragrafo 1 con siffatte imprese ottenga dalla sua eventuale controparte la conferma esplicita che quest'ultima accetta di essere trattata come controparte qualificata. Gli Stati membri autorizzano l'impresa di investimento ad ottenere tale conferma sotto forma di accordo generale o in relazione alle singole operazioni.

4. Gli Stati membri possono riconoscere come controparti qualificate soggetti di paesi terzi equivalenti alle categorie di soggetti menzionate al paragrafo 2.

Gli Stati membri possono parimenti riconoscere come controparti qualificate imprese di paesi terzi quali quelle di cui al paragrafo 3 soggette a condizioni e requisiti identici a quelli contemplati al paragrafo 3.

~~5. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 2, 3 e 4 alla luce dei cambiamenti nella prassi di mercato e per facilitare il buon funzionamento del mercato unico, la Commissione può adottare~~ \rightarrow ~~2~~ --- \Leftarrow \Rightarrow Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 per stabilire \Leftarrow misure di esecuzione che precisino:

- (a) le procedure per chiedere di essere trattati come clienti a norma del paragrafo 2;
- (b) le procedure per ottenere l'esplicita conferma dalle eventuali controparti a norma del paragrafo 3;
- (c) i requisiti adeguati determinati in precedenza, comprese soglie quantitative, in base ai quali un'impresa può essere considerata come controparte qualificata a norma del paragrafo 3.

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 9, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE

SEZIONE 3

TRASPARENZA E INTEGRITÀ DEL MERCATO

~~Articolo 25~~

~~Obbligo di preservare l'integrità del mercato, di segnalare le operazioni effettuate e di conservarne la registrazione~~

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 9, lettera a)

~~1. Ferma restando la ripartizione delle responsabilità in materia di attuazione delle disposizioni della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)⁵⁴, gli Stati membri coordinati dall'AESFEM conformemente all'articolo 31 del regolamento (UE) n. 1095/2010 provvedono a mettere in atto le misure appropriate per consentire all'autorità competente di controllare le attività delle imprese di investimento al fine di assicurarsi che esse operino in modo onesto, equo e professionale e in maniera da rafforzare l'integrità del mercato.~~

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 9, lettera b)

~~2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento tengano a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutte le operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso, sia per conto proprio sia per conto dei clienti. In caso di operazioni effettuate per conto di un cliente, questi dati contengono tutte le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente nonché le informazioni prescritte dalla direttiva 2005/60/CE.~~

~~L'AESFEM può chiedere l'accesso a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.~~

⁵⁴ GUL 96 del 12.4.2003, pag. 16.

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 10, lettera a)
→₂ 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 10, lettera b)
⇒ nuovo

~~3. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che effettuano operazioni riguardanti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato comunicano i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile e, al più tardi, entro la fine del giorno lavorativo seguente. Questo obbligo si applica a prescindere dal fatto che tali operazioni siano state effettuate in un mercato regolamentato o no.~~

~~Le autorità competenti, a norma dell'articolo 58, istituiscono i dispositivi necessari per assicurare che anche l'autorità competente del mercato più pertinente per tali strumenti finanziari in termini di liquidità riceva tali informazioni.~~

~~4. Queste comunicazioni comprendono in particolare i nomi e i numeri degli strumenti acquistati o venduti, la quantità, la data e l'ora dell'esecuzione, i prezzi della transazione e i mezzi per individuare le imprese di investimento interessate.~~

~~5. Gli Stati membri prevedono che tali comunicazioni siano presentate alle autorità competenti dalle imprese di investimento stesse o con un terzo che agisce per loro conto, o da un sistema di confronto degli ordini («trade matching system») e di notifica approvato dall'autorità competente ovvero dal mercato regolamentato o dal sistema multilaterale di negoziazione i cui sistemi sono stati utilizzati per concludere l'operazione. Quando le operazioni concluse sono comunicate direttamente all'autorità competente dal mercato regolamentato, dal sistema multilaterale di negoziazione o da un sistema di confronto degli ordini («trade matching system») e di notifica approvato dall'autorità competente, le imprese di investimento possono essere esentate dall'obbligo di cui al paragrafo 3.~~

~~6. Quando, ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 7, le comunicazioni di cui al presente articolo sono trasmesse all'autorità competente dello Stato membro ospitante, questa trasmette le informazioni in questione alle autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento, a meno che queste ultime decidano di non voler ricevere tali informazioni.~~

~~7. Per assicurare che le misure volte a proteggere l'integrità del mercato siano modificate per tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari sotto il profilo tecnico e per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 5, la Commissione può adottare →₁ ← misure di esecuzione che precisano i metodi e le procedure da seguire per comunicare le operazioni finanziarie, la forma e il contenuto di tali comunicazioni e i criteri per definire un mercato rilevante a norma del paragrafo 3. →₂ Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2. ←~~

Articolo ~~31~~26

Controllo dell'ottemperanza alle regole del sistema multilaterale di negoziazione ⇒ e del sistema organizzato di negoziazione ⇐ e ad altri obblighi di legge

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ predispongano e mantengano dispositivi e procedure efficaci, pertinenti per il sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o il sistema organizzato di negoziazione ⇐, per controllare regolarmente l'ottemperanza alle relative regole da parte degli utenti ⇒ o dei clienti ⇐. Le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ controllano le operazioni effettuate dai loro utenti ⇒ o clienti ⇐ nell'ambito dei loro sistemi per identificare le infrazioni di tali regole, le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ comunichino all'autorità competente le infrazioni significative alle sue regole, le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato. Gli Stati membri prescrivono inoltre che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ comunichino senza indugio le informazioni pertinenti all'autorità competente per le indagini e il perseguimento degli abusi di mercato e le offrano piena assistenza nell'investigare e perseguire gli abusi di mercato commessi nei suoi sistemi o per loro tramite.

↓ nuovo

Articolo 32

Sospensione e ritiro di strumenti dalla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione che sospende o ritira dalla negoziazione uno strumento finanziario renda pubblica tale decisione, la comunichi ai mercati regolamentati, agli altri sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione e trasmetta le informazioni pertinenti all'autorità competente. Quest'ultima è tenuta ad informare le autorità competenti degli altri Stati membri. Gli Stati membri prescrivono che anche gli altri mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario sospendano o ritirino tale strumento finanziario dalla negoziazione se la sospensione o il ritiro è dovuto alla mancata divulgazione di informazioni riguardanti l'emittente o lo strumento finanziario, tranne qualora tale sospensione o ritiro potrebbe compromettere gli interessi dell'investitore o il funzionamento ordinato del mercato. Gli Stati membri prescrivono che gli altri mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione comunichino la loro decisione all'autorità competente e a tutti i mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario, corredata della spiegazione dei motivi per i quali hanno eventualmente deciso di non sospendere o ritirare dalla negoziazione lo strumento finanziario.

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire il formato e i tempi delle comunicazioni e della pubblicazione di cui al paragrafo 1.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [XXX].

3. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 per elencare le situazioni specifiche che costituiscono un danno significativo agli interessi degli investitori e al funzionamento ordinato del mercato interno di cui ai paragrafi 1 e 2 e per stabilire gli aspetti relativi alla mancata divulgazione di informazioni riguardanti l'emittente o lo strumento finanziario di cui al paragrafo 1.

Articolo 33

Sospensione e ritiro di strumenti dalla negoziazione in un sistema organizzato di negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un sistema organizzato di negoziazione che sospende o ritira dalla negoziazione uno strumento finanziario renda pubblica tale decisione, la comunichi ai mercati regolamentati, agli altri sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione e trasmetta le informazioni pertinenti all'autorità competente. Quest'ultima è tenuta ad informare le autorità competenti degli altri Stati membri.

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire il formato e i tempi delle comunicazioni e della pubblicazione di cui al paragrafo 1.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [XXX].

Articolo 34

Collaborazione e scambio di informazioni per i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione informi immediatamente le imprese e i gestori del mercato di altri sistemi multilaterali di negoziazione, sistemi organizzati di negoziazione e mercati regolamentati in merito a:

- (a) condizioni di negoziazione anormali;
- (b) condotta che possa indicare un comportamento abusivo ai sensi del [aggiungere riferimento a MAR]; e
- (c) disfunzioni del sistema

con riguardo a uno strumento finanziario.

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire le circostanze specifiche che fanno scattare il requisito di informazione di cui al paragrafo 1.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [XXX].

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

↓ 2004/39/CE

Articolo 27

~~Obbligo per le imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono che gli internalizzatori sistematici di azioni pubblichino quotazioni irrevocabili delle azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati per le quali essi sono internalizzatori sistematici e per le quali esiste un mercato liquido. Nel caso di azioni per le quali non esiste un mercato liquido, gli internalizzatori sistematici comunicano le loro quotazioni alla clientela su richiesta.~~

~~Le disposizioni del presente articolo si applicano agli internalizzatori sistematici quando negoziano quantitativi fino alla dimensione standard del mercato. Gli internalizzatori che negoziano soltanto quantitativi al di sopra delle dimensioni standard del mercato non sono soggetti alle disposizioni del presente articolo~~

~~Gli internalizzatori sistematici possono decidere il quantitativo o i quantitativi delle loro quotazioni. Per una particolare azione ciascuna quotazione include un prezzo o prezzi irrevocabili di acquisto e/o di vendita per un quantitativo o quantitativi che potrebbero corrispondere alle dimensioni standard del mercato per la categoria di azioni alla quale l'azione appartiene. Il prezzo o i prezzi riflettono anche le condizioni prevalenti di mercato per quell'azione.~~

~~Le azioni sono raggruppate in categorie sulla base del valore medio aritmetico degli ordini eseguiti nel mercato di quell'azione. Le dimensioni standard del mercato per ciascuna categoria di azioni sono rappresentative del valore medio aritmetico degli ordini eseguiti nel mercato per le azioni incluse in ciascuna categoria di azioni.~~

~~Il mercato di ciascuna azione è costituito da tutti gli ordini eseguiti nell'Unione europea relativamente a quell'azione, esclusi i volumi elevati rispetto alle normali dimensioni di mercato per quell'azione.~~

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 10

~~2. L'autorità competente del mercato più pertinente in termini di liquidità come definita all'articolo 25 per ciascuna azione determina almeno ogni anno e sulla base del valore medio aritmetico degli ordini eseguiti nel mercato relativamente a quell'azione la categoria di azioni~~

~~alla quale appartiene. Tale informazione è resa pubblica a tutti gli operatori del mercato ed è trasmessa all'AESFEM, la quale la pubblica sul suo sito web.~~

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 11, lettera a)

~~3. Gli internalizzatori sistematici pubblicano le loro quotazioni in modo regolare e continuo durante il normale orario di contrattazione. Essi hanno facoltà di aggiornare in qualsiasi momento le quotazioni. Hanno altresì facoltà di ritirarle, in condizioni eccezionali di mercato.~~

~~Le quotazioni sono pubblicate in modo da essere facilmente accessibili ad altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.~~

~~Fatte salve le disposizioni dell'articolo 21, gli internalizzatori sistematici eseguono gli ordini che ricevono dai loro clienti al dettaglio in relazione alle azioni per le quali sono internalizzatori sistematici, ai prezzi quotati al momento in cui ricevono l'ordine.~~

~~Gli internalizzatori sistematici eseguono gli ordini che ricevono dai loro clienti professionali in relazione alle azioni per le quali sono internalizzatori sistematici, al prezzo quotato al momento in cui ricevono l'ordine. Essi possono tuttavia eseguire detti ordini ad un prezzo migliore in casi giustificati, a patto che il prezzo rientri in una forbice pubblicata prossima alle condizioni di mercato e gli ordini siano di dimensioni maggiori di quelle abitualmente considerate da un investitore al dettaglio~~

~~Inoltre, gli internalizzatori sistematici possono eseguire gli ordini che ricevono dai loro investitori professionali a prezzi diversi da quelli delle loro quotazioni senza doversi conformare alle condizioni stabilite nel quarto comma, riguardo alle transazioni quando l'esecuzione in vari titoli fa parte di una sola transazione o riguardo ad ordini soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.~~

~~In una situazione in cui un internalizzatore sistematico, che effettua un'unica quotazione oppure la cui quotazione più elevata è inferiore alle dimensioni del mercato, riceve da un cliente un ordine più consistente della sua quotazione, ma inferiore alle dimensioni standard del mercato, può decidere di eseguire quella parte dell'ordine eccedente rispetto alla sua quotazione purché l'ordine sia eseguito al prezzo quotato, tranne i casi in cui è diversamente consentito dalle condizioni dei due comma precedenti. Nei casi in cui l'internalizzatore sistematico fa una quotazione diversificata e riceve un ordine dalle dimensioni intermedie che sceglie di eseguire, l'ordine è eseguito applicando uno dei prezzi quotati, nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 22, tranne i casi in cui è diversamente consentito dalle condizioni dei due comma precedenti.~~

~~4. Le autorità competenti controllano:~~

~~a) che le società di investimento aggiornino regolarmente i prezzi di acquisto/vendita pubblicati a norma del paragrafo 1 e mantengano i prezzi che riflettono le condizioni di mercato prevalenti;~~

~~b) che le società d'investimento rispettino le condizioni relative al miglioramento del prezzo di cui al quarto comma del paragrafo 3.~~

~~5. Gli internalizzatori sistematici sono autorizzati a decidere, in base alla loro politica commerciale ed in modo non discriminatorio e oggettivo, quali investitori possono accedere alle loro quotazioni. A tale scopo, chiare norme disciplineranno l'accesso alle loro quotazioni. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni commerciali con gli investitori in base a considerazioni di ordine commerciale, quali la situazione dell'investitore in termini di credito, il rischio della controparte e il regolamento finale dell'operazione.~~

~~6. Per limitare il rischio di esposizione a operazioni multiple dello stesso cliente gli internalizzatori sistematici sono autorizzati a limitare, in modo non discriminatorio, il numero delle operazioni di uno stesso cliente che si impegnano a concludere alle condizioni pubblicate. Essi sono inoltre autorizzati a limitare in modo non discriminatorio e ai sensi delle disposizioni dell'articolo 22 il numero totale delle transazioni dei diversi clienti nello stesso momento e sempre che ciò sia consentito soltanto quando il numero e/o il volume degli ordini creato dai clienti supera notevolmente la norma.~~

~~7. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 6, in modo da consentire una valutazione efficace delle azioni e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le condizioni migliori per i loro clienti, la Commissione adotta \rightarrow_1 \leftarrow misure di esecuzione che:~~

~~a) specifichino i criteri per l'applicazione dei paragrafi 1 e 2;~~

~~b) specifichino i criteri che stabiliscono quando una quotazione è pubblicata su base regolare e continua ed è facilmente accessibile nonché i mezzi tramite i quali le imprese di investimento possono ottemperare all'obbligo di pubblicare le loro quotazioni, ad esempio;~~

~~i) tramite le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione;~~

~~ii) tramite i servizi di un terzo;~~

~~iii) tramite dispositivi propri;~~

~~c) specifichino i criteri generali per stabilire quali siano le transazioni in cui l'esecuzione su diversi titoli è parte di un'unica transazione o di ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato;~~

~~d) specifichino i criteri generali per stabilire che cosa possa essere considerato come circostanza eccezionale di mercato che consente il ritiro delle quotazioni ovvero come condizione per un aggiornamento delle quotazioni.~~

~~e) specifichino i criteri per determinare quale sia la dimensione abitualmente trattata dagli investitori al dettaglio.~~

~~f) specifichino i criteri per stabilire che cosa significa superare notevolmente la norma del paragrafo 6;~~

~~g) specifichino i criteri per stabilire quando i prezzi ricadono in un ventaglio pubblico vicino alle condizioni di mercato.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 11, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 12, lettera a)

Articolo 28

~~Informazione post-negoziazione da parte delle imprese di investimento~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono almeno che le imprese di investimento che concludono per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni su azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione rendano pubblici il volume e il prezzo di tali operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate per quanto possibile in tempo reale, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato.~~

~~2. Gli Stati membri prescrivono che le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali sono pubblicate siano conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 45. Quando le misure adottate a norma dell'articolo 45 prevedono la comunicazione differita di talune categorie di operazioni su azioni, questa possibilità si applica, mutatis mutandis, alle operazioni concluse al di fuori dei mercati regolamentati o dei sistemi multilaterali di negoziazione.~~

~~3. Per garantire il funzionamento trasparente ed ordinato dei mercati nonché l'applicazione uniforme del paragrafo 1, la Commissione adotta →₁ ← misure di esecuzione che:~~

~~a) specifichino i mezzi tramite i quali le imprese di investimento possono ottemperare agli obblighi che incombono loro a norma del paragrafo 1, ad esempio:~~

~~i) tramite le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione o tramite le strutture di un sistema multilaterale di negoziazione nel quale sia negoziata l'azione su cui verte l'operazione;~~

~~ii) tramite i servizi di un terzo;~~

~~iii) tramite dispositivi propri;~~

~~b) chiariscano le modalità di applicazione dell'obbligo di cui al paragrafo 1 alle operazioni che comportano l'uso di azioni a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di queste azioni è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 12, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 13, lettera a)

Articolo 29

Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per i sistemi multilaterali di negoziazione

~~1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione rendano pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli Stati membri prescrivono che tali informazioni siano messe a disposizione del pubblico a condizioni commerciali ragionevoli e in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.~~

~~2. Gli Stati membri prevedono che le autorità competenti possano esentare le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui al paragrafo 1 in base al modello di mercato o al tipo e alle dimensioni degli ordini nei casi di cui al paragrafo 3. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo le operazioni di dimensioni elevate se raffrontate alle dimensioni delle operazioni normalmente negoziate sul mercato aventi ad oggetto le stesse azioni o categorie di azioni.~~

~~3. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta →₁ ←
misure di esecuzione riguardanti:~~

~~a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market-maker designati nonché la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali quotazioni che devono essere pubblicati;~~

~~b) le dimensioni e i tipi degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2;~~

~~e) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2. In particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione utilizzati da un sistema multilaterale di negoziazione che concluda operazioni in base alle sue regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori dei sistemi del sistema multilaterale di negoziazione o tramite asta periodica.~~

~~Salvo nei casi giustificati dalla natura specifica del sistema multilaterale di negoziazione, il contenuto di tali misure di esecuzione è uguale a quello delle misure di esecuzione previste all'articolo 44 per i mercati regolamentati.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 13, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 14, lettera a)

Articolo 30

~~Requisiti di trasparenza post-negoziiazione per i sistemi multilaterali di negoziazione~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono almeno che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione rendano pubblici il prezzo, il volume e il momento di esecuzione delle operazioni concluse nell'ambito dei suoi sistemi riguardanti azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli Stati membri prescrivono che i dati di tali operazioni siano resi pubblici a condizioni commerciali ragionevoli e per quanto possibile in tempo reale. Questo requisito non si applica ai dati di negoziazioni eseguite in un sistema multilaterale di negoziazione resi pubblici nell'ambito dei sistemi di un mercato regolamentato.~~

~~2. Gli Stati membri prevedono che l'autorità competente possa autorizzare le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione a differire la pubblicazione dei dettagli delle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare l'autorità competente può autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano volumi che, per tali azioni o categorie di azioni, sono elevati se raffrontati alle dimensioni normali del mercato. Gli Stati membri prescrivono che i sistemi multilaterali di negoziazione ottengano dall'autorità competente la preventiva approvazione delle misure proposte per la pubblicazione differita delle operazioni e prescrivono che tali misure siano comunicate chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori.~~

~~3. Per garantire il funzionamento efficiente e ordinato dei mercati finanziari e assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta →₁ ← misure di esecuzione riguardanti:~~

~~a) la portata e il contenuto delle informazioni da mettere a disposizione del pubblico;~~

~~b) le condizioni alle quali le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione possono prevedere la pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle dimensioni e del tipo di azione su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita.~~

~~Salvo nei casi giustificati dalla natura specifica del sistema multilaterale di negoziazione, il contenuto di tali misure di esecuzione è uguale a quello delle misure di esecuzione previste all'articolo 45 per i mercati regolamentati.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 14, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ nuovo

SEZIONE 4

MERCATI DELLE PMI

Articolo 35

Mercati di crescita per le PMI

1. Gli Stati membri prescrivono che il gestore di un sistema multilaterale di negoziazione possa chiedere all'autorità competente del proprio Stato membro di origine di registrare il sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI.
2. Gli Stati membri stabiliscono che l'autorità competente dello Stato membro di origine possa registrare il sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI se essa riceve la richiesta di cui al paragrafo 1 e accerta che i requisiti di cui al paragrafo 3 siano soddisfatti per quanto riguarda il sistema multilaterale di negoziazione.
3. Il sistema multilaterale di negoziazione è soggetto a regole, sistemi e procedure efficaci intesi a garantire che le seguenti condizioni siano soddisfatte:
 - (a) la maggioranza degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sul mercato sono piccole e medie imprese;
 - (b) sono stabiliti criteri appropriati per l'ammissione iniziale e continuativa alla negoziazione di strumenti finanziari degli emittenti sul mercato;
 - (c) al momento dell'ammissione iniziale alla negoziazione di strumenti finanziari sul mercato sono state pubblicate informazioni sufficienti per permettere agli investitori di decidere con cognizione di causa se investire negli strumenti; tali informazioni possono consistere in un documento di ammissione appropriato o in un prospetto se i requisiti di cui [alla direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio] sono applicabili con riguardo a un'offerta pubblica presentata insieme all'ammissione alla negoziazione;
 - (d) sul mercato esiste un'adeguata informativa di bilancio periodica di un emittente o per conto dello stesso, ad esempio relazioni annuali sottoposte a revisione;
 - (e) gli emittenti sul mercato e le persone che esercitano responsabilità di direzione all'interno dell'emittente nonché le persone legate strettamente ad esse

rispettano i requisiti pertinenti loro applicabili nell'ambito del regolamento sugli abusi di mercato;

- (f) le informazioni sulla regolamentazione riguardanti gli emittenti sul mercato sono conservate e divulgate pubblicamente;
- (g) esistono sistemi e controlli efficaci intesi a prevenire e individuare gli abusi di mercato su tale mercato secondo quanto prescritto dal regolamento (UE) n. .../...[regolamento sugli abusi di mercato].

4. I criteri di cui al paragrafo 3 non pregiudicano il rispetto da parte del gestore del sistema multilaterale di negoziazione degli altri obblighi di cui alla presente direttiva pertinenti per la gestione di tale sistema. Inoltre essi non impediscono al gestore del sistema multilaterale di negoziazione di imporre requisiti aggiuntivi a quelli specificati in tale paragrafo.

5. Gli Stati membri prescrivono che l'autorità competente dello Stato membro di origine possa annullare la registrazione di un sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI nei seguenti casi:

- (a) il gestore del mercato chiede l'annullamento della registrazione;
- (b) i requisiti del paragrafo 3 non sono più rispettati in relazione al sistema multilaterale di negoziazione.

6. Gli Stati membri prescrivono che, se un'autorità competente dello Stato membro di origine registra un sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI o annulla la relativa registrazione ai sensi del presente articolo, notifica in merito l'AESFEM non appena possibile. L'AESFEM pubblica sul proprio sito web un elenco dei mercati di crescita per le PMI e mantiene aggiornato tale elenco.

7. Gli Stati membri prescrivono che, se uno strumento finanziario di un emittente è ammesso alla negoziazione su uno dei mercati di crescita per le PMI, esso possa essere negoziato anche su un altro mercato di crescita per le PMI senza il consenso dell'emittente. In tal caso, tuttavia, l'emittente non è soggetto ad alcun obbligo relativo al governo societario o all'informativa iniziale, continuativa o ad hoc con riguardo a quest'ultimo mercato di crescita per le PMI.

8. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 che specifichino ulteriormente i requisiti di cui al paragrafo 3. Le misure tengono conto della necessità che i requisiti mantengano livelli elevati di protezione degli investitori al fine di promuovere la fiducia degli investitori in tali mercati, riducendo al tempo stesso al minimo gli oneri amministrativi per gli emittenti sul mercato.

CAPO III

DIRITTI DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

Articolo ~~36~~³⁴

Libertà di prestare servizi e di esercitare attività di investimento

1. Gli Stati membri assicurano che qualsiasi impresa di investimento autorizzata e sottoposta alla vigilanza delle autorità competenti di un altro Stato membro ai sensi della presente direttiva, e per quanto riguarda gli enti creditizi ai sensi della direttiva ~~2000/12/CE~~ ~~2006/48/CE~~ ~~2006/48/CE~~, possa liberamente prestare servizi e/o svolgere attività nonché prestare servizi accessori sul loro territorio, purché tali servizi e attività siano coperti dall'autorizzazione. I servizi accessori possono essere prestati soltanto insieme ad un servizio e/o ad un'attività di investimento.

Gli Stati membri non impongono obblighi supplementari a tali imprese di investimento o enti creditizi per le materie disciplinate dalla presente direttiva.

2. Un'impresa di investimento che desideri prestare servizi o esercitare attività sul territorio di un altro Stato membro per la prima volta o che desideri modificare la gamma dei servizi o attività già testati comunica le seguenti informazioni alle autorità competenti del suo Stato membro d'origine:

- (a) lo Stato membro nel quale intende operare;
- (b) un programma di attività che indichi in particolare i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori che intende prestare e se intende avvalersi di agenti collegati sul territorio degli Stati membri nei quali intende prestare servizi. ⇒ L'impresa di investimento che intende utilizzare agenti collegati comunica all'autorità competente dello Stato membro di origine l'identità di tali agenti. ⇐

Qualora l'impresa di investimento intenda avvalersi di agenti collegati, l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento comunica, ~~a richiesta dell'autorità competente dello Stato membro ospitante e entro un termine ragionevole,~~ ⇒ , entro un mese dal ricevimento delle informazioni, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designato quale punto di contatto in conformità all'articolo 83, paragrafo 1, ⇐ l'identità degli agenti collegati che l'impresa di investimento intende impiegare ⇒ per prestare servizi ⇐ in tale Stato membro. Lo Stato membro ospitante ~~pubblica~~ ~~può rendere pubbliche~~ tali

informazioni. L'AESFEM può chiedere l'accesso a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE

3. Nel mese seguente la ricezione di tali informazioni, l'autorità competente dello Stato membro d'origine le trasmette all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo ~~83~~⁵⁶, paragrafo 1. L'impresa di investimento può allora cominciare a prestare il servizio o i servizi di investimento in questione nello Stato membro ospitante.

4. In caso di modifica di uno qualunque dei dati comunicati a norma del paragrafo 2, l'impresa di investimento informa per iscritto l'autorità competente del suo Stato membro d'origine almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito a tali modifiche.

↓ nuovo

5. Gli enti creditizi che intendono prestare servizi di investimento o svolgere attività di investimento nonché prestare servizi accessori conformemente al paragrafo 1 mediante agenti collegati comunicano l'identità di detti agenti all'autorità competente del proprio Stato membro di origine.

Qualora l'ente creditizio intenda avvalersi di agenti collegati, l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'ente creditizio comunica, entro un mese dal ricevimento delle informazioni, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designato quale punto di contatto in conformità all'articolo 83, paragrafo 1, l'identità degli agenti collegati che l'ente creditizio intende impiegare per prestare servizi in tale Stato membro. Lo Stato membro ospitante pubblica tali informazioni.

↓ 2004/39/CE

⇒ nuovo

~~65~~. Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento e gli operatori di mercato che gestiscono sistemi multilaterali di negoziazione ⇨ e sistemi organizzati di negoziazione ⇩ di altri Stati membri, senza assoggettarle ad ulteriori obblighi di legge o amministrativi, ad instaurare opportuni dispositivi nel loro territorio in modo da agevolare l'accesso ai loro sistemi ed il relativo uso da parte di utenti o partecipanti remoti stabiliti nel loro territorio.

~~76~~. L'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione comunica all'autorità competente del suo Stato membro d'origine lo Stato membro in cui intende instaurare tali dispositivi. L'autorità competente dello Stato membro d'origine del sistema multilaterale di negoziazione trasmette, entro un mese, l'informazione allo Stato membro in cui il sistema multilaterale di negoziazione intende fornire tali dispositivi.

L'autorità competente dello Stato membro d'origine del sistema multilaterale di negoziazione comunica, su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro che ospita il sistema

multilaterale di negoziazione e in tempi ragionevoli, l'identità dei membri o partecipanti del sistema multilaterale di negoziazione stabiliti in tale Stato membro.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 11, lettera b) (adattato)
⇒ nuovo

~~87. Per assicurare la coerente armonizzazione del presente articolo, l'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da comunicare ai sensi dei paragrafi 2, 4 e ~~7~~.

⇒ L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016.] ⇐

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

⇒ 9 ⇐ ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del presente articolo, L'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per la trasmissione delle informazioni di cui ai paragrafi 3, 4 e ~~7~~.

⇒ L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016.] ⇐

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al ~~primo~~terzo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE (adattato)

Articolo ~~37~~32

Stabilimento di succursali

1. Gli Stati membri assicurano che la prestazione di servizi di investimento e servizi accessori e/o l'esercizio di attività di investimento sul loro territorio ai sensi della presente direttiva e della direttiva ~~2000/12/CE~~ 2006/48/CE possano essere effettuati tramite lo stabilimento di succursali, purché tali servizi e attività siano coperti dall'autorizzazione concessa all'impresa di investimento o all'ente creditizio nel suo Stato membro d'origine. I servizi accessori possono essere prestati soltanto insieme ad un servizio e/o ad un'attività di investimento.

Gli Stati membri non impongono nessun requisito aggiuntivo, ad eccezione di quelli previsti ai sensi del paragrafo ~~87~~, all'organizzazione e all'attività della succursale per le materie trattate dalla presente direttiva.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che desiderano stabilire una succursale nel territorio di un altro Stato membro lo notifichino preventivamente all'autorità competente del loro Stato membro d'origine e le forniscano le informazioni seguenti:

- (a) gli Stati membri nel cui territorio intendono stabilire una succursale;
- (b) un programma delle attività che indichi tra l'altro i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori prestati dalla succursale e la sua struttura organizzativa e specifichi se essa intende avvalersi di agenti collegati ☒ comunicando in tal caso l'identità di detti agenti ☒ ;
- (c) l'indirizzo nello Stato membro ospitante presso il quale possono essere richiesti documenti;
- (d) i nomi delle persone responsabili della gestione della succursale.

Qualora un'impresa d'investimento si avvalga di un agente collegato, stabilito in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine, tale agente collegato è assimilato alla succursale ed è soggetto alle disposizioni della presente direttiva in materia di succursali.

3. A meno di avere motivo di dubitare dell'adeguatezza della struttura amministrativa o della solidità finanziaria di un'impresa di investimento tenuto conto delle attività previste, l'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica queste informazioni, nei tre mesi seguenti la loro ricezione, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo ~~8356~~, paragrafo 1, e ne informa l'impresa di investimento.

4. Oltre alle informazioni di cui al paragrafo 2, l'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica all'autorità competente dello Stato membro ospitante informazioni dettagliate sul sistema di indennizzo degli investitori autorizzato al quale l'impresa di investimento ha aderito ai sensi della direttiva 97/9/CE. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa inoltre l'autorità competente dello Stato membro ospitante di qualsiasi modifica di tali informazioni.

5. Quando l'autorità competente dello Stato membro d'origine rifiuta di comunicare le informazioni di cui sopra all'autorità competente dello Stato membro ospitante, essa indica, entro tre mesi a decorrere dalla ricezione delle predette informazioni, le ragioni del suo rifiuto all'impresa di investimento interessata.

6. A partire dalla ricezione di una comunicazione dall'autorità competente dello Stato membro ospitante o in assenza di tale comunicazione, entro due mesi dalla data di trasmissione della comunicazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, la succursale può essere stabilita e cominciare la sua attività.

↓ nuovo

7. Gli enti creditizi che intendono avvalersi di agenti collegati stabiliti in uno Stato membro diverso dallo Stato membro di origine al fine di prestare servizi di investimento e servizi accessori nonché svolgere attività di investimento in conformità alla presente direttiva ne inviano notifica all'autorità competente del proprio Stato membro di origine.

A meno di avere motivo di dubitare dell'adeguatezza della struttura amministrativa o della solidità finanziaria di un ente creditizio tenuto conto delle attività previste, l'autorità

competente dello Stato membro d'origine comunica queste informazioni, nei tre mesi seguenti la loro ricezione, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo 83, paragrafo 1, e ne informa l'ente creditizio.

Quando l'autorità competente dello Stato membro d'origine rifiuta di comunicare le informazioni di cui sopra all'autorità competente dello Stato membro ospitante, essa indica, entro tre mesi a decorrere dalla ricezione delle predette informazioni, le ragioni del suo rifiuto all'ente creditizio interessato.

A partire dalla ricezione di una comunicazione dall'autorità competente dello Stato membro ospitante o, in assenza di tale comunicazione, entro due mesi dalla data di trasmissione della comunicazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, l'agente collegato può cominciare la sua attività. Tale agente collegato è soggetto alle disposizioni della presente direttiva concernenti le succursali.

↓ 2004/39/CE (adattato)

~~87.~~ Spetta all'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata vigilare affinché i servizi prestati dalla succursale nel suo territorio ottemperino agli obblighi fissati dagli articoli ~~2449~~, ☒ 25, ☒ ~~2721 e 2822~~, ~~25, 27 and 28~~ ☒ della presente direttiva e dagli articoli da 13 a 23 del regolamento (UE) n. .../...[MiFIR] ☒ e dalle misure adottate in applicazione di tali disposizioni.

L'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata ha il diritto di esaminare le disposizioni riguardanti la succursale e di richiedere di apportarvi le modifiche strettamente necessarie per consentire all'autorità competente di far rispettare gli obblighi previsti dagli articoli ~~2449~~, ☒ 25, ☒ ~~2721 e 2822~~, ~~25, 27 and 28~~ ☒ della presente direttiva e dagli articoli da 13 a 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] ☒ e dalle misure adottate in applicazione di tali disposizioni per quanto riguarda i servizi e/o le attività prestate dalla succursale nel suo territorio.

~~98.~~ Ciascuno Stato membro prevede che, quando un'impresa di investimento autorizzata in un altro Stato membro ha stabilito una succursale nel suo territorio, l'autorità competente dello Stato membro d'origine di tale impresa possa, nell'esercizio delle sue responsabilità e dopo aver informato l'autorità competente dello Stato membro ospitante, procedere a verifiche in loco presso tale succursale.

~~109.~~ In caso di modifica di uno dei dati comunicati a norma del paragrafo 2, l'impresa di investimento informa per iscritto l'autorità competente dello Stato membro d'origine almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito a tali modifiche.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 12 (adattato)
⇒ nuovo

~~1110.~~ ~~Per assicurare la coerente armonizzazione del presente articolo, il~~ AESFEM ~~può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da comunicare ai sensi dei paragrafi 2, 4 e ~~109.~~

⇒ L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016.] ⇐

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

⇒ 12. ⇐ ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del presente articolo, l'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per la trasmissione delle informazioni di cui ai paragrafi 3 e ~~109~~.

⇒ L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016.] ⇐

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇒ nuovo

Articolo ~~3833~~

Accesso ai mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento degli altri Stati membri che sono autorizzate ad eseguire gli ordini dei clienti o a negoziare per conto proprio abbiano il diritto di diventare membri dei mercati regolamentati stabiliti sul loro territorio o di avervi accesso secondo una delle modalità seguenti:

- a) direttamente, stabilendo una succursale nello Stato membro ospitante;
- b) diventando membri remoti o avendo accesso remoto al mercato regolamentato, senza dover essere stabilite nello Stato membro d'origine di tale mercato, quando le sue procedure e i sistemi di negoziazione del mercato in questione non richiedono una presenza fisica per la conclusione delle operazioni nel mercato.

2. Gli Stati membri non impongono alle imprese di investimento che esercitano il diritto di cui al paragrafo 1 alcun obbligo aggiuntivo di natura regolamentare o amministrativa per quanto riguarda le materie disciplinate dalla presente direttiva.

Articolo ~~3934~~

Accesso ai sistemi di controparte centrale, compensazione e regolamento e diritto di designare il sistema di regolamento

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento degli altri Stati membri abbiano il diritto di accedere ai sistemi di controparte centrale, compensazione e regolamento esistenti nel loro territorio per finalizzare o per disporre la finalizzazione delle operazioni su strumenti finanziari.

Essi prescrivono che l'accesso di tali imprese di investimento a tali strutture sia subordinato a criteri non discriminatori, trasparenti ed obiettivi identici a quelli che si applicano ai partecipanti nazionali. Essi non limitano l'uso di tali strutture alla compensazione e al regolamento delle operazioni su strumenti finanziari effettuate in un mercato regolamentato, ~~e~~ in un sistema multilaterale di negoziazione ~~⇒ o in un sistema organizzato di negoziazione ⇐~~ stabiliti nel loro territorio.

2. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati stabiliti sul loro territorio offrano a tutti i loro membri o partecipanti il diritto di designare il sistema di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari effettuate al loro interno a condizione che:

- (~~a~~) vi siano, tra il sistema di regolamento designato e qualunque altro sistema o struttura, i collegamenti e i dispositivi necessari per garantire il regolamento efficace ed economico delle operazioni in questione; ~~e~~
- (b) vi sia il riconoscimento, da parte dell'autorità competente per la vigilanza sul mercato regolamentato, che le condizioni tecniche di regolamento delle operazioni concluse in tale mercato tramite un sistema di regolamento diverso da quello designato dal mercato stesso siano tali da consentire il funzionamento armonioso e ordinato dei mercati finanziari.

Tale valutazione del mercato regolamentato da parte dell'autorità competente lascia impregiudicate le competenze delle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di regolamento o di altre autorità preposte alla vigilanza di tali sistemi. L'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati da tali istituzioni per evitare un'indebita duplicazione dei controlli.

~~3. I diritti concessi alle imprese di investimento ai sensi dei paragrafi 1 e 2 non pregiudicano il diritto dei gestori dei sistemi di controparte centrale, compensazione o regolamento di rifiutare l'accesso ai servizi richiesti per ragioni commerciali legittime.~~

Articolo ~~40~~³⁵

Disposizioni relative agli accordi di controparte centrale, di compensazione e di regolamento nell'ambito dei sistemi multilaterali di negoziazione

1. Gli Stati membri non impediscono alle imprese d'investimento e ai gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione di concludere accordi appropriati con una controparte centrale, stanza di compensazione e con un sistema di regolamento di un altro Stato membro al fine di disporre la compensazione e/o il regolamento di alcune o di tutte le operazioni concluse dai partecipanti al mercato nel quadro dei loro sistemi.

2. L'autorità competente delle imprese d'investimento e dei gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione non può opporsi al ricorso ad una controparte centrale, ad una stanza di compensazione e/o a sistemi di regolamento di un altro Stato membro salvo qualora possa dimostrare che ciò è necessario per preservare il funzionamento ordinato di tale sistema multilaterale di negoziazione e tenuto conto delle condizioni fissate dall'articolo ~~39~~³⁴, paragrafo 2, per i sistemi di regolamento.

Per evitare un'indebita duplicazione dei controlli l'autorità competente terrà conto del ~~controllo e della vigilanza~~^{controllo/della vigilanza} già esercitati sul sistema di compensazione

e di regolamento dalle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di compensazione e di regolamento o da altre autorità preposte alla vigilanza competenti per tali sistemi.

↓ nuovo

CAPO IV

Prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi

SEZIONE 1

PRESTAZIONE DI SERVIZI MEDIANTE LO STABILIMENTO DI SUCCURSALI

Articolo 41

Stabilimento di succursali

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di paesi terzi che intendono prestare servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori nel loro territorio mediante una succursale ottengano l'autorizzazione preventiva dalle autorità competenti degli Stati membri interessati in conformità delle seguenti disposizioni:

- (a) la Commissione ha adottato una decisione in conformità del paragrafo 3;
- (b) la prestazione dei servizi per i quali l'impresa di un paese terzo richiede l'autorizzazione è soggetta all'autorizzazione e alla vigilanza nel paese terzo in cui l'impresa è stabilita e l'impresa richiedente è debitamente autorizzata. Il paese terzo in cui è stabilita l'impresa di un paese terzo non è catalogato come paese o territorio non cooperativo dal gruppo di azione finanziaria contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (FATF);
- (c) tra le autorità competenti dello Stato membro interessato e le autorità competenti di vigilanza del paese terzo in cui è stabilita l'impresa sono in vigore accordi di collaborazione comprendenti disposizioni per disciplinare lo scambio di informazioni allo scopo di preservare l'integrità del mercato e garantire la protezione degli investitori;
- (d) la succursale dispone liberamente di sufficiente capitale iniziale;
- (e) sono designate una o più persone responsabili della gestione della succursale in conformità dei requisiti di cui all'articolo 9, paragrafo 1;
- (f) il paese terzo in cui è stabilita l'impresa di un paese terzo ha firmato con lo Stato membro in cui dovrebbe essere stabilita la succursale un accordo che

rispetta pienamente le norme di cui all'articolo 26 del Modello di convenzione fiscale sul reddito e il patrimonio dell'OCSE e assicura un efficace scambio di informazioni in materia fiscale, compresi eventuali accordi fiscali multilaterali;

- (g) l'impresa ha chiesto di aderire a un sistema di indennizzo degli investitori autorizzato o riconosciuto in conformità della direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di paesi terzi che intendono prestare servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori a clienti al dettaglio sul territorio di tali Stati membri stabiliscano una succursale nell'Unione.

3. La Commissione può adottare una decisione in conformità della procedura di cui all'articolo 95 in relazione a un paese terzo se le disposizioni in materia legale e di vigilanza di tale paese terzo garantiscono che le imprese autorizzate in tale paese rispettano requisiti giuridicamente vincolanti che hanno effetti equivalenti ai requisiti stabiliti dalla presente direttiva, dal regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e dalla direttiva 2006/49/CE [direttiva sull'adeguatezza patrimoniale] e alle rispettive misure di esecuzione e tale paese terzo prevede un riconoscimento equivalente e reciproco del quadro prudenziale applicabile alle imprese di investimento autorizzate in forza della presente direttiva.

Il quadro prudenziale di un paese terzo può essere considerato equivalente se rispetta tutte le condizioni seguenti:

- (a) le imprese che prestano servizi e svolgono attività di investimento in tale paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a un controllo e a una vigilanza efficaci e costanti;
- (b) le imprese che prestano servizi e svolgono attività di investimento in tale paese terzo sono soggette a requisiti patrimoniali sufficienti e a requisiti adeguati applicabili agli azionisti e all'organo di gestione;
- (c) le imprese che prestano servizi e svolgono attività di investimento sono soggette ad adeguati requisiti organizzativi (iniziali e continuativi) equivalenti per quanto riguarda le funzioni di controllo interno;
- (d) esso garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, evitando abusi di mercato quali l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato.

4. L'impresa del paese terzo di cui al paragrafo 1 presenta domanda all'autorità competente dello Stato membro in cui intende stabilire una succursale dopo l'adozione da parte della Commissione della decisione che stabilisce che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo in cui l'impresa del paese terzo è autorizzata è equivalente ai requisiti di cui al paragrafo 3.

Articolo 42

Obbligo di informazione

Un'impresa di un paese terzo che intenda ottenere l'autorizzazione per la prestazione di qualsiasi tipo di servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori sul territorio di uno Stato membro fornisce all'autorità competente di tale Stato membro le seguenti informazioni:

- (a) il nome dell'autorità responsabile della sua vigilanza nel paese terzo interessato. Qualora più di un'autorità sia competente per la vigilanza, informazioni sui rispettivi ambiti di competenza;
- (b) tutte le informazioni pertinenti relative all'impresa (nome, forma giuridica, sede, indirizzo, membri dell'organo di gestione, azionisti) e un programma operativo che illustri i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori che intende prestare e la struttura organizzativa della succursale, compresa la descrizione di funzioni operative essenziali esternalizzate a terzi;
- (c) i nominativi delle persone responsabili per la gestione della succursale e i documenti pertinenti attestanti il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 9, paragrafo 1;
- (d) informazioni relative al capitale iniziale a disposizione della succursale.

Articolo 43

Rilascio dell'autorizzazione

1. L'autorità competente dello Stato membro in cui l'impresa di un paese terzo intende stabilire la propria succursale rilascia l'autorizzazione soltanto se sono soddisfatte entrambe le condizioni seguenti:

- (a) l'autorità competente ritiene che siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 41;
- (b) l'autorità competente ritiene che la succursale dell'impresa di un paese terzo sarà in grado di rispettare le disposizioni di cui al paragrafo 3.

Entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa l'impresa di un paese terzo riceve comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione.

2. La succursale dell'impresa di un paese terzo autorizzata conformemente al paragrafo 1 si conforma agli obblighi di cui agli articoli 16, 17, 23, 24, 25, 27, 28, paragrafo 1, e 30 della presente direttiva e agli articoli da 13 a 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], nonché alle misure adottate in forza degli stessi ed è soggetta alla vigilanza dell'autorità competente dello Stato membro in cui è stata rilasciata l'autorizzazione.

Gli Stati membri non impongono nessun requisito aggiuntivo in materia di organizzazione e funzionamento della succursale in relazione alle materie disciplinate dalla presente direttiva.

Articolo 44

Prestazione di servizi in altri Stati membri

1. Un'impresa di un paese terzo autorizzata conformemente all'articolo 43 può prestare i servizi e svolgere le attività previsti dall'autorizzazione in altri Stati membri dell'Unione senza lo stabilimento di nuove succursali. A tal fine essa comunica le informazioni riportate di seguito all'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita la succursale:

- (a) lo Stato membro in cui intende operare;
- (b) un programma operativo che illustri, in particolare, i servizi o le attività di investimento e i servizi accessori che intende prestare in tale Stato membro.

Entro un mese dal ricevimento di tali informazioni, l'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è stabilita le trasmette all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo 83, paragrafo 1. L'impresa del paese terzo può allora cominciare a prestare il servizio o i servizi in questione nello Stato membro ospitante.

In caso di modifica di uno qualunque dei dati comunicati a norma del primo comma, l'impresa di un paese terzo informa per iscritto l'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita la succursale almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita la succursale informa della modifica l'autorità competente dello Stato membro ospitante.

L'impresa resta soggetta alla vigilanza dello Stato membro in cui è stabilita la succursale in conformità dell'articolo 43.

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare:

- (a) il contenuto minimo degli accordi di collaborazione di cui all'articolo 41, paragrafo 1, lettera c), in modo da garantire che le autorità competenti dello Stato membro che rilascia l'autorizzazione a un'impresa di un paese terzo siano in grado di esercitare tutti i loro poteri di vigilanza a norma della presente direttiva;
- (b) il contenuto dettagliato del programma operativo, come previsto all'articolo 42, lettera b);
- (c) il contenuto dei documenti relativi alla gestione della succursale, come previsto all'articolo 42, lettera c);
- (d) il contenuto dettagliato delle informazioni relative al capitale iniziale a disposizione della succursale, come previsto all'articolo 42, lettera d).

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [XXX].

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

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per la notifica o la presentazione delle informazioni di cui ai detti paragrafi.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016].

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

4. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure per definire le condizioni per la valutazione del capitale iniziale sufficiente a disposizione della succursale, tenendo conto dei servizi o delle attività di investimento forniti dalla stessa e della tipologia dei clienti a cui tali servizi sono destinati.

SEZIONE 2

Registrazione e revoca delle autorizzazioni

Articolo 45

Registrazione

Gli Stati membri registrano le imprese autorizzate a norma dell'articolo 41. Il registro è accessibile al pubblico e contiene informazioni sui servizi o sulle attività che le imprese di paesi terzi sono autorizzate a prestare. Il registro è aggiornato regolarmente. Ogni autorizzazione viene notificata all'AESFEM.

L'AESFEM redige un elenco di tutte le imprese di paesi terzi autorizzate a prestare servizi e attività nell'Unione. Esso contiene informazioni sui servizi o sulle attività per i quali l'impresa di un paese terzo è stata autorizzata ed è aggiornato regolarmente. L'AESFEM pubblica tale elenco sul proprio sito web e lo aggiorna regolarmente.

Articolo 46

Revoca delle autorizzazioni

L'autorità competente che ha rilasciato un'autorizzazione a norma dell'articolo 43 può revocare l'autorizzazione rilasciata a un'impresa di un paese terzo se quest'ultima:

- (a) non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o ha cessato di prestare servizi di investimento o di esercitare attività di investimento da più di sei mesi, a meno che lo Stato membro interessato non abbia disposto la decadenza dell'autorizzazione in tali casi;
- (b) ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- (c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
- (d) ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni adottate in applicazione della presente direttiva per quanto concerne le condizioni di esercizio relative alle imprese di investimento e applicabili alle imprese di paesi terzi;
- (e) rientra in uno degli altri casi in cui la revoca è prevista dalla legislazione nazionale, per questioni che esulano dall'ambito di applicazione della presente direttiva.

Ogni revoca dell'autorizzazione è notificata all'AESFEM.

La revoca è pubblicata sull'elenco di cui all'articolo 45 per un periodo di 5 anni.

↓ 2004/39/CE

TITOLO III

MERCATI REGOLAMENTATI

↓ 2004/39/CE

Articolo ~~47~~³⁶

Autorizzazione e legge applicabile

1. Gli Stati membri riservano l'autorizzazione ad operare in qualità di mercato regolamentato ai sistemi che ottemperano alle disposizioni del presente titolo.

L'autorità competente concede l'autorizzazione ad operare in qualità di mercato regolamentato solo quando si è accertata che sia il gestore del mercato che i sistemi del mercato regolamentato in questione ottemperano quanto meno ai requisiti stabiliti dal presente titolo.

Nel caso di un mercato regolamentato che sia una persona giuridica e che sia gestito o amministrato da un gestore del mercato diverso dal mercato regolamentato stesso, gli Stati membri determinano in che modo i vari obblighi imposti al gestore del mercato in virtù della presente direttiva debbano essere ripartiti tra il mercato regolamentato e il gestore del mercato.

Il gestore del mercato regolamentato fornisce tutte le informazioni, tra cui un programma di attività che precisi anche i tipi di attività previste e la struttura organizzativa, necessarie per permettere all'autorità competente di accertarsi che il mercato regolamentato abbia instaurato, al momento dell'autorizzazione iniziale, tutti i dispositivi necessari per soddisfare gli obblighi che gli incombono ai sensi del presente titolo.

2. Gli Stati membri prescrivono che il gestore del mercato regolamentato svolga le attività attinenti all'organizzazione e al funzionamento del mercato stesso sotto la vigilanza dell'autorità competente. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti controllino regolarmente che i mercati regolamentati rispettino le disposizioni del presente titolo. Essi garantiscono inoltre che le autorità competenti controllino che i mercati regolamentati ottemperino in ogni momento alle condizioni per l'autorizzazione iniziale stabilite nel presente titolo.

3. Gli Stati membri assicurano che il gestore del mercato abbia la responsabilità di garantire che il mercato regolamentato che gestisce soddisfi tutti i requisiti previsti dal presente titolo.

Gli Stati membri assicurano parimenti che il gestore del mercato abbia il diritto di esercitare i diritti che corrispondono al mercato regolamentato che gestisce in virtù della presente direttiva.

4. Fatte salve le disposizioni pertinenti della direttiva 2003/6/CE, la legge applicabile alle negoziazioni concluse nel quadro dei sistemi del mercato regolamentato è quella dello Stato membro d'origine del mercato in questione.

5. L'autorità competente può revocare l'autorizzazione rilasciata ad un mercato regolamentato allorché questo:

- (a) non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o ha cessato di funzionare da più di sei mesi, salvo il caso in cui lo Stato membro interessato non preveda che l'autorizzazione permanga anche in tali casi;
- (b) ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- (c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
- (d) ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni adottate in applicazione della presente direttiva;
- (e) ricade in uno dei casi in cui la revoca è prevista dalla legislazione nazionale.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 13

6. Ogni revoca dell'autorizzazione è notificata all'AESFEM.

↓ 2004/39/CE

Articolo ~~4837~~

Obblighi inerenti alla gestione del mercato regolamentato

~~1. Gli Stati membri prescrivono che le persone che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato abbiano onorabilità e professionalità sufficienti per garantire la gestione sana e prudente e il funzionamento del mercato regolamentato. Gli Stati membri prescrivono inoltre che il gestore del mercato regolamentato comunichi all'autorità competente l'identità delle persone che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato e qualsiasi successivo cambiamento.~~

~~L'autorità competente rifiuta di approvare i cambiamenti proposti quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che essi mettono concretamente a repentaglio la gestione sana e prudente e il funzionamento del mercato regolamentato.~~

~~2. Gli Stati membri assicurano che, nel processo di autorizzazione di un mercato regolamentato, si consideri che la persona o le persone che dirigono effettivamente le attività e le operazioni di un mercato regolamentato già autorizzato secondo le condizioni della presente direttiva soddisfino i requisiti stabiliti al paragrafo 1.~~

↓ nuovo

1. Gli Stati membri prescrivono che tutti i membri dell'organo di gestione di qualunque gestore del mercato soddisfino sempre i requisiti di onorabilità e possiedano le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie, e dedichino tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni. Gli Stati membri garantiscono che i membri dell'organo di gestione soddisfino, in particolare, i seguenti requisiti:

(a) dedichino tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni.

Essi non possono cumulare incarichi che vadano oltre una delle seguenti combinazioni:

i) un incarico di amministratore esecutivo con due incarichi di amministratore non esecutivo;

ii) quattro incarichi di amministratore non esecutivo.

Gli incarichi di amministratore esecutivo o non esecutivo ricoperti nell'ambito dello stesso gruppo sono considerati come un unico incarico di amministratore.

Le autorità competenti possono autorizzare un membro dell'organo di gestione di un gestore del mercato a cumulare più incarichi di amministratore di quanto consentito a

norma del comma precedente, tenendo conto delle circostanze individuali e della natura, delle dimensioni e della complessità delle attività di tale impresa di investimento;

- (b) possiedano collettivamente conoscenze, competenze e esperienze adeguate per comprendere le attività del mercato regolamentato, inclusi i principali rischi che tali attività comportano;
- (c) agiscano con onestà, integrità e indipendenza di giudizio per valutare efficacemente e mettere in discussione le decisioni dell'alta dirigenza.

Gli Stati membri impongono ai gestori del mercato di destinare risorse adeguate alla preparazione e alla formazione dei membri dell'organo di gestione.

2. Gli Stati membri impongono ai gestori un mercato regolamentato di istituire un comitato per le nomine incaricato di verificare la conformità con le disposizioni del paragrafo 1 e, se necessario, di formulare raccomandazioni sulla base della loro valutazione. Il comitato per le nomine è composto da membri dell'organo di gestione che non esercitano funzioni esecutive presso il gestore del mercato in questione.

Le autorità competenti possono autorizzare un gestore del mercato a non istituire un apposito comitato per le nomine, tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità delle attività del gestore.

Il presente paragrafo non si applica nei casi in cui, ai sensi della normativa nazionale, l'organo di gestione non ha competenza in materia di nomine dei suoi membri.

3. Gli Stati membri prescrivono ai gestori del mercato di prendere in considerazione la diversità come uno dei criteri di selezione dei membri dell'organo di gestione. In particolare, tenendo conto delle dimensioni del proprio organo di gestione, i gestori del mercato attuano una politica finalizzata a promuovere la diversità di genere, età, percorso formativo e professionale e provenienza geografica all'interno di tale organo.

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:

- (a) la nozione di tempo sufficiente dedicato da un membro dell'organo di gestione all'esercizio delle sue funzioni, in relazione alle circostanze personali e alla natura, alle dimensioni e alla complessità delle attività del gestore del mercato, di cui le autorità competenti devono tener conto quando autorizzano un membro dell'organo di gestione a cumulare più incarichi di amministratore del consentito, come indicato al paragrafo 1, lettera a);
- (b) la nozione di conoscenze, competenze e esperienze collettive adeguate dei membri dell'organo di gestione di cui al paragrafo 1, lettera b);
- (c) la nozione di onestà, integrità e indipendenza di giudizio dei membri dell'organo di gestione di cui al paragrafo 1, lettera c);
- (d) la nozione di risorse umane e finanziarie adeguate destinate alla preparazione e alla formazione dei membri dell'organo di gestione;

(e) la nozione di diversità di cui tener conto per la selezione dei membri dell'organo di gestione.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [31dicembre 2014].

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

5. Gli Stati membri impongono ai gestori del mercato regolamentato di comunicare alle autorità competenti l'identità di tutti i membri del proprio organo di gestione e tutti i cambiamenti relativi alla composizione dello stesso, nonché tutte le informazioni necessarie a valutare se l'impresa è conforme alle disposizioni dei paragrafi 1, 2 e 3.

6. L'organo di gestione di un gestore del mercato è in grado di assicurare che il mercato regolamentato sia gestito in modo sano e prudente, tale da promuovere l'integrità del mercato.

L'organo di gestione controlla e valuta periodicamente l'efficacia dell'organizzazione del mercato regolamentato e adotta le misure adeguate per rimediare a eventuali carenze.

I membri dell'organo di gestione, nella sua funzione di sorveglianza, hanno accesso adeguato alle informazioni e ai documenti necessari per sorvegliare e controllare le decisioni in materia di gestione.

7. L'autorità competente rifiuta l'autorizzazione se non è certa che le persone che dirigeranno effettivamente l'attività del mercato regolamentato abbiano onorabilità e professionalità sufficienti o laddove esistano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che l'organo di gestione dell'impresa possa metterne a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente e che non tenga adeguatamente conto dell'integrità del mercato.

Gli Stati membri assicurano che, nel processo di autorizzazione di un mercato regolamentato, si consideri che la persona o le persone che dirigono effettivamente le attività e le operazioni di un mercato regolamentato già autorizzato secondo le disposizioni della presente direttiva soddisfino i requisiti stabiliti al paragrafo 1.

↓ 2004/39/CE

Articolo ~~4938~~

Obblighi riguardanti le persone che esercitano un'influenza significativa sulla gestione del mercato regolamentato

1. Gli Stati membri prescrivono che le persone che sono nella posizione di esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza significativa sulla gestione del mercato regolamentato siano idonee.

2. Gli Stati membri prescrivono che il gestore del mercato regolamentato:

- (a) trasmetta all'autorità competente e renda pubbliche informazioni sulla proprietà del mercato regolamentato e/o del gestore del mercato, ed in particolare l'identità delle parti che sono in grado di esercitare un'influenza significativa sulla sua gestione e l'entità dei loro interessi;
- (b) comunichi all'autorità competente e renda pubblico qualsiasi trasferimento di proprietà che dia origine a cambiamenti dell'identità delle persone che esercitano un'influenza significativa sul funzionamento del mercato regolamentato.

3. L'autorità competente rifiuta di approvare i cambiamenti proposti agli assetti di controllo del mercato regolamentato e/o del gestore del mercato quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che tali modifiche mettano a repentaglio la gestione sana e prudente di tale mercato.

Articolo ~~50~~³⁹

Requisiti organizzativi

Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati:

- (a) prendano misure per identificare chiaramente e gestire le potenziali conseguenze negative, per il funzionamento del mercato regolamentato o per i suoi partecipanti, di qualsiasi conflitto tra gli interessi del mercato regolamentato, dei suoi proprietari o del suo gestore e il suo buon funzionamento, in particolare quando tali conflitti possono risultare pregiudizievoli per l'assolvimento di qualsiasi funzione delegata al mercato regolamentato dall'autorità competente;
- (b) siano adeguatamente attrezzati per gestire i rischi ai quali sono esposti, si dotino di dispositivi e sistemi adeguati per identificare tutti i rischi che possano comprometterne il funzionamento e prendano misure efficaci per attenuare tali rischi;
- (c) pongano in atto dispositivi per garantire una gestione sana delle operazioni tecniche del sistema, compresi dispositivi di emergenza efficaci per far fronte ai rischi di disfunzione del sistema;
- (d) si dotino di regole e procedure trasparenti e non discrezionali che garantiscano una negoziazione corretta e ordinata nonché di criteri obiettivi che consentano l'esecuzione efficiente degli ordini;
- (e) si dotino di dispositivi efficaci atti ad agevolare la finalizzazione efficiente e tempestiva delle operazioni eseguite nell'ambito dei loro sistemi;
- (f) dispongano, al momento dell'autorizzazione e continuativamente, di risorse finanziarie sufficienti per renderne possibile il funzionamento ordinato, tenendo conto della natura e dell'entità delle operazioni concluse nel mercato, nonché della portata e del grado dei rischi ai quali esso è esposto.

Articolo 51

Resistenza dei sistemi, interruttori di circuito e negoziazione elettronica

1. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i sistemi di negoziazione siano resistenti, abbiano capacità sufficiente per gestire i picchi di volume di ordini e messaggi, siano in grado di garantire negoziazioni ordinate in condizioni di mercato critiche, siano pienamente testati per garantire il rispetto di tali condizioni, siano soggetti a efficaci disposizioni in materia di continuità operativa per garantire la continuità dei servizi in caso di malfunzionamento imprevisto dei loro sistemi di negoziazione.

2. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per rifiutare gli ordini che eccedono soglie predeterminate di prezzo e volume o che sono chiaramente errati e che siano in grado di sospendere temporaneamente le negoziazioni qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario in tale mercato o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo e, in casi eccezionali, possano sopprimere, modificare o correggere qualsiasi operazione.

3. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i sistemi algoritmici di negoziazione non possano creare o contribuire a creare condizioni di negoziazione anormali sul mercato, tra cui sistemi per limitare il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni inserite nel sistema da un membro o partecipante, per poter rallentare il flusso di ordini in caso di rischio che venga raggiunta la capacità del sistema e per limitare la dimensione minima dello scostamento di prezzo che può essere eseguita sul mercato.

4. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati che consentono un accesso elettronico diretto dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i membri o partecipanti possano fornire tali servizi soltanto se sono costituiti in impresa di investimento autorizzata ai sensi della presente direttiva, che siano definiti e applicati criteri adeguati relativamente all'idoneità delle persone cui può essere garantito tale accesso e che i membri o partecipanti mantengano la responsabilità per gli ordini e le operazioni eseguiti utilizzando tale servizio.

Gli Stati membri si assicurano inoltre che i mercati regolamentati fissino norme adeguate in materia di controlli e soglie di rischio sulle negoziazioni realizzate tramite tale accesso e che siano in grado di distinguere, e se necessario bloccare, gli ordini e le negoziazioni effettuati da una persona che utilizza l'accesso elettronico diretto rispetto agli ordini e le negoziazioni effettuati da un membro o partecipante.

5. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati garantiscano che le loro norme in materia di servizi di co-ubicazione e di struttura delle commissioni siano trasparenti, eque e non discriminatorie.

6. Gli Stati membri prescrivono che, su richiesta dell'autorità competente per un mercato regolamentato, quest'ultimo metta a disposizione dell'autorità competente i dati relativi al

book di negoziazione o dia all'autorità competente accesso allo stesso, in modo che l'autorità sia in grado di controllare le negoziazioni.

7. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 per quanto riguarda le disposizioni del presente articolo e in particolare:

- (a) per garantire che i sistemi di negoziazione dei mercati regolamentati siano resistenti e abbiano una capacità adeguata;
- (b) per stabilire le condizioni alle quali le negoziazioni dovrebbero essere sospese in caso di significative oscillazioni dei prezzi di uno strumento finanziario in tale mercato o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo;
- (c) per stabilire il rapporto massimo e minimo tra ordini non eseguiti e operazioni che può essere adottato dai mercati regolamentati, nonché le dimensioni minime dello scostamento di prezzo da adottare;
- (d) per stabilire i controlli relativi all'accesso elettronico diretto;
- (e) per garantire che i servizi di co-ubicazione e la struttura delle commissioni siano trasparenti, equi e non discriminatori.

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ Rettifica, GU L 045
del 16.2.2005, pag. 18
→₂ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 15, lettera a)
⇒ nuovo

Articolo ~~524~~

Ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati siano dotati di regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione.

Tali regole assicurano che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e, nel caso dei valori mobiliari, siano liberamente negoziabili.

2. Nel caso degli strumenti derivati, le regole assicurano in particolare che le caratteristiche del contratto derivato siano compatibili con un processo ordinato di formazione del suo prezzo, nonché con l'esistenza di condizioni efficaci di regolamento.

3. In aggiunta agli obblighi di cui ai paragrafi 1 e 2, gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati adottino e mantengano dispositivi efficaci per verificare che gli emittenti dei valori mobiliari ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato rispettino gli obblighi che incombono loro ai sensi del diritto ~~comunitario~~ dell'Unione per quanto riguarda gli obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc.

Gli Stati membri assicurano che i mercati regolamentati si dotino di dispositivi atti ad agevolare ai loro membri e ai loro partecipanti l'accesso alle informazioni che sono state pubblicate in base alla normativa ~~comunitaria~~ ☒ dell'Unione ☒ .

4. Gli Stati membri assicurano che i mercati regolamentati siano dotati dei dispositivi necessari per controllare regolarmente l'osservanza dei requisiti di ammissione per gli strumenti finanziari che ammettono alla negoziazione.

5. Un valore mobiliare, una volta ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato, e in ottemperanza alle pertinenti disposizioni della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio →₁ , del 4 novembre 2003, ← relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE⁵⁵ , può essere ammesso alla negoziazione in altri mercati regolamentati anche senza il consenso dell'emittente. Questi mercati informano l'emittente di aver ammesso alla negoziazione i suoi titoli. L'emittente non è soggetto all'obbligo di fornire le informazioni di cui al paragrafo 3 direttamente ad un mercato regolamentato che abbia ammesso i suoi titoli alla negoziazione senza il suo consenso.

~~6. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 5, la Commissione →₂ --- ← adotta ⇒ La Commissione adotta mediante atti delegati a norma dell'articolo 94 ⇐ misure di esecuzione per specificare:~~

a) le caratteristiche delle diverse categorie di strumenti che devono essere prese in considerazione dal mercato regolamentato per valutare se uno strumento sia stato emesso in modo compatibile con le condizioni di cui al paragrafo 1, secondo comma ai fini dell'ammissione alla negoziazione sui diversi segmenti che il mercato gestisce;

b) i dispositivi che il mercato regolamentato deve porre in atto perché si consideri che ha adempiuto al proprio obbligo di verificare che l'emittente di un valore mobiliare rispetti tutti i requisiti previsti dalla normativa ~~comunitaria~~ ☒ dell'Unione ☒ per quanto riguarda gli obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc;

c) i dispositivi di cui il mercato regolamentato deve dotarsi a norma del paragrafo 3 per agevolare ai suoi membri e ai suoi partecipanti l'accesso alle informazioni che sono state pubblicate alle condizioni stabilite dalla normativa ~~comunitaria~~ ☒ dell'Unione ☒ .

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 15, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

⁵⁵ →₁ GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64. ←

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

Articolo ~~534~~

Sospensione e ritiro di strumenti dalla negoziazione

1. Fatto salvo il diritto dell'autorità competente, di cui all'articolo ~~7250~~, paragrafo ~~12~~, lettere ~~d)j) e e)k)~~, di richiedere la sospensione o il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, il gestore del mercato regolamentato può sospendere o ritirare dalla negoziazione gli strumenti finanziari che cessano di rispettare le regole del mercato regolamentato, a meno che tale misura non rischi di causare un danno significativo agli interessi degli investitori o al funzionamento ordinato del mercato.

~~Fatta salva la possibilità, per i gestori dei mercati regolamentati, di informare direttamente i gestori di altri mercati regolamentati,~~ ~~gli~~ Gli Stati membri prescrivono che il gestore di un mercato regolamentato che sospende o ritira dalle negoziazioni uno strumento finanziario renda pubblica la propria decisione ⇒, la comunichi agli altri mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario ⇐ e comunichi le informazioni pertinenti all'autorità competente. Quest'ultima è tenuta ad informarne le autorità competenti degli altri Stati membri. ⇒ Gli Stati membri prescrivono che anche gli altri mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario sospendano o ritirino tale strumento finanziario dalla negoziazione se la sospensione o il ritiro sono motivati dalla mancata comunicazione di informazioni sull'emittente o sullo strumento finanziario, tranne nei casi in cui ciò potrebbe compromettere seriamente gli interessi degli investitori o l'ordinato funzionamento del mercato. Gli Stati membri prescrivono che gli altri mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione comunichino la loro decisione alle rispettive autorità competenti e a tutti i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario, compresa una spiegazione dei motivi per i quali hanno eventualmente deciso di non sospendere o ritirare dalla negoziazione lo strumento finanziario. ⇐

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 14 (adattato)
⇒ nuovo

2. Un'autorità competente che chiede di sospendere o ritirare uno strumento finanziario dalla negoziazione in uno o più mercati regolamentati, ⇒ sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione ⇐ rende immediatamente pubblica la propria decisione e informa l'AESFEM e le autorità competenti degli altri Stati membri. Salvo quando ciò possa compromettere in modo significativo gli interessi degli investitori o l'ordinato funzionamento del mercato interno, le autorità competenti degli altri Stati membri richiedono la sospensione o il ritiro di tale strumento finanziario dalla negoziazione nei mercati regolamentati, e nei sistemi multilaterali di negoziazione ⇒ e nei sistemi organizzati di negoziazione ⇐ che operano sotto la loro vigilanza.

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per determinare il formato e la tempistica delle comunicazioni e pubblicazioni di cui ai paragrafi 1 e 2.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [XXX].

4. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 per specificare l'elenco di circostanze che possono compromettere seriamente gli interessi degli investitori e l'ordinato funzionamento del mercato interno, di cui ai paragrafi 1 e 2, e per determinare gli aspetti relativi alla mancata comunicazione di informazioni relative all'emittente o allo strumento finanziario di cui al paragrafo 1.

Articolo 54

Collaborazione e scambio di informazioni per i mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono che, in relazione a uno strumento finanziario, un gestore di un mercato regolamentato informi immediatamente gli operatori di altri mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione in caso di:

- (a) condizioni di negoziazione anormali;
- (b) atti che possono indicare comportamenti abusivi ai sensi di [inserire riferimento MAR]; e
- (c) disfunzioni dei sistemi.

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare le circostanze che fanno scattare il requisito di informazione di cui al paragrafo 1.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [].

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

Articolo ~~5542~~

Accesso ai mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati stabiliscano e mantengano regole trasparenti e non discriminatorie, basate su criteri oggettivi, per quanto riguarda l'accesso al mercato regolamentato o l'acquisizione della qualità di membro.

2. Tali regole specificano gli obblighi imposti ai membri o ai partecipanti derivanti:

- (a) dall'istituzione e dalla gestione del mercato regolamentato;
- (b) dalle disposizioni riguardanti le operazioni eseguite nel mercato;
- (c) dagli standard professionali imposti al personale delle imprese di investimento o dagli enti creditizi che sono operanti nel mercato;
- (d) dalle condizioni stabilite, per i membri o partecipanti diversi dalle imprese di investimento e dagli enti creditizi, a norma del paragrafo 3;
- (e) dalle regole e procedure per la compensazione e il regolamento delle operazioni concluse nel mercato regolamentato.

3. I mercati regolamentati possono ammettere in qualità di membri o partecipanti le imprese di investimento, gli enti creditizi autorizzati in virtù della direttiva ~~2000/12/CE~~ 2006/48/CE e chiunque:

- (a) goda di sufficiente buona reputazione ~~soddisfa i requisiti di onorabilità e professionalità~~;
- (b) disponga di un livello sufficiente di capacità di negoziazione, e di competenza ed esperienza ;
- (c) disponga, se del caso, di adeguati dispositivi organizzativi;
- (d) disponga di risorse sufficienti per il ruolo che deve svolgere, tenendo conto delle varie disposizioni finanziarie eventualmente fissate dal mercato regolamentato per garantire l'adeguato regolamento delle operazioni.

4. Gli Stati membri assicurano che per le operazioni concluse su un mercato regolamentato i membri e i partecipanti non siano tenuti ad applicarsi reciprocamente gli obblighi prescritti agli articoli ~~2449~~, 25, ~~2721~~ e ~~2822~~. Tuttavia, i membri o i partecipanti di un mercato regolamentato applicano gli obblighi previsti agli articoli ~~2449~~, 25, ~~2721~~ e ~~2822~~ per quanto concerne i loro clienti quando, operando per conto di questi ultimi, ne eseguono gli ordini su un mercato regolamentato.

5. Gli Stati membri assicurano che le regole in materia di accesso ai mercati regolamentati o di acquisizione della qualità di membro prevedano la partecipazione diretta o remota delle imprese di investimento e degli enti creditizi.

6. Senza imporre ulteriori obblighi di legge o amministrativi, ciascuno Stato membro autorizza i mercati regolamentati degli altri Stati membri a dotarsi nel suo territorio di dispositivi appropriati per facilitare l'accesso e la negoziazione in tali mercati ai loro membri e partecipanti remoti stabiliti nel suo territorio.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 15

Il mercato regolamentato comunica all'autorità competente del suo Stato membro d'origine lo Stato membro in cui intende predisporre tali dispositivi. L'autorità competente dello Stato membro d'origine trasmette, entro un mese, detta informazione allo Stato membro in cui il mercato regolamentato intende predisporre tali dispositivi. L'AESFEM può chiedere l'accesso a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 16, lettera a)

Su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro ospitante, l'autorità competente dello Stato membro d'origine del mercato regolamentato comunica in tempi ragionevoli l'identità dei membri o dei partecipanti del mercato regolamentato stabiliti in tale Stato membro

7. Gli Stati membri prescrivono che i gestori dei mercati regolamentati comunichino regolarmente alle autorità competenti di tali mercati gli elenchi dei rispettivi membri e partecipanti.

Articolo ~~56~~⁴³

Controllo dell'ottemperanza alle regole dei mercati regolamentati e ad altri obblighi di legge

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati predispongano e mantengano dispositivi e procedure efficaci per il controllo regolare dell'ottemperanza alle loro regole da parte dei loro membri o partecipanti. I mercati regolamentati controllano le operazioni e gli ordini eseguiti dai loro membri o partecipanti nel quadro dei loro sistemi, al fine di rilevare le infrazioni a tali regole, le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato.

2. Gli Stati membri prescrivono che i gestori dei mercati regolamentati segnalino all'autorità competente del mercato regolamentato le infrazioni significative alle loro regole o le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato. Gli Stati membri prescrivono inoltre che i gestori dei mercati regolamentati comunichino senza ritardo le informazioni pertinenti all'autorità competente per le indagini e il perseguimento degli abusi di mercato nel mercato regolamentato e le offrano piena assistenza nell'investigare e perseguire gli abusi di mercato commessi nei loro sistemi o per loro tramite.

Articolo 44

Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per i mercati regolamentati

~~1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che i mercati regolamentati rendano pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni ammesse alla negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che tali informazioni siano messe a disposizione del pubblico a condizioni commerciali ragionevoli e in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.~~

~~I mercati regolamentati possono dare accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che essi utilizzano per divulgare le informazioni di cui al primo comma alle imprese di investimento che sono tenute a pubblicare le loro quotazioni in azioni a norma dell'articolo 27.~~

~~2. Gli Stati membri prevedono che le autorità competenti possano esentare i mercati regolamentati dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui al paragrafo 1 in base al modello di mercato o al tipo e alle dimensioni degli ordini nei casi di cui al paragrafo 3. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo le operazioni di dimensioni elevate se raffrontate alle dimensioni delle operazioni normalmente negoziate sul mercato aventi ad oggetto le stesse azioni o categorie di azioni.~~

~~3. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione → 1 ← misure di esecuzione riguardanti:~~

~~a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market maker designati nonché la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali quotazioni che devono essere pubblicati;~~

~~b) le dimensioni e i tipi degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2;~~

~~c) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2, in particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione utilizzati dai mercati regolamentati che concludono operazioni in base alle loro regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori del mercato regolamentato o tramite asta periodica.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 16, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 17, lettera a)

~~Articolo 45~~

~~Requisiti di trasparenza post-negoziato per i mercati regolamentati~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che i mercati regolamentati rendano pubblici il prezzo, il volume e la data di esecuzione delle operazioni concluse riguardanti le azioni ammesse alla negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che le informazioni dettagliate riguardanti tutte queste operazioni siano rese pubbliche a condizioni commerciali ragionevoli e per quanto possibile in tempo reale.~~

~~I mercati regolamentati possono dare accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che essi utilizzano per divulgare le informazioni di cui al primo comma, alle imprese di investimento che sono tenute a pubblicare i dettagli delle loro operazioni su azioni a norma dell'articolo 28.~~

~~2. Gli Stati membri prevedono che l'autorità competente possa autorizzare i mercati regolamentati a differire la pubblicazione dei dettagli delle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare l'autorità competente può autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni di dimensioni elevate se raffrontate alle dimensioni delle operazioni normalmente negoziate sul mercato aventi ad oggetto le stesse azioni o categorie di azioni. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati ottengano dall'autorità competente la preventiva approvazione delle misure proposte per la pubblicazione differita delle operazioni e prescrivono che tali misure siano comunicate chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori.~~

~~3. Per garantire il funzionamento efficiente e ordinato dei mercati finanziari e assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione →₁ ← adotta misure di esecuzione riguardanti:~~

- ~~a) la portata e il contenuto delle informazioni da mettere a disposizione del pubblico;~~
- ~~b) le condizioni alle quali il mercato regolamentato può prevedere la pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle dimensioni e del tipo di azione su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 17, lettera b)

~~Le misure di cui al primo comma, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2.~~

Articolo ~~5746~~

Disposizioni riguardanti gli accordi di controparte centrale e di compensazione e di regolamento

1. Gli Stati membri non vietano ai mercati regolamentati di concludere con una controparte centrale o una stanza di compensazione e un sistema di regolamento di un altro Stato membro gli accordi necessari per prevedere la compensazione e/o il regolamento di alcune o tutte le operazioni concluse dai partecipanti a tali mercati nel quadro dei loro sistemi.

2. L'autorità competente per il mercato regolamentato non può opporsi al ricorso ad una controparte centrale, ad una stanza di compensazione e/o a sistemi di regolamento di un altro Stato membro salvo qualora possa dimostrare che ciò è necessario per preservare il funzionamento ordinato del predetto mercato e tenuto conto delle condizioni fissate dall'articolo ~~3934~~, paragrafo 2, per i sistemi di regolamento.

Per evitare un'indebita duplicazione dei controlli l'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati sul sistema di compensazione e di regolamento dalle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di compensazione e di regolamento o da altre autorità preposte alla vigilanza competenti per tali sistemi.

Articolo ~~5847~~

Elenco dei mercati regolamentati

Ciascuno Stato membro compila l'elenco dei mercati regolamentati di cui è lo Stato membro d'origine e lo comunica agli altri Stati membri e all'AESFEM. Esso provvede altresì a comunicare ogni modifica del predetto elenco. L'AESFEM pubblica sul suo sito web l'elenco di tutti i mercati regolamentati e ne cura l'aggiornamento.

TITOLO IV

LIMITI DI POSIZIONE E NOTIFICHE

Articolo 59

Limiti di posizione

1. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che ammettono alla negoziazione o negoziano derivati su merci applichino limiti al numero di contratti che possono essere conclusi da qualsiasi membro o partecipante al mercato in un lasso di tempo specificato, o adottino disposizioni alternative con effetti equivalenti, quali la gestione delle posizioni con soglie di revisione automatica, allo scopo di:

- (a) garantire la liquidità;
- (b) prevenire gli abusi di mercato; o
- (c) favorire condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento.

I limiti o le disposizioni di cui sopra sono trasparenti e non discriminatori, specificano le persone a cui si applicano e le eventuali esenzioni e tengono conto della natura e della composizione dei partecipanti al mercato e dell'utilizzo che essi fanno dei contratti ammessi alla negoziazione. Essi specificano altresì chiare soglie quantitative, quali il numero massimo di contratti che può essere concluso da una persona, tenendo conto delle caratteristiche del mercato delle merci sottostante, incluse le modalità di produzione, consumo e trasporto verso il mercato.

2. I mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione comunicano alle rispettive autorità competenti informazioni dettagliate sui limiti o le disposizioni di cui sopra. L'autorità competente trasmette le stesse informazioni all'AESFEM, che pubblica e tiene aggiornata sul proprio sito una banca dati con informazioni sintetiche sui limiti e le disposizioni in vigore.

3. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati a norma dell'articolo 94 per determinare i limiti o dispositivi alternativi sul numero di contratti che possono essere conclusi da qualsiasi persona in un lasso di tempo specificato e i necessari effetti equivalenti delle disposizioni alternative stabilite a norma del paragrafo 1, come pure le condizioni di esenzione. I limiti o i dispositivi alternativi tengono conto delle condizioni di cui al paragrafo 1 e dei limiti fissati dai mercati regolamentati, dai sistemi multilaterali di negoziazione e dai sistemi organizzati di negoziazione. I limiti o i dispositivi alternativi determinati negli atti delegati prevalgono inoltre su qualsiasi misura imposta dalle autorità competenti a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera g), della presente direttiva.

4. Le autorità competenti non impongono limiti o dispositivi alternativi più restrittivi di quelli adottati a norma del paragrafo 3, salvo in casi eccezionali in cui essi siano debitamente

giustificati e proporzionati, tenendo conto della liquidità del mercato specifico e dell'ordinato funzionamento del mercato. Le restrizioni sono valide per un periodo iniziale che non può superare i sei mesi a decorrere dalla data della loro pubblicazione sul sito dell'autorità competente interessata. La restrizione in oggetto può essere prorogata per ulteriori periodi non superiori a sei mesi ciascuno se continuano a sussistere i motivi che hanno determinato la restrizione. Se non è rinnovata decorso tale periodo di sei mesi, la restrizione decade automaticamente.

Le autorità competenti notificano all'AESFEM l'adozione di misure più restrittive di quelle adottate a norma del paragrafo 3. La notifica illustra le ragioni che hanno portato all'adozione di misure più restrittive. Entro 24 ore l'AESFEM si pronuncia sulla necessità della misura in oggetto alla luce dell'eccezionalità del caso. Il parere viene pubblicato sul sito internet dell'AESFEM.

Qualora un'autorità competente adotti misure in contrasto con il parere dell'AESFEM, pubblica immediatamente sul proprio sito web una comunicazione in cui spiega le ragioni che l'hanno indotta a prendere tale decisione

Articolo 60

Notifica delle posizioni per categoria di operatori

1. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che ammettono alla negoziazione o negoziano derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse:

- (a) pubblicano una relazione settimanale indicante le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di operatori per i differenti strumenti finanziari negoziati sulle loro piattaforme in conformità del paragrafo 3;
- (b) su richiesta, forniscano all'autorità competente una ripartizione completa delle posizioni di alcuni o tutti i membri o partecipanti al mercato, incluse le posizioni detenute per conto dei loro clienti.

L'obbligo di cui alla lettera a) si applica soltanto quando sia il numero degli operatori sia le loro posizioni aperte in un dato strumento finanziario superano le soglie minime.

2. Per consentire la pubblicazione delle informazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), gli Stati membri impongono ai membri e ai partecipanti ai mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione di comunicare alle rispettive sedi di negoziazione informazioni dettagliate sulle loro posizioni in tempo reale, comprese quelle detenute per conto dei loro clienti.

3. I membri, i partecipanti e i relativi clienti sono classificati dai mercati regolamentati, dai sistemi multilaterali di negoziazione e dai sistemi organizzati di negoziazione in base alla natura della loro attività principale, tenendo conto di eventuali autorizzazioni applicabili, come:

- (a) imprese di investimento, quali definite dalla direttiva 2004/39/CE, o enti creditizi, quali definiti dalla direttiva 2006/48/CE;

- (b) fondi di investimento, sia in forma di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali definiti dalla direttiva 2009/65/CE, sia di gestori di fondi di investimento alternativi, quali definiti dalla direttiva 2011/61/CE;
- (c) altri istituti finanziari, comprese le imprese di assicurazione e di riassicurazione, quali definite dalla direttiva 2009/138/CE, e gli enti pensionistici aziendali o professionali, quali definiti dalla direttiva 2003/41/CE;
- (d) le imprese commerciali;
- (e) nel caso delle quote di emissione e dei relativi strumenti derivati, gli operatori per i quali sussiste l'obbligo di conformarsi alle disposizioni della direttiva 2003/87/CE.

Le relazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), dovrebbero specificare le posizioni lunghe e corte per categoria di operatori, le modifiche intervenute rispetto alla precedente relazione, la percentuale del totale delle posizioni aperte rappresentata da ciascuna categoria e il numero di operatori in ciascuna categoria.

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire il formato standard delle relazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), e il contenuto delle informazioni da trasmettere conformemente al paragrafo 2.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [XXX].

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente alla procedura di cui all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Nel caso delle quote di emissione e dei relativi strumenti derivati, la notifica non pregiudica gli obblighi di conformità previsti dalla direttiva 2003/87/CE (Sistema per lo scambio di emissioni).

5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure per specificare le soglie di cui al paragrafo 1, ultimo comma e di definire ulteriormente le categorie di membri, partecipanti o clienti, di cui al paragrafo 3.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 95 con riguardo alle misure per richiedere che tutte le relazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), siano trasmesse all'AESFEM con cadenza settimanale definita e consentire a quest'ultima di centralizzarne la pubblicazione.

TITOLO V

Servizi di comunicazione dati

Sezione 1

Procedure di autorizzazione per i fornitori di servizi di comunicazione dati

Articolo 61

Requisiti per l'autorizzazione

1. Gli Stati membri prescrivono che la fornitura di servizi di comunicazione dati di cui all'allegato I, sezione D, in quanto occupazione o attività regolari, sia soggetta ad autorizzazione preventiva in conformità delle disposizioni della presente sezione. L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine designata a norma dell'articolo 69.

2. In deroga al paragrafo 1, gli Stati membri consentono che qualsiasi gestore di un mercato sia autorizzato a gestire i servizi di comunicazione dati di un APA, CTP e ARM, previa verifica della loro conformità con le disposizioni del presente titolo. Tale servizio viene inserito nella loro autorizzazione.

3. Gli Stati membri registrano tutti i fornitori di servizi di comunicazione dati. Il registro è accessibile al pubblico e contiene informazioni sui servizi per i quali i fornitori di servizi di comunicazione dati sono autorizzati. Il registro è aggiornato regolarmente. Ogni autorizzazione è notificata all'AESFEM.

L'AESFEM redige un elenco di tutti i fornitori di servizi di comunicazione dati dell'Unione, contenente informazioni sui servizi per i quali i fornitori di servizi di comunicazione dati sono autorizzati, e lo aggiorna regolarmente. L'AESFEM pubblica l'elenco sul suo sito web e ne cura l'aggiornamento.

Qualora un'autorità competente abbia revocato un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 64, la revoca è pubblicata nell'elenco per un periodo di cinque anni.

Articolo 62

Ambito di applicazione dell'autorizzazione

1. Lo Stato membro d'origine garantisce che nell'autorizzazione siano specificati i servizi che i fornitori di servizi di comunicazione dati sono autorizzati a prestare. I fornitori di servizi di comunicazione dati che intendano ampliare la propria attività aggiungendovi altri servizi di comunicazione dati presentano una richiesta di estensione dell'autorizzazione.

2. L'autorizzazione è valida in tutta l'Unione e consente ai fornitori di servizi di comunicazione dati di prestare in tutta l'Unione i servizi per i quali sono stati autorizzati.

Articolo 63

Procedure per la concessione e il rifiuto dell'autorizzazione

1. L'autorità competente non concede l'autorizzazione se prima non si è pienamente assicurata che il richiedente soddisfi tutti i requisiti derivanti dalle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva.

2. Il fornitore di servizi di comunicazione dati fornisce tutte le informazioni – compreso un programma di attività che indichi in particolare i tipi di servizi previsti e la struttura organizzativa – di cui l'autorità competente necessita per accertarsi che tale fornitore abbia adottato, al momento dell'autorizzazione iniziale, tutte le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni del presente titolo.

3. Il richiedente riceve, entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa, comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione.

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare:

- (a) le informazioni da fornire alle autorità competenti conformemente al paragrafo 2, compreso il programma di attività;
- (b) le informazioni da inserire nelle notifiche di cui all'articolo 65, paragrafo 4.

L'AESFEM presenta alla Commissione entro il [...] i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma.

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

5. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per la notifica o la trasmissione di informazioni di cui al paragrafo 2 e all'articolo 65, paragrafo 4.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016].

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 64

Revoca delle autorizzazioni

L'autorità competente può revocare l'autorizzazione rilasciata a un fornitore di servizi di comunicazione dati se quest'ultimo:

- (a) non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o non ha prestato servizi di comunicazione dati nel corso dei sei mesi precedenti, a meno che lo Stato membro interessato non abbia disposto la decadenza dell'autorizzazione in tali casi;

- (b) ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- (c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
- (d) ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni della presente direttiva.

Articolo 65

Requisiti per l'organo di gestione di un fornitore di servizi di comunicazione dati

1. Gli Stati membri prescrivono che tutti i membri dell'organo di gestione di un fornitore di servizi di comunicazione dati soddisfino sempre i requisiti di onorabilità e possiedano le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie, e dedichino tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni.

L'organo di gestione possiede collettivamente conoscenze, competenze e esperienze adeguate per essere in grado di comprendere le attività del fornitore di servizi di comunicazione dati. Gli Stati membri si assicurano che ciascun membro dell'organo di gestione agisca con onestà, integrità e indipendenza di giudizio in modo da poter valutare e mettere in discussione efficacemente le decisioni dell'alta dirigenza.

Se un gestore del mercato chiede l'autorizzazione per gestire un APA, un CTP o un ARM e i membri dell'organo di gestione dell'APA, CTP o ARM sono gli stessi dell'organo di gestione del mercato regolamentato, tali membri sono tenuti al rispetto dei requisiti di cui al primo comma.

2. L'AESFEM elabora orientamenti per valutare l'idoneità dei membri dell'organo di gestione di cui al paragrafo 1, tenendo conto dei diversi ruoli e funzioni svolti dagli stessi.

3. Gli Stati membri impongono ai fornitori di servizi di comunicazione dati di notificare alle autorità competenti l'identità di tutti i membri del proprio organo di gestione e tutti i cambiamenti relativi alla composizione dello stesso, nonché tutte le informazioni necessarie a valutare se l'impresa è conforme alle disposizioni del paragrafo 1 del presente articolo.

4. L'organo di gestione di un fornitore di servizi di comunicazione è in grado di assicurare che l'impresa sia gestita in modo sano e prudente, tale da promuovere l'integrità del mercato e gli interessi dei suoi clienti.

5. L'autorità competente rifiuta l'autorizzazione se non è certa che le persone che dirigeranno effettivamente l'attività del fornitore di servizi di comunicazione dati abbiano onorabilità e professionalità sufficienti o laddove esistano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che i cambiamenti proposti nella direzione del fornitore di servizi ne mettano a repentaglio la gestione sana e prudente e non consentano di tenere adeguatamente conto degli interessi dei clienti e dell'integrità del mercato.

Sezione 2

Condizioni relative ai meccanismi di pubblicazione autorizzati (APA)

Articolo 66

Requisiti organizzativi

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che i meccanismi di pubblicazione autorizzati adottino politiche e disposizioni adeguate per rendere pubbliche le informazioni di cui agli articoli 19 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli. Le informazioni sono comunicate gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione di un'operazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA siano in grado di comunicare in modo efficiente e coerente tali informazioni, in modo tale da garantire un rapido accesso alle stesse, su base non discriminatoria e in un formato tale da facilitare il consolidamento delle informazioni con dati simili provenienti da altre fonti.

2. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA adottino e mantengano disposizioni amministrative efficaci al fine di evitare conflitti di interesse con i clienti.

3. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA adottino efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni prima della pubblicazione. Gli APA mantengono risorse adeguate e si dotano di dispositivi di back-up al fine di poter offrire e mantenere i propri servizi in ogni momento.

4. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA si avvalgano di sistemi che permettono di verificare efficacemente la completezza dei rendiconti delle operazioni, identificare omissioni ed errori palesi e richiedere la ritrasmissione di eventuali rendiconti errati.

5. Al fine di garantire un'armonizzazione coerente delle disposizioni del paragrafo 1, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare formati, standard di dati e modalità tecniche comuni per facilitare il consolidamento delle informazioni di cui al paragrafo 1.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

6. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 per chiarire cosa s'intenda per "condizioni commerciali ragionevoli" alle quali rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1.

7. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 per specificare:

- (a) i mezzi con i quali i meccanismi di pubblicazione autorizzati possono conformarsi agli obblighi in materia di informazione di cui al paragrafo 1;
- (b) il contenuto delle informazioni pubblicate a norma del paragrafo 1.

Sezione 3

Condizioni relative ai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione (CTP)

Articolo 67

Requisiti organizzativi

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione adottino politiche e disposizioni adeguate per raccogliere le informazioni rese pubbliche in conformità degli articoli 5 e 19 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], consolidarle in un flusso continuo di dati elettronici e renderle pubbliche quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli, indicando quantomeno gli aspetti seguenti:

- (a) l'identificativo dello strumento finanziario;
- (b) il prezzo al quale è stata conclusa l'operazione;
- (c) il volume dell'operazione;
- (d) l'ora in cui è avvenuta l'operazione;
- (e) l'ora in cui è stata comunicata l'operazione ;
- (f) la misura del prezzo dell'operazione;
- (g) la sede di negoziazione in cui è stata eseguita l'operazione o, altrimenti, il codice "OCT";
- (h) se del caso, l'indicazione che l'operazione era soggetta a condizioni specifiche.

Le informazioni sono comunicate gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione di un'operazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP siano in grado di comunicare in modo efficiente e coerente tali informazioni, in modo tale da garantire un rapido accesso alle stesse, su base non discriminatoria e in un formato facilmente accessibile e utilizzabile da parte dei partecipanti al mercato.

2. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP adottino politiche e disposizioni adeguate per raccogliere le informazioni rese pubbliche in conformità degli articoli 9 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], consolidarle in un flusso continuo di dati elettronici e renderle pubbliche quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli, indicando quantomeno gli aspetti seguenti:

- (a) l'identificativo o le caratteristiche identificative dello strumento finanziario;
- (b) il prezzo al quale è stata conclusa l'operazione;
- (c) il volume dell'operazione;
- (d) l'ora in cui è avvenuta l'operazione;
- (e) l'ora in cui è stata comunicata l'operazione;
- (f) la misura del prezzo dell'operazione;
- (g) la sede di negoziazione in cui è stata eseguita l'operazione o, altrimenti, il codice "OCT";
- (h) se del caso, l'indicazione che l'operazione era soggetta a condizioni specifiche.

Le informazioni sono comunicate gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione di un'operazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP siano in grado di comunicare in modo efficiente e coerente tali informazioni, in modo tale da garantire un rapido accesso alle stesse, su base non discriminatoria e in formati generalmente accettati che siano interoperabili e facilmente accessibili e utilizzabili da parte dei partecipanti al mercato.

3. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP garantiscano che i dati forniti sono consolidati quantomeno per i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione e i meccanismi di pubblicazione autorizzati e per gli strumenti finanziari specificati negli atti delegati di cui al paragrafo 8, lettera c).

4. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP adottino e mantengano disposizioni amministrative efficaci al fine di evitare conflitti di interesse. In particolare, i gestori del mercato o gli APA, che gestiscono inoltre un sistema consolidato di pubblicazione, trattano tutte le informazioni raccolte in modo non discriminatorio e applicano e mantengono dispositivi adeguati per tenere separate differenti aree di attività.

5. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP adottino efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni e a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP mantengano risorse adeguate e si dotino di dispositivi di backup al fine di poter offrire e mantenere i propri servizi in ogni momento.

6. Al fine di garantire un'armonizzazione coerente delle disposizioni dei paragrafi 1 e 2, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare standard e formati dei dati per le informazioni da pubblicare in conformità degli articoli 5, 9, 19 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], compresi l'identificativo dello strumento, il prezzo, la quantità, l'ora, la misura del prezzo, l'identificativo della sede di negoziazione e l'indicazione delle condizioni specifiche cui era soggetta l'operazione, come pure le modalità tecniche per favorire una divulgazione efficiente e coerente delle informazioni così da garantirne la facilità di accesso e di utilizzo per i partecipanti al mercato, come indicato ai paragrafi 1 e 2, compresa l'indicazione dei servizi supplementari che potrebbero essere forniti dai CTP per incrementare l'efficienza del mercato.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il [...] in relazione alle informazioni pubblicate in conformità degli articoli 5 e 19 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e entro il [...] in relazione alle informazioni pubblicate in conformità degli articoli 9 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR].

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

7. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure per chiarire cosa s'intenda per "condizioni commerciali ragionevoli" alle quali fornire l'accesso ai flussi di dati di cui ai paragrafi 1 e 2.

8. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure che specificano:

- (a) i mezzi con i quali i CTP possono conformarsi agli obblighi in materia di informazione di cui ai paragrafi 1 e 2;
- (b) il contenuto delle informazioni pubblicate a norma dei paragrafi 1 e 2;
- (c) le sedi di negoziazione e i meccanismi di pubblicazione autorizzati e gli strumenti finanziari le cui informazioni devono essere pubblicate nel flusso di dati;
- (d) altri mezzi per garantire che i dati pubblicati dai differenti CTP siano coerenti e consentano una mappatura organica e riferimenti incrociati con dati analoghi provenienti da altre fonti.

Sezione 4

Condizioni relative ai meccanismi di notifica autorizzati (ARM)

Requisiti organizzativi

Articolo 68

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che i meccanismi di notifica autorizzati (ARM) adottino politiche e disposizioni adeguate per riferire le informazioni di cui all'articolo 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] il più rapidamente possibile e comunque non oltre la chiusura del successivo giorno lavorativo. Tali informazioni sono comunicate conformemente ai requisiti di cui all'articolo 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] a condizioni commerciali ragionevoli.

2. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM adottino e mantengano disposizioni amministrative efficaci al fine di evitare conflitti di interesse con i clienti.

3. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM adottino efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni prima della pubblicazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM

mantengano risorse adeguate e si dotino di dispositivi di back-up al fine di poter offrire e mantenere i propri servizi in ogni momento.

4. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM si avvalgano di sistemi che permettono di verificare efficacemente la completezza dei rendiconti delle operazioni, identificare omissioni ed errori palesi e richiedere la ritrasmissione di eventuali rendiconti errati.

5. La Commissione può adottare, per mezzo di atti delegati a norma dell'articolo 34, misure per chiarire cosa s'intenda per "condizioni commerciali ragionevoli" alle quali comunicare le informazioni di cui al paragrafo 1.

↓ 2004/39/CE

TITOLO ~~VII~~

AUTORITÀ COMPETENTI

CAPO I

DESIGNAZIONE, POTERI E PROCEDURE DI RICORSO

Articolo ~~6948~~

Designazione delle autorità competenti

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 17, lettera a)
⇒ nuovo

1. Gli Stati membri designano le autorità competenti per lo svolgimento di ognuna delle funzioni previste ~~nella~~ ⇒ dalle differenti disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e dalla ⇐ presente direttiva. Gli Stati membri informano la Commissione, l'AESFEM e le autorità competenti degli altri Stati membri dell'identità delle autorità competenti responsabili dello svolgimento di ognuno dei compiti, e di ogni eventuale divisione degli stessi.

↓ 2004/39/CE (adattato)

2. Le autorità competenti di cui al paragrafo 1 sono autorità pubbliche, fatta salva la possibilità di delegare funzioni ad altri soggetti, quando ciò sia espressamente previsto ~~negli articoli all'articolo 5, paragrafo 5, 16, paragrafo 3, 17, paragrafo 2 e 23, paragrafo 4.~~

Qualsiasi delega di funzioni a soggetti diversi dalle autorità di cui al paragrafo 1 non può comportare l'esercizio di pubblici poteri né l'uso di poteri discrezionali di giudizio. Gli Stati membri stabiliscono che, prima di conferire la delega, le autorità competenti adottino ogni misura ragionevole per assicurare che il soggetto al quale devono essere delegate funzioni abbia la capacità e le risorse per assolverle tutte con efficacia; la delega ha luogo solo se è

stato fissato un quadro chiaramente definito e documentato per l'esercizio delle funzioni delegate, che stabilisca le funzioni che devono essere espletate e le condizioni di tale espletamento. ~~Dette~~ ~~Dette~~ condizioni includono una clausola che obbliga il soggetto in questione ad agire e a essere organizzato in modo da evitare conflitti di interesse, per far sì che le informazioni ottenute nell'espletamento delle funzioni delegate non siano utilizzate impropriamente o per impedire la concorrenza. ~~In ogni caso, La~~ responsabilità finale della vigilanza sul rispetto della presente direttiva e delle misure di esecuzione spetta all'autorità competente o alle autorità competenti designate a norma del paragrafo 1.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 17, lettera b)

Gli Stati membri informano la Commissione, l'AESFEM e le autorità competenti degli altri Stati membri di eventuali accordi relativi alla delega di compiti, comprese le condizioni precise che disciplinano la delega.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 17, lettera c)

3. L'AESFEM pubblica sul suo sito web l'elenco delle autorità competenti di cui ai paragrafi 1 e 2 e ne cura l'aggiornamento.

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇒ nuovo

Articolo ~~70~~⁴⁹

Collaborazione tra autorità nello stesso Stato membro

Se uno Stato membro designa più di un'autorità competente per l'applicazione di una disposizione della presente direttiva, i ruoli di tali autorità sono definiti con chiarezza ed esse collaborano strettamente.

Ciascuno Stato membro prescrive che tale collaborazione avvenga anche tra le autorità competenti ai fini della presente direttiva e le autorità dello stesso Stato membro preposte alla vigilanza sugli enti creditizi e altri istituti finanziari, sui fondi pensione, sugli OICVM, sugli intermediari assicurativi e riassicurativi, e sulle imprese di assicurazioni.

Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti scambino le informazioni essenziali o pertinenti ai fini dell'espletamento delle loro funzioni e dei loro compiti.

Poteri da conferire alle autorità competenti

1. Alle autorità competenti sono conferiti tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Esse, nei limiti previsti dal quadro giuridico nazionale, esercitano tali poteri:

- ~~(a)~~ direttamente; ~~o~~
- (b) in collaborazione con altre autorità; ~~o~~
- (c) sotto la loro responsabilità mediante delega a soggetti ai quali sono state delegate funzioni a norma dell'articolo ~~6948~~, paragrafo 2; o
- (d) rivolgendosi alle competenti autorità giudiziarie.

2. I poteri di cui al paragrafo 1 sono esercitati conformemente al diritto nazionale e comprendono quanto meno il diritto di:

- (a) avere accesso a qualsiasi documento in qualsiasi forma che sia pertinente ai fini dell'esercizio della funzione di vigilanza e riceverne copia;
- (b) chiedere informazioni a qualsiasi persona e, se necessario, convocare e interrogare qualsiasi persona per ottenere informazioni;
- (c) eseguire ispezioni in loco;
- (d) richiedere le registrazioni esistenti, detenute dalle imprese di investimento, riguardanti le comunicazioni telefoniche e gli scambi di dati, se esiste il ragionevole sospetto che tali registrazioni relative all'oggetto dell'ispezione possano essere rilevanti per dimostrare una violazione degli obblighi previsti dalla presente direttiva da parte dell'impresa di investimento; le registrazioni non devono tuttavia riguardare il contenuto della comunicazione cui si riferiscono;

~~e) richiedere la cessazione di qualsiasi pratica contraria alle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva;~~

~~f) richiedere il blocco e/o il sequestro dei beni;~~

~~e)g)~~ richiedere la temporanea interdizione dell'esercizio dell'attività professionale;

~~f)h)~~ richiedere ai revisori dei conti delle imprese di investimento e dei mercati regolamentati di fornire informazioni;

~~i) adottare qualunque tipo di misura per garantire che le imprese di investimento e i mercati regolamentati continuino a rispettare gli obblighi di legge;~~

~~j) richiedere la sospensione delle negoziazioni di uno strumento finanziario;~~

~~k) richiedere il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, sia in un mercato regolamentato che nell'ambito di altri dispositivi di negoziazione;~~

~~g)~~ riferire fatti all'autorità giudiziaria ai fini della promozione dell'azione penale;

~~h)~~ autorizzare i revisori dei conti o gli esperti a procedere a verifiche.

i) richiedere informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, a qualsiasi persona in relazione all'entità e alle finalità di una posizione o esposizione aperta mediante uno strumento derivato e alle eventuali attività e passività nel mercato sottostante.

3. Se la richiesta di documentazione del traffico telefonico e del traffico di dati di cui al paragrafo 2, lettera d), richiede l'autorizzazione di un'autorità giudiziaria ai sensi della legislazione nazionale, viene presentata domanda di autorizzazione. L'autorizzazione può anche essere richiesta in via preventiva.

4. Il trattamento dei dati personali raccolti nell'esercizio dei poteri di vigilanza e di indagine a norma del presente articolo avviene in conformità delle disposizioni della direttiva 95/46/CE.

↓ nuovo

Articolo 72

Poteri di intervento correttivo da conferire alle autorità competenti

1. Alle autorità competenti sono conferiti tutti i poteri correttivi in materia di vigilanza necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Esse, nei limiti previsti dal quadro giuridico nazionale, esercitano tali poteri correttivi per:

- (a) chiedere la cessazione di pratiche o condotte contrarie alle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e alle disposizioni adottate ai fini dell'attuazione della presente direttiva e l'impegno a non ripetere tali pratiche o condotte;
- (b) richiedere il blocco e/o il sequestro dei beni;
- (c) adottare qualunque tipo di misura per garantire che le imprese di investimento e i mercati regolamentati continuino a rispettare gli obblighi di legge;
- (d) richiedere la sospensione delle negoziazioni di uno strumento finanziario;
- (e) richiedere il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, sia in un mercato regolamentato che nell'ambito di altri dispositivi di negoziazione;
- (f) richiedere a qualsiasi persona che ha fornito informazioni in conformità dell'articolo 71, paragrafo 2, lettera i), di adottare successivamente misure per ridurre l'entità della posizione o esposizione;
- (g) limitare la possibilità di qualsiasi persona o categoria di persone di concludere un contratto derivato su merci, anche introducendo limiti non discriminatori sulle posizioni o sul numero di contratti derivati per sottostante che qualsiasi determinata categoria di persone può aprire in uno specifico lasso di tempo, se ciò è necessario per assicurare l'integrità e l'ordinato funzionamento dei mercati interessati;

(h) emanare comunicazioni pubbliche.

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

Articolo ~~7354~~

Sanzioni amministrative

~~1. Fatte salve le procedure per la revoca dell'autorizzazione o il diritto degli Stati membri di irrogare sanzioni penali, Gli Stati membri assicurano, conformemente al loro diritto nazionale, che~~ ⇒ le rispettive autorità competenti possano ⇐ adottare le ⇒ sanzioni e ⇐ misure ~~e irrogate sanzioni~~ amministrative appropriate ~~a carico delle persone responsabili~~ nel caso in cui le disposizioni ⇒ del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] o delle disposizioni nazionali ⇐ adottate in attuazione della presente direttiva non siano rispettate ⇒ e ⇐ ne garantiscono ⇒ l'applicazione. ⇐ Gli Stati membri provvedono affinché dette misure siano effettive, proporzionate e dissuasive.

~~2. Gli Stati membri fissano le sanzioni da applicare in caso di mancata collaborazione alle indagini di cui all'articolo 50.~~

↓ nuovo

2. Gli Stati membri si assicurano che, in caso di violazione degli obblighi che incombono alle imprese di investimento e ai gestori del mercato, possano essere adottate sanzioni e misure amministrative nei confronti dei membri dell'organo di gestione delle imprese di investimento e dei gestori del mercato oltre che di tutte le altre persone fisiche o giuridiche che, ai sensi della legislazione nazionale, sono responsabili della violazione.

↓ 2004/39/CE

~~3. Gli Stati membri stabiliscono che l'autorità competente può divulgare al pubblico qualsiasi misura o sanzione applicata per il mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva, salvo il caso in cui tale divulgazione possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari, o arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte.~~

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 18

~~34.~~ Gli Stati membri trasmettono ogni anno all'AESFEM tutte le informazioni aggregate relative a tutte le misure e sanzioni amministrative applicate a norma dei paragrafi 1 e 2.

~~45.~~ Se l'autorità competente ha divulgato una misura o una sanzione amministrativa al pubblico, essa riferisce allo stesso tempo contemporaneamente tale fatto all'AESFEM.

~~56.~~ Se una sanzione divulgata al pubblico riguarda un'impresa di investimento autorizzata a norma della presente direttiva, l'AESFEM aggiunge un riferimento alla sanzione divulgata nel registro delle imprese di investimento costituite a norma dell'articolo 5, paragrafo 3.

Articolo 74

Pubblicazione delle sanzioni

Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti pubblichino ogni sanzione o misura applicata per violazione delle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] o delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva, senza indebito ritardo, fornendo anche informazioni sul tipo e la natura della violazione e l'identità delle persone responsabili, a meno che la pubblicazione non metta gravemente a rischio la stabilità dei mercati finanziari. Nel caso in cui la pubblicazione possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte, le autorità competenti pubblicano le sanzioni in forma anonima.

Articolo 75

Violazione dei requisiti di autorizzazione e altre violazioni

1. Il presente articolo si applica quando:

- a) si prestino servizi di investimento o si esercitino attività di investimento come occupazione o attività abituale a titolo professionale senza aver ottenuto l'autorizzazione in violazione dell'articolo 5;
- b) si acquisisca, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un'impresa di investimento o si aumenti ulteriormente, direttamente o indirettamente, detta partecipazione qualificata, in modo che la quota dei diritti di voto o di capitale detenuta raggiunga o superi il 20%, il 30% o il 50% o in modo che l'impresa di investimento divenga una propria impresa figlia (di seguito il "progetto di acquisizione"), senza notificarlo per iscritto alle autorità competenti dell'impresa di investimento in cui l'acquirente cerca di acquisire o aumentare la partecipazione qualificata, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 1, primo comma;
- c) si ceda, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un'impresa di investimento o si riduca tale partecipazione qualificata, in modo che la quota dei diritti di voto o di capitale detenuta scenda al di sotto del 20%, del 30% o del 50% o in modo che l'impresa di investimento cessi di essere una propria impresa figlia, senza notificarlo per iscritto all'autorità competente, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 1, secondo comma;
- d) un'impresa di investimento abbia ottenuto l'autorizzazione mediante false dichiarazioni o altri mezzi irregolari, in violazione dell'articolo 8, lettera b);
- e) un'impresa di investimento non sia conforme ai requisiti applicabili all'organo di gestione in conformità dell'articolo 9, paragrafo 1;
- f) l'organo di gestione di un'impresa di investimento non ottemperi agli obblighi previsti dall'articolo 9, paragrafo 6;

- g) un'impresa di investimento non comunichi alle autorità competenti, appena ne ha conoscenza, gli acquisti o le cessioni di partecipazioni nel suo capitale che fanno superare, in aumento o in diminuzione, uno dei livelli di cui all'articolo 11, paragrafo 1, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 3, primo comma;
- h) un'impresa di investimento non comunichi, almeno una volta all'anno, alle autorità competenti l'identità degli azionisti o dei soci che detengono partecipazioni qualificate, nonché l'entità di tali partecipazioni, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 3, secondo comma;
- i) un'impresa di investimento non rispetti i requisiti organizzativi imposti in conformità delle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 16 e 17;
- j) un'impresa di investimento manchi di accertare, prevenire, gestire e divulgare i conflitti di interesse in conformità delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 23;
- k) un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione non stabiliscano regole, procedure e dispositivi o non ottemperino alle istruzioni in conformità delle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 18, 19 e 20;
- l) un'impresa di investimento ometta ripetutamente di fornire informazioni o relazioni ai clienti e non rispetti gli obblighi in materia di idoneità o adeguatezza in conformità delle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 24 e 25;
- m) un'impresa di investimento accetti o riceva competenze, commissioni o qualsiasi beneficio monetario in violazione delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 19, paragrafi 5 e 6;
- n) un'impresa di investimento manchi ripetutamente di ottenere il migliore risultato possibile per i suoi clienti nell'esecuzione degli ordini e non stabilisca procedure conformi alle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 27 e 28;
- o) si gestisca un mercato regolamentato senza aver ottenuto l'autorizzazione, in violazione dell'articolo 47;
- p) l'organo di gestione di un gestore del mercato non ottemperi agli obblighi previsti dall'articolo 48, paragrafo 6;
- q) un mercato regolamentato o un gestore del mercato non attuino dispositivi, sistemi, regole e procedure e non dispongano di risorse finanziarie sufficienti in conformità delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 50;
- r) un mercato regolamentato o un gestore del mercato non attuino dispositivi, sistemi, regole e procedure e non concedano l'accesso ai dati in conformità delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 51;
- s) un mercato regolamentato, un gestore del mercato o un'impresa di investimento omettano ripetutamente di rendere pubbliche informazioni in conformità degli articoli 3, 5, 7 o 9 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];

- t) un'impresa di investimento ometta ripetutamente di rendere pubbliche informazioni in conformità degli articoli 13, 17, 19 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- u) un'impresa di investimento ometta ripetutamente di comunicare operazioni alle autorità competenti in conformità dell'articolo 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- v) una controparte finanziaria e una controparte non finanziaria non negozino strumenti derivati nelle sedi di negoziazione in conformità dell'articolo 24 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- w) una controparte centrale non consenta l'accesso ai suoi sistemi di compensazione in conformità dell'articolo 28 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- x) un mercato regolamentato, un gestore del mercato o un'impresa di investimento rifiuti ripetutamente di consentire l'accesso ai propri flussi di dati sulle negoziazioni in conformità dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- y) una persona con diritti di proprietà su parametri di riferimento rifiuti di concedere l'accesso a un parametro di riferimento in conformità dell'articolo 30 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- z) un'impresa di investimento commercializzi, distribuisca o venda strumenti finanziari, effettui un tipo di attività finanziaria o adotti pratiche in violazione di divieti o restrizioni imposti sulla base dell'articolo 32 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR].

2. Gli Stati membri provvedono affinché, nei casi di cui al paragrafo 1, le sanzioni e le misure amministrative che possono essere applicate comprendano almeno quanto segue:

- a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica e la natura della violazione;
- b) un ordine che impone alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento in questione e di astenersi dal ripeterlo;
- c) nel caso di un'impresa d'investimento, la revoca dell'autorizzazione concessa conformemente all'articolo 8;
- d) l'interdizione temporanea dall'esercizio di funzioni in seno a imprese di investimento a carico dei membri dell'organo di gestione dell'impresa o di altre persone fisiche considerati responsabili;
- e) nel caso di una persona giuridica, sanzioni pecuniarie amministrative fino al 10% del fatturato complessivo annuo della persona giuridica nell'esercizio finanziario precedente; se la persona giuridica è una impresa figlia di un'impresa madre, il fatturato annuo complessivo è il fatturato annuo complessivo risultante nel conto consolidato dell'impresa madre capogruppo nell'esercizio finanziario precedente;
- f) nel caso di una persona fisica, sanzioni pecuniarie amministrative fino a 5 000 000 EUR o, negli Stati membri non aventi l'euro come moneta ufficiale, il corrispondente valore in valuta nazionale alla data di entrata in vigore della presente direttiva;

- g) sanzioni pecuniarie amministrative fino al doppio dell'ammontare del beneficio derivante dalla violazione, se tale beneficio può essere determinato.

Se è possibile determinare il beneficio derivante dalla violazione, gli Stati membri si assicurano che il livello massimo non sia inferiore al doppio dell'importo di tale beneficio.

Articolo 76

Effettiva applicazione delle sanzioni

1. Gli Stati membri assicurano che, nello stabilire il tipo di sanzione o misura amministrativa e il livello delle sanzioni pecuniarie amministrative, le autorità competenti tengano conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui:

- a) la gravità e la durata della violazione;
- b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile;
- c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile, quale risulta dal fatturato complessivo della persona giuridica responsabile o dal reddito annuo della persona fisica responsabile;
- d) l'entità dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte della persona fisica o giuridica responsabile, nella misura in cui possano essere determinati;
- e) le perdite subite da terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinate;
- f) il livello di collaborazione con l'autorità competente da parte della persona fisica o giuridica responsabile;
- g) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile.

2. L'AESFEM emana orientamenti indirizzati alle autorità competenti conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sui tipi di misure e sanzioni amministrative e sul livello delle sanzioni pecuniarie amministrative.

Articolo 77

Segnalazione di violazioni

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti mettano in atto meccanismi efficaci per incoraggiare la segnalazione alle stesse di violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... (MiFIR) e delle disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva.

Detti accordi precisano almeno:

- a) le procedure specifiche per il ricevimento di segnalazioni e per il relativo seguito;
- b) la protezione adeguata dei dipendenti degli istituti finanziari che denunciano violazioni commesse all'interno dell'istituto;

c) la protezione dei dati personali concernenti sia la persona che segnala le violazioni sia la persona fisica sospettata di essere responsabile della violazione, conformemente ai principi stabiliti dalla direttiva 95/46/CE.

2. Gli Stati membri prescrivono agli istituti finanziari di mettere in atto procedure adeguate affinché i propri dipendenti possano segnalare violazioni a livello interno avvalendosi di uno specifico canale.

Articolo 78

Invio di informazioni all'AESFEM in relazione alle sanzioni

1. Gli Stati membri inviano all'AESFEM con cadenza annuale informazioni aggregate relative a tutte le misure o le sanzioni amministrative adottate o comminate in conformità dell'articolo 73. L'AESFEM pubblica tali informazioni in una relazione annuale.

2. Se l'autorità competente ha reso pubbliche una misura o una sanzione amministrativa, lo comunica contestualmente all'AESFEM. Se le sanzioni o le misure amministrative rese pubbliche riguardano un'impresa di investimento, l'AESFEM aggiunge un riferimento alla sanzione resa pubblica nel registro delle imprese di investimento istituito a norma dell'articolo 5, paragrafo 3.

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione relative alle procedure e ai moduli per l'invio delle informazioni di cui al presente articolo.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [XX].

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇒ nuovo

Articolo ~~79~~⁵²

Diritto di ricorso

1. Gli Stati membri garantiscono che le decisioni adottate in applicazione delle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] o delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative emanate ai sensi della presente direttiva siano adeguatamente motivate e siano soggette al diritto di ricorso giurisdizionale ~~a ricorso giurisdizionale~~. Il diritto di ricorso giurisdizionale ~~di ricorso giurisdizionale~~ si applica anche quando non sia stata adottata alcuna decisione entro sei mesi dalla presentazione di una domanda di autorizzazione corredata di tutte le informazioni richieste.

2. Gli Stati membri prevedono che uno o più dei seguenti organismi, in funzione di quanto stabilito dal diritto nazionale, possano inoltre , nell'interesse dei consumatori e conformemente al diritto nazionale, adire i tribunali o fare ricorso ai competenti organismi

amministrativi per ottenere che siano applicati ⇒ il regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] ⇐ e le disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva:

- (a) organismi pubblici o loro rappresentanti;
- (b) organizzazioni di consumatori aventi un legittimo interesse a proteggere i consumatori;
- (c) organizzazioni professionali aventi un legittimo interesse a proteggere i loro membri.

Articolo ~~80~~⁵³

Meccanismo extragiudiziale per i reclami degli investitori

1. Gli Stati membri ~~incoraggiano~~ ⇒ garantiscono ⇐ l'istituzione di procedure efficaci ed effettive di reclamo e di ricorso per la risoluzione extragiudiziale di controversie in materia di consumo relative alla prestazione di servizi di investimento e di servizi accessori da parte delle imprese di investimento, avvalendosi, se del caso, degli organismi esistenti. ⇒ Gli Stati membri garantiscono inoltre che tutte le imprese di investimento aderiscano a uno o più organi che attuano tali procedure di reclamo e ricorso. ⇐

2. Gli Stati membri assicurano che ~~non vi siano disposizioni di legge o regolamentari che impediscano a~~ tali organismi ⇒ collaborino attivamente con le rispettive controparti negli altri Stati membri nella composizione delle controversie transfrontaliere. ⇐

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 19

3. Le autorità competenti comunicano all'AESFEM le procedure di reclamo e di ricorso di cui al paragrafo 1 disponibili nella loro giurisdizione.

L'AESFEM pubblica un elenco dei meccanismi extragiudiziali sul suo sito web e ne cura l'aggiornamento.

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇒ nuovo

Articolo ~~81~~⁵⁴

Segreto professionale

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti, tutte le persone che lavorano o hanno lavorato per le autorità competenti o per gli organismi ai quali sono state delegate funzioni a norma dell'articolo ~~69~~⁴⁸, paragrafo 2, nonché i revisori dei conti e gli esperti che agiscono per conto delle autorità competenti siano soggetti all'obbligo del segreto professionale. ⊗ Essi non divulgano le ⊗ informazioni riservate ricevute da tali persone nell'esercizio delle loro funzioni ~~non possono essere rivelate ad alcuna persona o autorità~~, salvo in una forma sommaria o aggregata che non consenta di identificare le singole imprese di investimento, i gestori del mercato, i mercati regolamentati o qualsiasi altra persona, fatti

salve ~~i casi contemplati~~ le disposizioni del diritto penale nazionale o le altre disposizioni della presente direttiva.

2. Qualora un'impresa di investimento, un gestore del mercato o un mercato regolamentato siano dichiarati falliti o siano soggetti a liquidazione coatta, le informazioni riservate che non riguardino terzi possono essere rivelate nel quadro di procedimenti civili o commerciali, se necessarie a tali procedimenti.

3. Fatti salve le disposizioni del ~~casi contemplati dalla~~ diritto penale nazionale, le autorità competenti, gli organismi o le persone fisiche o giuridiche diversi dalle autorità competenti che ricevono informazioni riservate a norma della presente direttiva possono servirsene soltanto nell'espletamento dei loro compiti e per l'esercizio delle loro funzioni, per quanto riguarda le autorità competenti nell'ambito di applicazione della presente direttiva o, per quanto riguarda le altre autorità, organismi o persone fisiche o giuridiche per le finalità per cui le informazioni sono state loro fornite e/o nel contesto dei procedimenti amministrativi o giudiziari specificamente connessi con l'esercizio di tali funzioni. Tuttavia, qualora l'autorità competente o un'altra autorità, organismo o persona che comunica le informazioni vi acconsenta, l'autorità che riceve le informazioni può utilizzarle per altri scopi.

4. Qualsiasi informazione riservata ricevuta, scambiata o trasmessa a norma della presente direttiva è soggetta alle condizioni in materia di segreto professionale stabilite nel presente articolo. Tuttavia, il presente articolo non osta a che le autorità competenti scambino o trasmettano informazioni riservate ai sensi della presente direttiva e di altre direttive applicabili alle imprese di investimento, agli enti creditizi, ai fondi pensione, agli OICVM, agli intermediari assicurativi e riassicurativi, alle imprese di assicurazione, ai mercati regolamentati o ai gestori del mercato o altri con l'assenso dell'autorità competente o altra autorità, organismo, o persona fisica o giuridica che ha trasmesso l'informazione.

5. Questo articolo non osta a che le autorità competenti possano scambiare o trasmettere, in conformità della legislazione nazionale, informazioni riservate che non sono state ricevute da un'autorità competente di un altro Stato membro.

Articolo ~~8255~~

Relazioni con i revisori dei conti

1. Gli Stati membri stabiliscono quanto meno che qualunque persona autorizzata ai sensi dell'ottava direttiva 84/253/CEE del Consiglio, del 10 aprile 1984, relativa all'abilitazione delle persone incaricate del controllo di legge dei documenti contabili⁵⁶, che svolga in un'impresa di investimento una funzione descritta all'articolo 51 della quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società⁵⁷, all'articolo 37 della direttiva 83/349/CEE o all'articolo ~~7331~~ della direttiva ~~85/611/CEE~~ 2009/65/CE o qualunque altra funzione stabilita per legge ha il dovere di riferire prontamente alle autorità competenti qualunque fatto o decisione riguardante la predetta impresa di cui sia venuta a conoscenza nel quadro dello svolgimento di tale funzione e che potrebbe:

⁵⁶ GU L 126 del 12.5.1984, pag. 20.

⁵⁷ GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 178 del 17.7.2003, pag. 16).

- (a) costituire una violazione sostanziale delle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative che disciplinano le condizioni in materia di autorizzazione o regolamentano specificamente l'attività delle imprese di investimento;
- (b) compromettere la continuità dell'attività dell'impresa di investimento;
- (c) comportare il rifiuto della certificazione dei bilanci o l'emissione di riserve.

Tale persona ha anche il dovere di riferire fatti e decisioni, di cui sia venuta a conoscenza nell'esercizio di una delle funzioni di cui al primo comma, riguardanti un'impresa che abbia stretti legami con l'impresa di investimento nell'ambito della quale svolge la predetta funzione.

2. La comunicazione in buona fede alle autorità competenti, da parte di persone autorizzate ai sensi della direttiva 84/253/CEE, di qualunque fatto o decisione di cui al paragrafo 1 non viola alcuna restrizione contrattuale o giuridica in materia di pubblicazione di informazioni e non implica per tali persone alcun tipo di responsabilità.

CAPO II

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 20

COLLABORAZIONE TRA LE AUTORITÀ COMPETENTI DEGLI STATI MEMBRI E CON L'AESFEM

↓ 2004/39/CE

Articolo ~~8356~~

Obbligo di collaborazione

1. Le autorità competenti dei diversi Stati membri collaborano tra di loro ogni qualvolta ciò si renda necessario per l'espletamento delle mansioni loro assegnate dalla presente direttiva, valendosi dei poteri loro conferiti dalla presente direttiva o dal diritto nazionale.

Le autorità competenti prestano assistenza alle autorità competenti degli altri Stati membri. In particolare, si scambiano informazioni e collaborano nell'ambito delle indagini o delle attività di vigilanza.

↓ 2010/78/UE articolo 6.21(a)

Per agevolare ed accelerare la collaborazione e più particolarmente lo scambio di informazioni, gli Stati membri designano un'unica autorità competente quale punto di contatto ai fini della presente direttiva. Gli Stati membri comunicano alla Commissione, all'AESFEM e agli altri Stati membri i nomi delle autorità designate a ricevere le richieste di scambi di informazioni o di collaborazione a norma del presente paragrafo. L'AESFEM pubblica sul suo sito web l'elenco di dette autorità e ne cura l'aggiornamento.

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

2. Quando, tenuto conto della situazione dei mercati dei valori mobiliari nello Stato membro ospitante, le operazioni di un mercato regolamentato, ⇒ di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione ⇐ che ha instaurato dispositivi in uno Stato membro ospitante hanno acquisito un'importanza sostanziale per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori in tale Stato, le autorità competenti dello Stato membro di origine e quelle dello Stato membro ospitante del mercato regolamentato concludono adeguati accordi di collaborazione.

3. Gli Stati membri adottano le misure amministrative e organizzative necessarie per facilitare l'assistenza prevista al paragrafo 1.

Le autorità competenti possono avvalersi dei loro poteri a fini di collaborazione anche laddove il comportamento oggetto di indagine non costituisca una violazione di alcuna regolamentazione in vigore nel loro Stato membro.

↓ 2010/78/UE articolo 6.21(b)

4. Quando un'autorità competente ha validi motivi per sospettare che atti contrari alle disposizioni della presente direttiva siano o siano stati commessi nel territorio di un altro Stato membro da soggetti non sottoposti alla sua vigilanza, ne informa l'autorità competente dell'altro Stato membro e l'AESFEM con la maggiore precisione possibile. L'autorità competente informata adotta provvedimenti appropriati. Essa comunica all'autorità competente che l'ha informata e all'AESFEM il risultato del suo intervento ed eventualmente gli sviluppi intermedi di rilievo. Il presente paragrafo fa salva la competenza dell'autorità che ha trasmesso le informazioni.

↓ nuovo

5. Fatti salvi i paragrafi 1 e 4, le autorità competenti comunicano all'AESFEM e alle altre autorità competenti le informazioni relative a:

- (a) eventuali richieste di riduzione dell'entità di una posizione o esposizione, a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera f);
- (b) eventuali limitazioni alla possibilità delle persone di aprire una posizione in uno strumento, a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera g).

La notifica, se del caso, deve includere informazioni dettagliate sulla richiesta, a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera f), compresa l'identità della o delle persone cui è stata indirizzata e le ragioni alla base della stessa, come pure la portata delle limitazioni introdotte a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera g), compresa la persona o la categoria di persone interessate, gli strumenti finanziari applicabili, eventuali misure quantitative o soglie, quali il numero massimo di contratti che le persone possono concludere prima di raggiungere un limite, le eventuali deroghe e le ragioni addotte.

La notifica è fatta almeno 24 ore prima dell'entrata in vigore prevista degli interventi o delle misure. In circostanze eccezionali, l'autorità competente può effettuare la notifica meno di 24 ore prima dell'entrata in vigore della misura quando non sia possibile rispettare tale termine.

Un'autorità competente di uno Stato membro che riceve la notifica a norma del presente paragrafo può adottare misure in conformità dell'articolo 72, paragrafo 1, lettere f) o g), quando sia convinta che la misura è necessaria per conseguire l'obiettivo dell'altra autorità competente. L'autorità competente invia una notifica in conformità del presente paragrafo anche quando ha intenzione di adottare misure.

Se le azioni di cui alle lettere a) o b) sono relative a prodotti energetici all'ingrosso, l'autorità competente ne informa anche l'Agenzia per la collaborazione fra i regolatori nazionali dell'energia istituita a norma del regolamento (CE) n. 713/2009.

6. Per quanto riguarda le quote di emissioni, le autorità competenti dovrebbero cooperare con gli enti pubblici responsabili della vigilanza dei mercati a pronti e di vendita all'asta e con le autorità competenti, gli amministratori dei registri e altri enti pubblici responsabili del controllo della conformità nell'ambito della direttiva 2003/87/CE, al fine di garantire che possano acquisire un quadro d'insieme consolidato dei mercati delle quote di emissioni.

↓ 2004/39/CE
→₁ 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 18, lettera a)
→₂ 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 18, lettera b)
⇒ nuovo

~~75. Per assicurare l'applicazione uniforme del paragrafo 2 la Commissione può adottare~~ →₁ ---
← ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo ⇔ alle misure di esecuzione che stabiliscono i criteri secondo i quali le operazioni di un mercato regolamentato in uno Stato membro ospitante potrebbero essere considerate di sostanziale importanza per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori in tale Stato membro. →₂ Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2. ←

↓ 2010/78/UE articolo 6, paragrafo 21, lettera c) (adattato)
⇒ nuovo

~~76. Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del presente articolo, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per la trasmissione delle informazioni di cui al paragrafo 2.~~

⇒ L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016]. ⇐

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE (adattato)
→₁ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 22, lettera a)

Articolo ~~84~~57

→₁ 1. ⇐ L'autorità competente di uno Stato membro può richiedere la collaborazione dell'autorità competente di un altro Stato membro per un'attività di vigilanza, una verifica in loco o un'indagine. Nel caso di imprese di investimento che siano membri remoti di un mercato regolamentato l'autorità competente del mercato regolamentato può scegliere di rivolgersi ad esse direttamente; in tal caso essa informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine del membro remoto.

Se un'autorità competente riceve una richiesta che riguardi una verifica in loco o un'indagine, essa vi adempie, nel quadro dei suoi poteri:

- (a) effettuando le verifiche o le indagini direttamente; ⇐
 - (b) autorizzando l'autorità che le ha richieste a effettuare le verifiche o le indagini; ⇐
 - (c) autorizzando revisori dei conti o esperti a effettuare le verifiche o le indagini.
-

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 22, lettera b) (adattato)
⇒ nuovo

2. Ai fini della convergenza delle prassi di vigilanza, l'AESFEM può partecipare alle attività dei collegi delle autorità di vigilanza, comprese le verifiche o le indagini in loco, effettuate congiuntamente da due o più autorità competenti conformemente all'articolo 21 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

3. Per assicurare la coerente armonizzazione del paragrafo 1, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da scambiare tra autorità competenti quando collaborano nelle attività di vigilanza, nelle verifiche in loco e nelle indagini.

⇒ L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016]. ⇐

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

⊗ 4. ⊗ ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del paragrafo 1, IL' AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per le competenti autorità ai fini della collaborazione nelle attività di vigilanza, nelle verifiche in loco e nelle indagini.

⇒ L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016]. ⇐

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE (adattato)

Articolo ~~8558~~

Scambio di informazioni

1. Le autorità competenti degli Stati membri che sono state designate quali punti di contatto ai fini della presente direttiva a norma dell'articolo ~~8356~~, paragrafo 1, si scambiano immediatamente le informazioni richieste per lo svolgimento delle mansioni delle autorità competenti, designate a norma dell'articolo ~~6948~~, paragrafo 1, previste dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva.

Le autorità competenti che scambiano informazioni con altre autorità competenti ai sensi della presente direttiva possono indicare, al momento della comunicazione, che tali informazioni non devono essere divulgate senza il loro esplicito consenso; in tal caso, dette informazioni possono essere scambiate unicamente per la finalità per le quali le predette autorità hanno espresso il loro accordo.

2. L'autorità competente che è stata designata come punto di contatto può trasmettere le informazioni ricevute a norma del paragrafo 1 e degli articoli ~~8255~~ e ~~9263~~ alle autorità di cui all'articolo ~~7449~~. Essa trasmette tali informazioni ad altri organismi o persone fisiche o giuridiche solo con il consenso espresso delle autorità competenti che le hanno divulgate e solamente per le finalità per le quali le predette hanno espresso il loro accordo, fatte salve circostanze debitamente giustificate. In quest'ultimo caso il punto di contatto informerà immediatamente il punto di contatto che ha trasmesso le informazioni.

3. Le autorità di cui all'articolo ~~7449~~ nonché altri organismi o persone fisiche o giuridiche che ricevono informazioni riservate a norma del paragrafo 1 del presente articolo o degli articoli ~~8255~~ e ~~9263~~ possono avvalersi delle stesse soltanto nell'espletamento delle loro mansioni, segnatamente:

- (a) per verificare che le condizioni di accesso all'attività delle imprese di investimento siano rispettate e per facilitare il controllo su base individuale o su base consolidata dell'esercizio di tale attività, soprattutto per quanto riguarda i requisiti di adeguatezza patrimoniale previsti dalla direttiva 93/6/CEE, le procedure amministrative e contabili e i meccanismi interni di controllo;
- (b) per controllare il buon funzionamento dei sistemi di negoziazione;
- (c) per irrogare sanzioni;

- (d) nell'ambito di ricorsi amministrativi contro decisioni delle autorità competenti;
 - (e) nell'ambito di procedimenti giudiziari promossi a norma dell'articolo ~~7952~~; ϵ
 - (f) in meccanismi extragiudiziali per i reclami degli investitori di cui all'articolo ~~8053~~.
-

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 23, lettera a) (adattato)
⇒ nuovo

4. ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione dei paragrafi 1 e 2,~~ IL AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per lo scambio di informazioni.

⇒ L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016]. ←

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 23, lettera b)

5. Né il presente articolo né gli articoli ~~8154~~ e ~~9263~~ precludono all'autorità competente la possibilità di trasmettere all'AESFEM, al Comitato europeo per il rischio sistemico (in prosieguo il «CERS»), alle banche centrali, al Sistema europeo di banche centrali e alla Banca centrale europea, nella loro qualità di autorità monetarie nonché, laddove appropriato, alle altre autorità pubbliche responsabili della vigilanza sui sistemi di pagamento e sui sistemi di regolamento le informazioni riservate destinate allo svolgimento dei loro compiti; analogamente nulla osta a che le autorità o gli organismi summenzionati comunichino alle autorità competenti le informazioni di cui queste potrebbero aver bisogno per lo svolgimento delle loro funzioni previste dalla presente direttiva.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 24 (adattato)

Articolo 86

Mediazione vincolante

⊗ 1. ⊗ Le autorità competenti possono deferire all'AESFEM situazioni in cui una richiesta relativa ad uno dei seguenti elementi è stata respinta o non vi è stato dato seguito entro un termine ragionevole:

- ~~(a)~~ un'attività di vigilanza, una verifica in loco o un'indagine di cui all'articolo ~~8457~~; ϵ
- (b) uno scambio di informazioni di cui all'articolo ~~8558~~.

☒ 2. ☒ Nelle situazioni di cui al ~~primo comma~~ ☒ paragrafo 1 ☒, l'AESFEM può operare conformemente all'articolo 19 del regolamento n. 1095/2010, fatte salve la possibilità di rifiutarsi di dar seguito ad una richiesta di informazioni prevista all'articolo ~~8759 bis~~ e la possibilità per l'AESFEM di operare conformemente all'articolo 17 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE

Articolo ~~8759~~

Rifiuto di collaborare

Un'autorità competente può rifiutare di adempiere ad una richiesta di collaborazione in un'indagine, in una verifica in loco o in un'attività di vigilanza prevista all'articolo ~~8857~~, ovvero di scambiare informazioni come previsto all'articolo ~~8558~~ solo qualora:

~~a) tale indagine, verifica in loco, attività di vigilanza o scambio di informazioni rischi di pregiudicare la sovranità, la sicurezza o l'ordine pubblico dello Stato interessato;~~

~~a)~~ sia già stato avviato un procedimento giudiziario per gli stessi atti e contro le stesse persone dinanzi alle autorità di tale Stato membro;

~~b)~~ le stesse persone siano già state oggetto di una sentenza passata in giudicato in tale Stato membro per gli stessi atti.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 25

In caso di rifiuto per uno dei predetti motivi, l'autorità competente informa di conseguenza l'autorità competente richiedente e l'AESFEM, fornendo spiegazioni il più possibile dettagliate.

↓ 2004/39/CE (adattato)

Articolo ~~8860~~

Consultazioni ~~tra autorità~~ prima di un'autorizzazione

1. L'autorità competente dell'altro Stato membro interessato è consultata prima della concessione dell'autorizzazione a un'impresa di investimento che rientra ☒ tra le seguenti ☒:

~~a)~~ un'impresa figlia di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro; ☐

(b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro; ☐

- (c) un'impresa controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un'impresa di investimento o un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro.

2. L'autorità competente di uno Stato membro responsabile della vigilanza sugli enti creditizi o sulle imprese di assicurazioni è consultata prima della concessione dell'autorizzazione ad un'impresa di investimento che sia:

- (a) un'impresa figlia di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata ~~nella Comunità~~ ☒ nell'Unione ☒ ; ☐
- (b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata ~~nella Comunità~~ ☒ nell'Unione ☒ ; ☐
- (c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un ente creditizio o un'impresa di assicurazioni autorizzati ~~nella Comunità~~ ☒ nell'Unione ☒.

3. Le autorità competenti di cui ai paragrafi 1 e 2 si consultano in particolare per valutare l'idoneità degli azionisti o dei membri nonché l'onorabilità e la professionalità delle persone che dirigono effettivamente le attività dell'impresa e che sono coinvolte nella gestione di un altro soggetto dello stesso gruppo. Esse si scambiano vicendevolmente tutte le informazioni riguardanti questi aspetti che siano pertinenti per le altre autorità competenti interessate ai fini della concessione di un'autorizzazione nonché del controllo in via continuativa dell'ottemperanza alle condizioni di esercizio.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 26 (adattato)
⇒ nuovo

4. ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione dei paragrafi 1 e 2, l'AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per la consultazione di altre autorità competenti prima di concedere l'autorizzazione.

⇒ L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [31 dicembre 2016]. ⇐

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

Articolo ~~896~~

Poteri degli Stati membri ospitanti

1. Gli Stati membri ospitanti ⇒ prescrivono che le autorità competenti ⇐ possano richiedere, a fini statistici, che tutte le imprese di investimento aventi succursali nel loro territorio presentino loro relazioni periodiche sulle attività di tali succursali.

2. Per l'esercizio delle responsabilità loro conferite dalla presente direttiva, gli Stati membri ospitanti \Rightarrow prescrivono che le autorità competenti \Leftarrow possano richiedere che le succursali delle imprese di investimento forniscano le informazioni necessarie per controllare che esse osservino le norme di tali Stati loro applicabili nei casi di cui all'articolo ~~37~~³², paragrafo ~~8~~⁷. Tali requisiti non possono essere più rigorosi di quelli imposti dagli stessi Stati membri alle imprese stabilite nel loro territorio per controllare l'osservanza di dette norme.

Articolo ~~90~~⁶²

Misure cautelari che gli Stati membri ospitanti devono adottare

1. Quando l'autorità competente dello Stato membro ospitante ha motivi chiari e dimostrabili per ritenere che un'impresa di investimento operante nel suo territorio in regime di libera prestazione di servizi non ottemperi agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva o che un'impresa di investimento che ha una succursale nel suo territorio non ottemperi agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva che non conferiscono alcun potere all'autorità competente dello Stato membro ospitante, informa in proposito l'autorità competente dello Stato membro d'origine.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 27, lettera a)

Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o per via dell'inadeguatezza di tali misure, l'impresa di investimento persiste nell'agire in un modo che mette chiaramente a repentaglio gli interessi degli investitori dello Stato membro ospitante o il buon funzionamento dei mercati, si applica quanto segue:

- (a) dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, l'autorità competente dello Stato membro ospitante adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati, che comprendono la possibilità di impedire alle imprese di investimento in infrazione di avviare ulteriori operazioni nei loro territori. La Commissione e l'AESFEM sono informate senza indugio di dette misure;
 - (b) inoltre, l'autorità competente dello Stato membro ospitante può deferire la questione all'AESFEM, che può intervenire conformemente ai poteri che le sono conferiti dall'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
-

↓ 2004/39/CE

2. Quando le autorità competenti di uno Stato membro ospitante accertano che un'impresa di investimento che ha una succursale nel territorio di tale Stato viola le disposizioni di legge o regolamentari adottate in tale Stato in attuazione delle disposizioni della presente direttiva che conferiscono loro poteri, tali autorità esigono dall'impresa di investimento interessata che ponga fine alla sua situazione irregolare.

Se l'impresa di investimento interessata non adotta i provvedimenti necessari, le autorità competenti dello Stato membro ospitante adottano tutte le misure appropriate per assicurare

che essa ponga fine alla sua situazione irregolare. La natura di tali misure è comunicata alle autorità competenti dello Stato membro d'origine.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 27, lettera b) (adattato)

~~Se~~Se, nonostante le misure adottate dallo Stato membro ospitante, l'impresa di investimento persiste nel violare le disposizioni di legge o regolamentari di cui al primo comma in vigore nello Stato membro ospitante, ~~si applica quanto segue~~ ☒ l'autorità competente dello Stato membro ospitante, ☒ ~~☒~~ dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, ~~l'autorità competente dello Stato membro ospitante~~ adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati. La Commissione e l'AESFEM sono informate senza indugio di dette misure.‡

Inoltre ~~b) inoltre~~, l'autorità competente dello Stato membro ospitante può deferire la questione all'AESFEM, che può intervenire conformemente ai poteri che le sono conferiti dall'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE
⇒ nuovo

3. Quando ha motivi chiari e dimostrabili di ritenere che un mercato regolamentato, ~~o~~ un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ non ottemperino agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva, l'autorità competente dello Stato membro ospitante di tale mercato, ~~o~~ sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o sistema organizzato di negoziazione ⇐ ne informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine del mercato regolamentato, del sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o del sistema organizzato di negoziazione ⇐ .

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 27, lettera c) (adattato)

~~Se~~Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o per via dell'inadeguatezza di tali misure, tale mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione persiste nell'agire in un modo che mette chiaramente a repentaglio gli interessi degli investitori dello Stato membro ospitante o il buon funzionamento dei mercati, ~~si applica quanto segue~~ ☒ l'autorità competente dello Stato membro ospitante, ☒ ~~☒~~ dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, ~~l'autorità competente dello Stato membro ospitante~~ adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati, che comprendono la possibilità di impedire a tale mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione di rendere accessibili i loro dispositivi ai membri o partecipanti a distanza stabiliti nello Stato membro ospitante. La Commissione e l'AESFEM sono informate senza indugio di dette misure.‡

Inoltre ~~b) inoltre~~, l'autorità competente dello Stato membro ospitante può deferire la questione all'AESFEM, che può intervenire conformemente ai poteri che le sono conferiti dall'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE

4. Le misure adottate a norma dei paragrafi 1, 2 o 3 che comportano sanzioni o restrizioni delle attività di un'impresa di investimento o di un mercato regolamentato sono opportunamente giustificate e comunicate all'impresa di investimento sul mercato regolamentato interessato.

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 28

Articolo ~~9162~~ bis

Collaborazione e scambio di informazioni con l'AESFEM

1. Le autorità competenti collaborano con l'AESFEM ai fini della presente direttiva, conformemente al regolamento (UE) n. 1095/2010.
 2. Le autorità competenti forniscono senza indugio all'AESFEM tutte le informazioni necessarie per l'espletamento dei suoi compiti a norma della presente direttiva e conformemente all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
-

↓ 2004/39/CE

CAPO III

COLLABORAZIONE CON I PAESI TERZI

Articolo ~~9263~~

Scambio di informazioni con i paesi terzi

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 29 (adattato)
⇒ nuovo

1. Gli Stati membri e, conformemente all'articolo 33 del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM ☒, ☒ possono stipulare accordi di collaborazione che prevedano scambi d'informazioni con le autorità competenti di paesi terzi, a condizione che le informazioni comunicate beneficino di garanzie in ordine al segreto d'ufficio almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo ~~8154~~. Tale scambio d'informazioni deve essere destinato all'esecuzione dei compiti delle predette autorità competenti.

Gli Stati membri e l'AESFEM possono trasferire ⇒ Il trasferimento di ⇐ dati personali verso un paese terzo ⇒ da parte di uno Stato membro è ⇐ conforme al capo IV della direttiva 95/46/CE.

⇒ Il trasferimento di dati personali verso un paese terzo da parte dell'AESFEM è conforme all'articolo 9 del regolamento (UE) n. 45/2001. ⇐

Gli Stati membri e l'AESFEM possono inoltre concludere accordi di collaborazione che prevedono scambi di informazioni con autorità, organismi e persone fisiche o giuridiche di paesi terzi competenti per una o più delle seguenti materie:

- (a) la vigilanza sugli enti creditizi, su altri istituti finanziari, su imprese di assicurazioni e la vigilanza sui mercati finanziari;
- (b) la liquidazione e il fallimento delle imprese di investimento e le altre procedure analoghe;
- (c) la revisione legale dei conti delle imprese di investimento e di altri istituti finanziari, degli enti creditizi e delle imprese di assicurazione, nello svolgimento della loro funzione di vigilanza, o la gestione di sistemi di indennizzo degli investitori, nello svolgimento delle loro funzioni;
- (d) la vigilanza sugli organismi coinvolti nella liquidazione e nel fallimento delle imprese di investimento e in altre procedure analoghe;
- (e) la vigilanza sulle persone responsabili della revisione legale dei conti delle imprese di assicurazione, degli enti creditizi, delle imprese di investimento e di altri istituti finanziari;
- (f) la vigilanza sulle persone attive sui mercati delle quote di emissione allo scopo di garantire un quadro d'insieme consolidato dei mercati finanziari e a pronti.

Gli accordi di collaborazione di cui al terzo comma possono essere conclusi solo a condizione che le informazioni comunicate beneficino di garanzie in ordine al segreto professionale almeno equivalenti a quelle di cui all'articolo ~~8154~~. Tale scambio di informazioni è finalizzato allo svolgimento dei compiti di tali autorità, organismi o persone fisiche o giuridiche. ⇒ Se un accordo di collaborazione comporta il trasferimento di dati personali da parte di uno Stato membro, esso è conforme al capo IV della direttiva 95/46/CE e al regolamento (CE) n. 45/2001, qualora l'AESFEM sia coinvolta nel trasferimento. ⇐

↓ 2004/39/CE

2. Quando le informazioni provengono da un altro Stato membro, non possono essere divulgate senza l'esplicito consenso delle autorità competenti che le hanno trasmesse e, se del caso, unicamente per le finalità per le quali le predette autorità hanno espresso il loro accordo. La stessa disposizione si applica alle informazioni fornite da autorità competenti di paesi terzi.

TITOLO VIII

↓ nuovo

CAPO 1

ATTI DELEGATI

Articolo 93

Atti delegati

Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 relativamente agli articoli 2, paragrafo 3, 4, paragrafi 1 e 2, 13, paragrafo 1, 16, paragrafo 12, 17, paragrafo 6, 23, paragrafo 3, 24, paragrafo 8, 25, paragrafo 6, 27, paragrafo 7, 28, paragrafo 3, 30, paragrafo 5, 32, paragrafo 5, 35, paragrafo 8, 44, paragrafo 4, 51, paragrafo 7, 52, paragrafo 6, 53, paragrafo 4, 59, paragrafo 3, 60, paragrafo 5, 66, paragrafi 6 e 7, 67, paragrafi 3, 7 e 8, 68, paragrafo 5, 83, paragrafo 7 e 99, paragrafo 2.

Articolo 94

Esercizio della delega

1. Il potere conferito alla Commissione di adottare atti delegati è soggetto alle condizioni stabilite dal presente articolo.
2. La delega di cui all'articolo 93 è conferita per una durata indeterminata a decorrere dalla data di entrata in vigore della presente direttiva.
3. La delega di poteri di cui all'articolo 93 può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o da una data successiva ivi precisata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.
4. Quando adotta un atto delegato, la Commissione lo notifica simultaneamente al Parlamento europeo e al Consiglio.
5. Un atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 93 entra in vigore solo se non ha sollevato l'obiezione del Parlamento europeo o del Consiglio entro due mesi dalla sua notifica a queste due istituzioni, oppure se, prima della scadenza di tale termine, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno entrambi comunicato alla Commissione che non formuleranno obiezioni. Detto termine può essere prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

CAPO 2

ATTI DI ESECUZIONE

Articolo 95

Procedura di comitato

1. Ai fini dell'adozione degli atti di esecuzione di cui agli articoli 41 e 60, la Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione⁵⁸. Tale comitato è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011⁵⁹.

2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 182/2011, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 dello stesso.

CAPO 3

↓ 2004/39/CE

DISPOSIZIONI FINALI

~~Articolo 64~~

~~Comitato~~

~~1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione⁶⁰ (in seguito denominato «il comitato»).~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 20, lettera a)

~~2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano l'articolo 5 bis, paragrafi da 1 a 4, e l'articolo 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa.~~

↓ 2006/31/CE articolo 1,
paragrafo 2, lettera a)

~~2 bis. Nessuna misura esecutiva adottata può modificare le disposizioni essenziali della presente direttiva.~~

⁵⁸ GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.

⁵⁹ GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13.

⁶⁰ GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 20, lettera b)

~~3. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano gli articoli 5 e 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa.~~

~~Il periodo di cui all'articolo 5, paragrafo 6 della decisione 1999/468/CE è fissato a tre mesi.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,
paragrafo 20, lettera c)

~~4. Entro il 31 dicembre 2010, e in seguito almeno ogni tre anni, la Commissione rivede le disposizioni concernenti le sue competenze di esecuzione e presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sul funzionamento di tali competenze. Tale relazione esamina, in particolare, la necessità che la Commissione proponga modifiche della presente direttiva, al fine di garantire l'idonea portata delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione. La conclusione in merito alla necessità o meno di una modifica è accompagnata da una dichiarazione dettagliata dei motivi pertinenti di tale conclusione. Se necessario, la relazione è corredata di una proposta legislativa volta a modificare le disposizioni che conferiscono le competenze di esecuzione alla Commissione.~~

↓ 2010/78/UE articolo 6,
paragrafo 30

Articolo 64 bis

Clausola di durata massima

~~Entro il 1° dicembre 2011 la Commissione riesamina gli articoli 2, 4, 10 *ter*, 13, 15, 18, 19, 21, 22, 24 e 25, gli articoli da 27 a 30, e gli articoli 40, 44, 45, 56 e 58 e presenta proposte legislative appropriate per consentire la piena applicazione degli atti delegati a norma dell'articolo 290 TFUE e degli atti di esecuzione a norma dell'articolo 291 TFUE in relazione alla presente direttiva. Fatte salve le misure di esecuzione già adottate, i poteri conferiti alla Commissione dall'articolo 64 di adottare misure di esecuzione che rimangono valide dopo l'entrata in vigore del trattato di Lisbona il 1° dicembre 2009 cessano di essere applicabili il 1° dicembre 2012.~~

↓ 2006/31/CE articolo 1,
paragrafo 3

Articolo 9665

Relazioni e revisioni

~~1. Entro il 31 ottobre 2007 la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e a seguito di discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'eventuale estensione del campo di applicazione delle disposizioni~~

~~della presente direttiva riguardanti gli obblighi di trasparenza pre e post negoziazione alle operazioni relative a categorie di strumenti finanziari diversi dalle azioni.~~

~~2. Entro il 31 ottobre 2008 la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione dell'articolo 27.~~

~~3. Entro il 30 aprile 2008 la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e a seguito di discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio per quanto riguarda:~~

~~a) l'opportunità di mantenere l'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera k), per le imprese la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio strumenti finanziari derivati su merci;~~

~~b) il contenuto e la forma da dare ai requisiti adeguati da applicare ai fini dell'autorizzazione delle predette imprese in qualità di imprese di investimento ai sensi della presente direttiva e della relativa vigilanza;~~

~~e) l'adeguatezza delle norme riguardanti la nomina degli agenti collegati ai fini della prestazione di servizi e/o dell'esercizio di attività di investimento, in particolare per quanto riguarda la vigilanza;~~

~~d) l'opportunità di mantenere l'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera i).~~

~~4. Entro il 30 aprile 2008 la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sui progressi compiuti nell'eliminazione degli ostacoli che possono impedire il consolidamento a livello europeo delle informazioni che le sedi di negoziazione sono tenute a rendere pubbliche.~~

~~5. Sulla base delle relazioni di cui ai paragrafi da 1 a 4 la Commissione può presentare proposte di modifica della presente direttiva.~~

~~6. Entro il 31 ottobre 2006 la Commissione, sulla base delle discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'opportunità di mantenere i requisiti in materia di assicurazione della responsabilità civile professionale imposti agli intermediari in base alla normativa comunitaria.~~

↓ nuovo

1. Entro il [due anni dopo l'applicazione della MiFID come specificato all'articolo 97] la Commissione, sentita l'AESFEM, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione relativa:

(a) al funzionamento dei sistemi organizzati di negoziazione, tenendo conto dell'esperienza acquisita nel campo della vigilanza dalle autorità competenti, del numero di sistemi organizzati di negoziazione autorizzati nell'Unione europea e della loro quota di mercato;

(b) al funzionamento del regime relativo ai mercati di crescita per le PMI, tenendo conto del numero di sistemi multilaterali di negoziazione registrati come mercati di crescita per le PMI, del numero di emittenti presenti su tali mercati e dei pertinenti volumi delle negoziazioni;

- (c) all'impatto dei requisiti relativi alle negoziazioni ad alta frequenza e alla negoziazione automatica;
- (d) all'esperienza con il meccanismo utilizzato per vietare determinati prodotti o pratiche, tenendo conto del numero di volte in cui il meccanismo è stato utilizzato e dei relativi effetti;
- (e) all'impatto dell'applicazione dei limiti o dispositivi alternativi sulla liquidità, gli abusi di mercato e le corrette condizioni di fissazione del prezzo e di regolamento sui mercati dei derivati su merci;
- (f) al funzionamento del sistema consolidato di pubblicazione istituito in conformità con il titolo V e in particolare alla disponibilità di informazioni di post-negoziazione di elevata qualità in un formato consolidato che riflettano l'intero mercato sulla base di norme comprensibili e a costi ragionevoli. Al fine di garantire la qualità e l'affidabilità delle informazioni consolidate di post-negoziazione, la Commissione presenta una relazione corredata, se del caso, di una proposta legislativa per l'istituzione di una singola entità incaricata della gestione del sistema consolidato di pubblicazione.

↓ 2004/39/CE
 →₁ Rettifica, GU L 045
 del 16.2.2005, pag. 18

~~Articolo 66~~

~~Modifica della direttiva 85/611/CEE~~

~~L'articolo 5, paragrafo 4 della direttiva 85/611/CEE è sostituito dal seguente:~~

~~«4. L'articolo 2, paragrafo 2 e gli articoli 12, 13 e 19 della~~ →₁ ~~direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari si~~ ←⁶¹ ~~applicano alla prestazione, da parte delle società di gestione, dei servizi di cui al paragrafo 3 del presente articolo.»~~

~~Articolo 67~~

~~Modifica della direttiva 93/6/CEE~~

~~La direttiva 93/6/CEE è così modificata:~~

~~1. L'articolo 2, punto 2 è sostituito dal seguente:~~

~~«2. "impresa di investimento": tutti gli enti rispondenti alla definizione di cui all'articolo 4, paragrafo 1 della~~ →₁ ~~direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e~~

⁶¹ →₁ GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. ←

~~del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari ⁶² ←
soggetti agli obblighi derivanti da tale direttiva, ad eccezione:~~

~~a) degli enti creditizi;~~

~~b) delle imprese locali definite al punto 20;~~

~~c) delle imprese che sono esclusivamente autorizzate a prestare i servizi di consulenza in materia di investimenti e/o a ricevere e trasmettere ordini di investitori, in entrambi i casi senza detenere fondi o titoli appartenenti ai loro clienti e che, per questo motivo, non possono mai trovarsi in situazione di debito con i loro clienti.»;~~

~~2. All'articolo 3, il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:~~

~~«4. Le imprese di cui all'articolo 2, punto 2, lettera b) hanno un capitale iniziale di 50 000 EUR nella misura in cui beneficiano della libertà di stabilimento o di prestare servizi a norma degli articoli 31 o 32 della direttiva 2004/39/CE.»;~~

~~3. All'articolo 3 sono inseriti i seguenti paragrafi:~~

~~«4bis) In attesa della revisione della direttiva 93/6/CEE, le imprese di cui all'articolo 2, punto 2, lettera e) della stessa:~~

~~a) hanno un capitale iniziale di 50 000 EUR, o~~

~~b) sottoscrivono un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'intero territorio comunitario o una garanzia comparabile contro la responsabilità derivante da negligenza professionale, che assicuri una copertura di almeno 1 000 000 EUR per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1 500 000 EUR all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo o~~

~~c) dispongono di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quella di cui alla lettera a) o alla lettera b).~~

~~Gli importi di cui al presente paragrafo sono periodicamente soggetti a revisione ad opera della Commissione per tenere conto delle variazioni dell'indice europeo dei prezzi al consumo pubblicato da Eurostat in linea e contemporaneamente con gli aggiustamenti effettuati a norma dell'articolo 4, paragrafo 7 della direttiva 2002/92/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 dicembre 2002, sull'intermediazione assicurativa ⁶³ »;~~

~~4ter) Quando un'impresa di investimento di cui all'articolo 2, punto 2, lettera e) è registrata anche a titolo della direttiva 2002/92/CE, essa deve soddisfare i requisiti di cui all'articolo 4, paragrafo 3, di tale direttiva e deve inoltre:~~

~~a) avere un capitale iniziale di 25 000 EUR, o~~

⁶² →₁ GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. ←

⁶³ GU L 9 del 15.1.2003, pag. 3.

~~b) sottoscrivere un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'intero territorio comunitario o una garanzia comparabile contro la responsabilità derivante da negligenza professionale, che assicuri una copertura di almeno 500 000 EUR per ciascuna richiesta di indennizzo e di 750 000 EUR all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo o~~

~~c) disporre di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quella di cui alla lettera a) o alla lettera b).».~~

~~Articolo 68~~

~~Modifica della direttiva 2000/12/CE~~

~~L'allegato I della direttiva 2000/12/CE è così modificato:~~

~~Al termine dell'allegato I è aggiunta la frase seguente:~~

~~«I servizi e le attività di cui all'allegato I, Sezioni A e B, della →₁ direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari ←⁶⁴, sono soggetti al mutuo riconoscimento ai sensi della presente direttiva quando hanno ad oggetto gli strumenti finanziari di cui all'allegato I, Sezione C di tale direttiva.».~~

↓ 2006/31/CE articolo 1,
paragrafo 4

~~Articolo 69~~

~~Abrogazione della direttiva 93/22/CEE~~

~~La direttiva 93/22/CEE è abrogata con effetto dal 1° novembre 2007. I riferimenti alla direttiva 93/22/CEE s'intendono fatti alla presente direttiva. I riferimenti ai termini definiti nella direttiva 93/22/CEE o ai suoi articoli s'intendono fatti ai termini equivalenti definiti nella presente direttiva o agli articoli della presente direttiva.~~

↓ 2004/39/CE

~~Articolo 9770~~

~~Attuazione~~

↓ nuovo

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano, entro il [...], le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi

⁶⁴ →₁ GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. ←

comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni nonché una tavola di concordanza tra queste ultime e la presente direttiva.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri. Esse recano altresì un'indicazione da cui risulti che i riferimenti alle direttive abrogate dalla presente direttiva, contenuti in disposizioni legislative, regolamentari e amministrative previgenti, devono intendersi come riferimenti fatti alla presente direttiva. Gli Stati membri determinano le modalità di detto riferimento e la formulazione di detta indicazione.

Gli Stati membri attuano tali misure a decorrere dal [...], fatta eccezione per le disposizioni che attuano l'articolo 67, paragrafo 2, che si applicano a decorrere dal [*due anni dopo la data di applicazione del resto della direttiva*].

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione e all'AESFEM il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno che essi adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

↓ 2006/31/CE articolo 1,
paragrafo 5

~~Gli Stati membri adottano le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il 31 gennaio 2007. Essi ne informano immediatamente la Commissione.~~

~~Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal 1° novembre 2007.~~

↓ 2004/39/CE

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

~~Articolo 71~~

Disposizioni transitorie

↓ 2006/31/CE articolo 1,
paragrafo 6

~~1. Le imprese di investimento già autorizzate nei rispettivi Stati membri d'origine a prestare servizi di investimento anteriormente al 1° novembre 2007 si considerano autorizzate ai fini della presente direttiva se le legislazioni di detti Stati membri prevedono che per esercitare siffatte attività esse debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste negli articoli da 9 a 14.~~

~~2. Un mercato regolamentato o un gestore del mercato già autorizzato nel suo Stato membro d'origine anteriormente al 1° novembre 2007 si considera autorizzato ai fini della presente direttiva se la legislazione di tale Stato membro prevede che il mercato regolamentato o il~~

~~gestore del mercato, a seconda dei casi, debba ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nel titolo III.~~

~~3. Gli agenti collegati già registrati in un registro pubblico anteriormente al 1° novembre 2007 si considerano registrati ai fini della presente direttiva se le legislazioni degli Stati membri interessati prevedono che gli agenti collegati debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nell'articolo 23.~~

~~4. Le informazioni comunicate anteriormente al 1° novembre 2007 ai fini degli articoli 17, 18 o 30 della direttiva 93/22/CEE si considerano comunicate ai fini degli articoli 31 e 32 della presente direttiva.~~

~~5. Ogni sistema rientrante nella definizione di sistema multilaterale di negoziazione gestito da un operatore del mercato regolamentato è autorizzato in quanto sistema multilaterale di negoziazione su richiesta dell'operatore del mercato regolamentato, purché sia conforme a criteri equivalenti a quelli stabiliti dalla presente direttiva per l'autorizzazione e la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e a condizione che la relativa richiesta sia inoltrata entro un periodo di diciotto mesi a partire dal 1° novembre 2007.~~

↓ 2004/39/CE

~~6. Le imprese di investimento sono autorizzate a continuare a considerare tali gli attuali clienti professionali, purché detta classificazione sia stata accertata dall'impresa di investimento sulla base di un'adeguata valutazione della perizia, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, per cui esiste una sicurezza ragionevole, alla luce della natura delle transazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di prendere le proprie decisioni in materia di investimenti ed è consapevole dei rischi che assume. Dette imprese di investimento informano i propri clienti sulle condizioni fissate nella direttiva in materia di classificazione dei clienti.~~

↓ nuovo

Articolo 98

Abrogazione

La direttiva 2004/39/CE, comprese tutte le sue modifiche successive, è abrogata a decorrere dal [...] I riferimenti alla direttiva 2004/39/CE o alla direttiva 93/22/CEE s'intendono fatti alla presente direttiva. I riferimenti ai termini definiti nella direttiva 2004/39/CE o nella direttiva 93/22/CEE o agli articoli delle stesse si intendono fatti ai termini equivalenti definiti nella presente direttiva o agli articoli della stessa.

Articolo 99

Disposizioni transitorie

1. Le imprese di paesi terzi in attività possono continuare a fornire servizi o esercitare attività negli Stati membri in conformità dei regimi nazionali fino al [quattro anni dopo l'entrata in vigore della presente direttiva].

2. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 al fine di estendere il periodo di cui al paragrafo 1, tenendo conto delle decisioni in merito all'equivalenza adottate dalla Commissione in conformità dell'articolo 41, paragrafo 3, e degli sviluppi attesi nei paesi terzi per quanto concerne il loro quadro normativo e della vigilanza.

↓ 2004/39/CE (adattato)

Articolo ~~10072~~

Entrata in vigore

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

Articolo ~~10173~~

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

ALLEGATO I

ELENCO DEI SERVIZI, DELLE ATTIVITÀ E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

SEZIONE A

Servizi e attività di investimento

- 1) Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.
 - 2) Esecuzione di ordini per conto dei clienti.
 - 3) Negoziazione per conto proprio.
 - 4) Gestione di portafogli.
 - 5) Consulenza in materia di investimenti.
 - 6) Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile.
 - 7) Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile.
 - 8) Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.
-

↓ nuovo

9) Custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie reali.

10) Gestione di sistemi organizzati di negoziazione.

↓ 2004/39/CE (adattato)

⇒ nuovo

SEZIONE B

Servizi accessori

~~(1) Affitto di cassette di sicurezza e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie collaterali.~~

~~(1)~~ (2) Concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito.

~~(2)~~ (3) Consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese.

~~(3)~~~~(4)~~ Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento.

~~(4)~~~~(5)~~ Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari.

~~(5)~~~~(6)~~ Servizi connessi con l'assunzione a fermo.

~~(6)~~~~(7)~~ Servizi e attività di investimento, nonché servizi accessori del tipo di cui alle sezioni A o B dell'allegato 1, collegati agli strumenti derivati di cui alla sezione C, punti (5), (6), (7) e (10), se legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori.

SEZIONE C

Strumenti finanziari

1) Valori mobiliari.

2) Strumenti del mercato monetario.

3) Quote di un organismo di investimento collettivo.

4) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, ⇔ quote di emissioni ⇐ o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.

5) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (per motivi diversi dall'inadempimento o da un altro evento che determini la risoluzione).

6) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), swap ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti purché negoziati su un mercato regolamentato ⇔, un sistema organizzato di negoziazione ⇐ ≠ un sistema multilaterale di negoziazione.

7) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), swap, contratti a termine (forward) ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possano essere eseguiti in modi diversi da quelli citati al punto C.6 e non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.

8) Strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito.

9) Contratti finanziari differenziali.

10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili

climatiche, tariffe di trasporto, ~~quote di emissione~~ tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato ⇨, un sistema organizzato di negoziazione ⇩ o un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.

11) Quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

⇩ nuovo

SEZIONE D

Elenco dei servizi di comunicazione dati

- 1) Gestione di un sistema di pubblicazione autorizzato.
 - 2) Gestione di un sistema consolidato di pubblicazione.
 - 3) Gestione di un meccanismo di segnalazione autorizzato.
-

↓ 2004/39/CE (adattato)
⇨ nuovo

ALLEGATO II

CLIENTI PROFESSIONALI AI FINI DELLA PRESENTE DIRETTIVA

Un cliente professionale è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume. Per essere considerato un cliente professionale, il cliente deve ottemperare ai seguenti criteri:

I. CATEGORIE DI CLIENTI PROFESSIONALI

Dovrebbero essere considerati clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento ai fini della presente direttiva:

- (1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari. Si intendono inclusi nell'elenco sottostante tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo:
 - (a) enti creditizi;
 - (b) imprese di investimento;
 - (c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;
 - (d) imprese di assicurazione;
 - (e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;
 - (f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;
 - (g) negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;
 - (h) singoli membri di una borsa;
 - (i) altri investitori istituzionali;
- (2) le imprese di grandi dimensioni che ottemperano, a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali:

| | |
|-----------------------|-----------------------------|
| — totale di bilancio: | 20 000 000 EUR _€ |
| — fatturato netto: | 40 000 000 EUR _€ |
| — fondi propri: | 2 000 000 EUR _€ |

- (3) i governi nazionali e regionali, compresi gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico a livello nazionale o regionale , le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe;
- (4) altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

I soggetti summenzionati sono considerati clienti professionali. Devono tuttavia essere autorizzati a richiedere un trattamento non professionale e le imprese di investimento possono convenire di fornire loro un livello più elevato di protezione. Quando il cliente di un'impresa di investimento è un'impresa come definita in precedenza, l'impresa di investimento deve informarla, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, essa viene considerata un cliente professionale e verrà trattata come tale a meno che l'impresa e il cliente convengano diversamente. L'impresa deve inoltre informare il cliente del fatto che può richiedere una modifica dei termini dell'accordo per ottenere un maggior livello di protezione.

Spetta al cliente considerato professionale chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti.

Questo livello maggiore di protezione verrà concesso quando un cliente considerato professionale conclude un accordo scritto con l'impresa di investimento per non essere considerato come cliente professionale ai fini delle norme di comportamento applicabili. Tale accordo dovrebbe precisare quale o quali sono i servizi o le operazioni o il tipo o i tipi di prodotti o operazioni ai quali si applica.

II. CLIENTI CHE SU RICHIESTA POSSONO ESSERE TRATTATI COME PROFESSIONALI

II.1. Criteri di identificazione

I clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, compresi gli organismi del settore pubblico le autorità pubbliche locali, i comuni e i singoli investitori privati, possono anch'essi essere autorizzati a rinunciare ad alcune delle protezioni previste dalle norme di comportamento delle imprese.

Le imprese di investimento dovrebbero pertanto essere autorizzate a trattare i predetti clienti come clienti professionali purché siano rispettati i criteri e le procedure pertinenti menzionati in appresso. Tuttavia esse non dovrebbero presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I.

Qualunque riduzione della protezione prevista dalle norme standard di comportamento delle imprese è considerata valida solo se dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente l'impresa di investimento possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Il test di competenza applicato ai dirigenti e agli amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive nel settore finanziario potrebbe essere considerato come un riferimento

per valutare la competenza e le conoscenze del cliente. In caso di soggetti di piccole dimensioni, la persona oggetto della valutazione di cui sopra dovrebbe essere la persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto.

Nel corso della predetta valutazione, dovrebbero essere soddisfatti almeno due dei seguenti criteri:

- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, supera 500 000 EUR;
- il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

⇒ Gli Stati membri possono adottare criteri specifici per la valutazione delle conoscenze e delle competenze di comuni e autorità pubbliche locali che chiedano di essere trattati come clienti professionali. Tali criteri possono essere alternativi o integrativi rispetto a quelli elencati al paragrafo precedente. ⇐

II.2. Procedura

I clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:

- i clienti devono comunicare per iscritto all'impresa di investimento che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio o operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto;
- l'impresa di investimento deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere;
- i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, le imprese di investimento devono essere tenute a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.

Tuttavia, se i clienti sono già stati classificati come clienti professionali in base a parametri e procedure simili a quelli descritti in precedenza, le loro relazioni con le imprese di investimento non dovrebbero essere influenzate dalle eventuali nuove regole adottate ai sensi del presente allegato.

Le imprese devono applicare politiche e procedure interne appropriate e scritte per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare l'impresa di investimento di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'impresa di investimento constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati.

SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA

che accompagna ogni proposta o iniziativa presentata all'autorità legislativa
(articolo 28 del regolamento finanziario e articolo 22 delle modalità di esecuzione)

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA

- 1.1. Titolo della proposta/iniziativa
- 1.2. Settore/settori interessati nella struttura ABM/ABB
- 1.3. Natura della proposta/iniziativa
- 1.4. Obiettivi
- 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa
- 1.6. Durata e incidenza finanziaria
- 1.7. Modalità di gestione previste

2. MISURE DI GESTIONE

- 2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni
- 2.2. Sistema di gestione e di controllo
- 2.3. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità

3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA

- 3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate
- 3.2. Incidenza prevista sulle spese
 - 3.2.1. Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese
 - 3.2.2. Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi
 - 3.2.3. Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa
 - 3.2.4. Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale
 - 3.2.5. Partecipazione di terzi al finanziamento
- 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA PER LE PROPOSTE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA

1.1. Titolo della proposta/iniziativa

Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID)

Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati degli strumenti finanziari

1.2. Settori interessati nella struttura ABM/ABB⁶⁵

Mercato interno – mercati finanziari

1.3. Natura della proposta/iniziativa

La proposta/iniziativa riguarda una **nuova azione**

La proposta/iniziativa riguarda **una nuova azione a seguito di un progetto pilota/un'azione preparatoria**⁶⁶

La proposta/iniziativa riguarda **la proroga di un'azione esistente**

La proposta/iniziativa riguarda **un'azione riorientata verso una nuova azione**

1.4. Obiettivi

1.4.1 *Obiettivo/obiettivi strategici pluriennali della Commissione oggetto della proposta/iniziativa*

Rafforzare la fiducia degli investitori; ridurre i rischi di un funzionamento non corretto del mercato; ridurre i rischi strutturali e migliorare l'efficienza dei mercati finanziari e ridurre i costi non necessari per i partecipanti.

1.4.2 *Obiettivo/obiettivi specifici e attività ABM/ABB interessate*

Obiettivo specifico n.

Alla luce degli obiettivi generali riportati sopra, sono rilevanti i seguenti obiettivi specifici:

- Garantire parità di condizioni tra i partecipanti al mercato

- Aumentare la trasparenza del mercato per i partecipanti

⁶⁵ ABM: Activity-Based Management (gestione per attività) – ABB: Activity-Based Budgeting.

⁶⁶ A norma dell'articolo 49, paragrafo 6, lettera a) del regolamento finanziario.

- Rafforzare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione, nonché i poteri delle stesse, nei settori chiave e incrementare il coordinamento a livello europeo
- Aumentare la protezione degli investitori
- Affrontare le carenze organizzative e l'eccessiva assunzione dei rischi o la mancanza di controllo da parte delle società di investimento e di altri partecipanti al mercato;

Attività AMB/ABB interessate

1.4.3. Risultati e incidenza previsti

Precisare gli effetti che la proposta/iniziativa dovrebbe avere sui beneficiari/gruppi interessati.

La proposta mira a:

- regolamentare in modo adeguato tutti i mercati e le strutture di negoziazione prendendo in considerazione le esigenze dei partecipanti di dimensioni più piccole, in particolare le PMI
- definire un quadro adeguato per le nuove pratiche di negoziazione
- migliorare la trasparenza per i partecipanti ai mercati azionari e aumentare la trasparenza per i mercati non azionari
- consolidare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione e aumentare dei poteri delle stesse
- promuovere l'attuazione uniforme delle norme e l'attività di coordinamento nella vigilanza da parte delle autorità di regolamentazione nazionali
- migliorare la trasparenza e il controllo dei mercati dei derivati su merci
- rafforzare le normative su prodotti, servizi e sui prestatori di servizi laddove necessario
- rafforzare le norme sul comportamento commerciale delle imprese di investimento
- rendere più rigorosi i requisiti organizzativi per le imprese di investimento

1.4.4. Indicatori di risultato e di impatto

Precisare gli indicatori che permettono di seguire la realizzazione della proposta/iniziativa.

- Una relazione che valuti l'incidenza sul mercato dei nuovi sistemi organizzati di negoziazione (Organised Trading Facilities) e dell'esperienza nel campo della vigilanza acquisita dalle autorità di regolamentazione; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di sistemi organizzati di negoziazione autorizzati nell'Unione; dal volume delle negoziazioni generate dai suddetti sistemi per ciascuno strumento finanziario rispetto alle altre sedi di negoziazione e in particolare alle negoziazioni OTC;
- una relazione sui progressi compiuti nel passaggio delle negoziazioni di derivati OTC standardizzati alle borse valori o alle piattaforme elettroniche di negoziazione; gli indicatori di

impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di strutture che si occupano della negoziazione di derivati OTC e dal volume delle negoziazioni delle borse valori e delle piattaforme di negoziazione dei derivati OTC rispetto al volume degli strumenti OTC restanti;

- una relazione sul funzionamento concreto di un sistema ad hoc per i mercati delle PMI; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di sistemi multilaterali di negoziazione che sono registrati come mercati di crescita per le PMI, dal numero di emittenti che scelgono di negoziare i propri strumenti finanziari nei nuovi mercati di crescita per le PMI e dalla modifica nel volume delle negoziazioni degli emittenti delle PMI a seguito dell'attuazione della MiFID rivista;
- una relazione sull'impatto effettivo dei requisiti di recente introduzione relativi alle attività di negoziazione automatizzate e ad alta frequenza; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di imprese che offrono le negoziazioni ad alta frequenza autorizzate di recente e dal numero dei casi di (eventuali) negoziazioni anormali ritenuti essere in relazione alle negoziazioni ad alta frequenza;
- una relazione sull'impatto effettivo delle norme sulla trasparenza in materia di negoziazione di titoli elaborate di recente; gli indicatori di impatto dovrebbero prendere in esame la percentuale del volume delle negoziazioni eseguite a seguito dell'introduzione delle norme sulla trasparenza in fase di prenegoziazione, rispetto agli "ordini opachi" (dark orders) e l'andamento del volume delle negoziazioni e la trasparenza degli strumenti finanziari diversi dalle azioni;
- una relazione sull'impatto effettivo delle nuove normative sulla trasparenza per la negoziazione di obbligazioni, prodotti strutturati e derivati; gli indicatori di impatto per queste due relazioni dovrebbero essere costituiti dalle dimensioni degli spread offerti dagli operatori di mercato designati a seguito dell'attuazione delle nuove norme sulla trasparenza; a questo aspetto è legata l'evoluzione dei costi di negoziazione di strumenti che presentano vari livelli di liquidità nell'ambito di diverse classi di attivi;
- una relazione sull'effettivo funzionamento del sistema consolidato di pubblicazione; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di fornitori che offrono il servizio di del sistema consolidato di pubblicazione, dalla percentuale del volume di negoziazioni effettuate e dalla ragionevolezza dei prezzi applicati;
- una relazione sull'esperienza maturata con il meccanismo per vietare determinati prodotti o pratiche; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di volte in cui il meccanismo di divieto è stato utilizzato e dall'efficacia di tali divieti nella pratica;
- una relazione sull'impatto delle misure proposte per quanto riguarda i mercati dei derivati su merci; l'indicatore di impatto dovrebbe essere costituito dalla variazione della volatilità del prezzo sui mercati dei derivati su merci a seguito dell'attuazione della MiFID rivista;
- una relazione sull'esperienza maturata con un sistema vigente in un paese terzo e un bilancio del numero e della tipologia di accesso accordato ai partecipanti dei paesi terzi; gli indicatori di impatto dovrebbero prendere in esame l'adozione del nuovo sistema da parte delle imprese dei paesi terzi e i risultati degli interventi di vigilanza su tali imprese; nonché

- una relazione sull'esperienza maturata con le misure volte al rafforzamento della protezione degli investitori; gli indicatori di impatto dovrebbero prendere in esame l'aumento della partecipazione degli operatori al dettaglio nella negoziazione di strumenti finanziari a seguito dell'attuazione della MiFID rivista e il numero e la gravità dei casi in cui gli investitori, in generale, e gli investitori al dettaglio, in particolare, hanno subito perdite.

1.5. Motivazione della proposta/iniziativa

1.5.1. Necessità da coprire nel breve e lungo termine

Nel breve termine, a seguito dell'attuazione della direttiva/regolamento negli Stati membri:

- Tutti i mercati e le strutture di negoziazione, tenuto conto delle esigenze dei partecipanti di dimensioni più piccole, in particolare delle PMI, dovranno essere regolamentati in modo adeguato
- Le nuove pratiche di negoziazione, quali le negoziazioni ad alta frequenza, dovranno essere regolamentate in modo adeguato
- Dovrà essere migliorata la trasparenza per i partecipanti ai mercati azionari e per i mercati non azionari
- Si dovrà consolidare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione e aumentare i poteri delle stesse
- Si dovrà rendere più uniforme l'attuazione delle norme e dell'attività di coordinamento nella vigilanza da parte delle autorità nazionali di regolamentazione
- Si dovranno migliorare la trasparenza e il controllo dei mercati dei derivati su merci
- Dovrà essere rafforzata la normativa su prodotti, servizi e prestatori di servizi laddove necessario
- Dovranno essere rafforzate le norme sul comportamento commerciale delle imprese di investimento
- Dovranno essere rafforzati i requisiti organizzativi delle imprese di investimento

1.5.2. Valore aggiunto dell'intervento dell'Unione europea

Gran parte degli aspetti presi in considerazione dal riesame sono già trattati dall'acquis e dalla MiFID.. Inoltre, poiché i mercati finanziari sono per loro natura, e sempre di più, transfrontalieri, i mercati internazionali hanno bisogno, quanto più possibile, di regole internazionali. Le condizioni alle quali imprese e operatori possono competere in questo contesto, che si tratti di norme sulla trasparenza pre e post-negoziazione, della protezione degli investitori o della valutazione e del controllo dei rischi da parte dei partecipanti al mercato, devono essere comuni a livello transfrontaliero. Tali condizioni rivestono oggi un'importanza centrale nella MiFID. È necessario intervenire a livello europeo per aggiornare e modificare il quadro normativo creato dalla MiFID, per tenere conto dei mutamenti intervenuti sui mercati finanziari dopo l'applicazione della direttiva..

1.5.3. *Principali insegnamenti tratti da esperienze analoghe*

La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID), applicata dal novembre 2007, rappresenta uno dei pilastri fondamentali dell'integrazione dei mercati finanziari UE. A tre anni e mezzo dalla sua entrata in vigore, il risultato è una maggiore concorrenza tra le sedi di negoziazione degli strumenti finanziari e una maggiore scelta per gli investitori in termini di fornitori di servizi o strumenti finanziari disponibili, un passo avanti che è stato accompagnato dai progressi tecnologici.

Tuttavia, sono emersi alcuni problemi. In primo luogo, il contesto più competitivo ha comportato nuove sfide. I vantaggi di una maggiore concorrenza non si sono distribuiti equamente fra tutti i partecipanti al mercato e non sempre ne hanno beneficiato gli investitori finali, sia al dettaglio che all'ingrosso. La frammentazione del mercato generata dalla concorrenza ha inoltre reso più complicato il contesto in cui avviene la negoziazione, soprattutto per quanto riguarda la raccolta dei dati relativi alla negoziazione. In secondo luogo, gli sviluppi del mercato e quelli tecnologici hanno reso superate diverse disposizioni contenute nella MiFID. Rischia di essere compromesso l'interesse comune che consiste nell'avere condizioni di concorrenza eque e trasparenti tra sedi di negoziazione e imprese di investimento. In terzo luogo, la crisi finanziaria ha rivelato le debolezze nella regolamentazione di strumenti diversi dalle azioni, negoziati principalmente tra gli investitori professionali. Le convinzioni precedenti, secondo cui per favorire l'efficienza di tale mercato fosse necessario garantire un livello minimo di trasparenza, controllo e protezione degli investitori, non sono più valide. Infine, il rapido sviluppo e la complessità crescente degli strumenti finanziari sottolineano l'importanza di rafforzare e aggiornare la protezione degli investitori. Benché abbiano dimostrato la loro validità nel corso della crisi finanziaria, le norme generali della MiFID rivelano tuttavia l'esigenza di miglioramenti mirati, ma ambiziosi.

1.5.4. *Coerenza ed eventuale sinergia con altri strumenti pertinenti*

Gli obiettivi individuati sono compatibili con gli obiettivi primari dell'Unione: promuovere uno sviluppo armonizzato e sostenibile delle attività economiche e un elevato grado di concorrenza e di protezione dei consumatori che tuteli la sicurezza e gli interessi economici dei cittadini (articolo 169 del TFUE).

Tali obiettivi sono altresì conformi al programma di riforme presentato dalla Commissione europea nella comunicazione "Guidare la ripresa in Europa". Più di recente, nella sua comunicazione del 2 giugno 2010 "Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile", la Commissione aveva espresso l'intenzione di proporre una revisione adeguata della MiFID.

Inoltre, altre proposte legislative che sono già state o stanno per essere adottate dalla Commissione vanno ad integrare la revisione della MiFID in termini di maggiore trasparenza ed integrità dei mercati, oltre a ridurre le anomalie presenti negli stessi e rafforzare la protezione degli investitori. La proposta di un regolamento in materia di vendite allo scoperto e di alcuni aspetti dei credit default swap (CDS) comprende un sistema di comunicazione delle vendite allo scoperto per consentire alle autorità di regolamentazione di individuare con maggiore facilità possibili casi di manipolazione del mercato. La proposta di un regolamento sui derivati, sulle controparti centrali e sui repertori di dati sulle negoziazioni consentirebbe inoltre alle autorità di regolamentazione di migliorare la trasparenza di posizioni significative

sui derivati, oltre a ridurre i rischi sistemici dei partecipanti al mercato. La revisione della direttiva sugli abusi di mercato, che dovrebbe essere presentata congiuntamente alla revisione della MiFID, mira ad ampliare la portata e a rafforzare l'efficacia della direttiva oltre a contribuire alla creazione di mercati finanziari migliori e più solidi. La proposta della Commissione di un regolamento sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia ha come oggetto l'obbligo di trasparenza specifico dei mercati fisici dell'energia e l'obbligo di comunicazione delle operazioni per garantire l'integrità dei mercati dell'energia.

1.6. Durata e incidenza finanziaria

Proposta/iniziativa di **durata limitata**

1. Proposta/iniziativa in vigore a decorrere dal [GG/MM]AAAA fino al [GG/MM]AAAA
2. Incidenza finanziaria dal AAAA al AAAA

Proposta/iniziativa di **durata illimitata**

1.7. Modalità di gestione previste⁶⁷

Gestione centralizzata diretta da parte della Commissione

Gestione centralizzata indiretta con delega delle funzioni di esecuzione a:

3. agenzie esecutive
4. organismi creati dalle Comunità⁶⁸
5. organismi pubblici nazionali/organismi investiti di attribuzioni di servizio pubblico
6. persone incaricate di attuare azioni specifiche di cui al titolo V del trattato sull'Unione europea, che devono essere indicate nel pertinente atto di base ai sensi dell'articolo 49 del regolamento finanziario

Cogestione con gli Stati membri

Gestione decentrata con paesi terzi

Gestione congiunta con organizzazioni internazionali (*specificare*)

Se è indicata più di una modalità di gestione, fornire ulteriori precisazioni alla voce "Osservazioni".

Osservazioni generali

⁶⁷ Le spiegazioni sulle modalità di gestione e i riferimenti al regolamento finanziario sono disponibili sul sito: http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html

⁶⁸ A norma dell'articolo 185 del regolamento finanziario.

2. MISURE DI GESTIONE

2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni

Precisare la frequenza e le condizioni.

L'articolo 81 del progetto di regolamento per l'istituzione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati prevede la valutazione delle esperienze grazie all'operato dell'Autorità entro tre anni dall'inizio effettivo delle sue attività. A tal fine, la Commissione pubblicherà una relazione generale che sarà trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio.

2.2. Sistema di gestione e di controllo

2.2.1. Rischi individuati

È stata realizzata una valutazione dell'impatto per la proposta di riforma del sistema di vigilanza finanziaria dell'UE a corredo dei progetti di regolamento che istituiscono l'Autorità bancaria europea, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

Le risorse aggiuntive da assegnare all'AESFEM previste a seguito della proposta attuale sono necessarie al fine di consentire all'AESFEM di svolgere i propri compiti, in particolare per:

- garantire l'armonizzazione e il coordinamento delle norme relative alle sedi di negoziazione e aumentare la trasparenza dei mercati dei derivati, precisando le classi di derivati da negoziare presso le sedi organizzate di negoziazione.
- Garantire un livello di trasparenza armonizzato e migliore sia per quanto riguarda i mercati azionari che non azionari, garantendo la compatibilità e la conformità delle esenzioni ai requisiti di trasparenza pre-negoziazione e precisando le norme per la comunicazione dei dati al fine di migliorarne la qualità e favorirne il consolidamento.
- Rafforzare e garantire un'applicazione coerente dei poteri delle autorità di regolamentazione nazionale, assicurando il coordinamento dei poteri nazionali relativi ai divieti per determinati prodotti e alla gestione delle posizioni nei mercati dei derivati. L'AESFEM, inoltre, dovrebbe esercitare poteri diretti in questi settori per fronteggiare le minacce alla protezione degli investitori e/o all'ordinato funzionamento dei mercati in situazioni di emergenza, garantire un'armonizzazione minima delle sanzioni amministrative a livello dell'Unione mediante linee guida e garantire il coordinamento e l'armonizzazione delle condizioni di accesso concesse alle imprese di paesi terzi.
- Garantire l'armonizzazione e il coordinamento delle norme relative alla comunicazione delle posizioni in base alle categorie di operatori nei mercati dei derivati su merci, per migliorare la supervisione e la trasparenza di detti mercati.
- Garantire l'armonizzazione e il coordinamento delle norme che precisano i dati relativi allo svolgimento delle negoziazioni che devono essere comunicati dalle sedi di negoziazione per fare sì che le imprese di investimento possano garantire le condizioni di esecuzione migliori.

- Rafforzare il quadro normativo in materia di governo societario, precisando i compiti del comitato per le nomine incaricato di eleggere i membri dell'organo di gestione e di redigere orientamenti per valutare l'adeguatezza dei membri dell'organo di gestione.

La mancanza di questa risorsa non potrebbe garantire uno svolgimento puntuale ed efficiente del ruolo dell'Autorità.

2.2.2. *Modalità di controllo previste*

I sistemi di gestione e controllo previsti dal regolamento che istituisce l'AESFEM si applicano altresì al ruolo dell'AESFEM in conformità alla presente proposta.

L'insieme definitivo di indicatori per valutare le prestazioni dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati sarà deciso dalla Commissione al momento in cui si dovrà procedere alla prima valutazione richiesta. Per la valutazione definitiva, gli indicatori quantitativi saranno altrettanto importanti degli elementi qualitativi raccolti nel corso delle consultazioni. La valutazione sarà ripetuta ogni tre anni.

2.3. **Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità**

Precisare le misure di prevenzione e protezione esistenti e previste.

Ai fini della lotta contro la frode, la corruzione e qualsiasi altra attività illegale, all'AESFEM saranno applicate senza restrizioni le disposizioni del regolamento (CE) n. 1073/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 maggio 1999, relativo alle indagini svolte dall'Ufficio per la lotta antifrode (OLAF).

L'Autorità aderirà all'accordo interistituzionale del 25 maggio 1999 tra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione delle Comunità europee relativo alle indagini interne effettuate dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) e adotterà immediatamente le disposizioni opportune per tutto il suo personale.

Le decisioni di finanziamento, gli accordi e gli strumenti di applicazione che ne derivano prevedono espressamente che, se necessario, la Corte dei conti e l'OLAF possono effettuare un controllo in loco presso i beneficiari degli stanziamenti dell'Autorità e presso gli agenti responsabili della loro allocazione.

3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA

3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate

- Linee di bilancio di spesa esistenti

Secondo l'ordine delle rubriche del quadro finanziario pluriennale e delle linee di bilancio.

| Rubrica del quadro finanziario pluriennale | Linea di bilancio | Natura della spesa | Partecipazione | | | |
|--|--|---------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|----------------|---|
| | Numero [Descrizione.....] | Diss./Non diss. ⁽⁶⁹⁾ | di paesi EFTA ⁷⁰ | di paesi candidati ⁷¹ | di paesi terzi | ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 1, lettera a bis), del regolamento finanziario |
| | [12.040401.01] AESFEM – Sovvenzione ai titoli 1 e 2 (spese di personale e amministrative) | Diss. | SÌ | NO | NO | NO |

- Nuove linee di bilancio richieste

Secondo l'ordine delle rubriche del quadro finanziario pluriennale e delle linee di bilancio.

⁶⁹ SD = Stanziamenti dissociati / SND = Stanziamenti non dissociati

⁷⁰ EFTA: Associazione europea di libero scambio

⁷¹ Paesi candidati e, se del caso, potenziali paesi candidati dei Balcani occidentali.

3.2. Incidenza prevista sulle spese

3.2.1. Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese

Mio EUR (al terzo decimale)

| | | |
|--|----|---|
| Rubrica del quadro finanziario pluriennale: | 1A | Competitività per la crescita e l'occupazione |
|--|----|---|

| DG: <MARKT> | | | Anno 2013 ⁷² | Anno 2014 | Anno 2015 | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | TOTALE |
|---|-----------|-------------|----------------------------|--------------|--------------|---|--|--|--------------|
| Stanziamanti operativi | | | | | | | | | |
| 2.0404.01 | Impegni | (1) | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | 1,744 |
| | Pagamenti | (2) | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | 1,744 |
| Numero della linea di bilancio | Impegni | (1a) | | | | | | | |
| | Pagamenti | (2a) | | | | | | | |
| Stanziamanti di natura amministrativa finanziati alla dotazione di programmi specifici ⁷³ | | | | | | | | | |
| Numero della linea di bilancio | | | (3) | 0 | 0 | 0 | | | |
| TOTALE degli stanziamenti per la DG <MARKT> | Impegni | =1+1a +3 | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | 1,744 |
| | Pagamenti | =2+2a +3 | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | 1,744 |

| | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|--|--|---------|-----|---|---|---|--|--|--|
| TOTALE degli stanziamenti operativi | | | Impegni | (4) | 0 | 0 | 0 | | | |
|-------------------------------------|--|--|---------|-----|---|---|---|--|--|--|

⁷² L'anno N è l'anno di inizio dell'attuazione della proposta/iniziativa.

⁷³ Assistenza tecnica e/o amministrativa e spese a sostegno all'attuazione dei programmi e/o delle azioni dell'UE (ex linee "BA"), ricerca indiretta, ricerca diretta.

| | | | | | | | | | | |
|--|-----------|-------|-------|-------|-------|--|--|--|--|--------------|
| | Pagamenti | (5) | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici | | (6) | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA <1A> del quadro finanziario pluriennale | Impegni | =4+ 6 | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | | 1,744 |
| | Pagamenti | =5+ 6 | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | | 1,744 |

Osservazioni:

1) Compiti relativi a tutti i mercati e alle strutture di negoziazione

Sedi di negoziazione

L'AESFEM dovrà redigere 4 norme tecniche vincolanti relative al processo di comunicazione delle sedi di negoziazione alle autorità competenti, alla pubblicazione e alle circostanze in cui la negoziazione degli strumenti finanziari deve essere sospesa, nonché alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra le sedi di negoziazione.

Negoziazione di prodotti derivati

L'AESFEM dovrà redigere 2 norme tecniche vincolanti in cui si precisano le classi di derivati o le sottocategorie degli stessi che possono essere negoziati solo presso le sedi di negoziazione organizzate, oltre a specificare i criteri per stabilire se una classe di derivati o una sottocategoria degli stessi è sufficientemente liquida per poter essere scambiata presso una sede di negoziazione organizzata.

2) Trasparenza delle negoziazioni nei mercati azionari e non azionari

Mercati azionari

L'AESFEM dovrà pubblicare un parere di valutazione della compatibilità di ciascuna deroga alla trasparenza pre-negoziazione con gli obblighi di trasparenza pre-negoziazione dei mercati regolamentati, dei sistemi multilaterali di negoziazione e dei sistemi organizzati di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità pratiche con cui esse sono utilizzate.

L'AESFEM dovrà monitorare l'applicazione degli accordi di pubblicazione differita post-negoziazione da parte delle sedi di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di utilizzo nella pratica.

Mercati non azionari

L'AESFEM dovrà pubblicare un parere di valutazione della compatibilità di ciascuna deroga alla trasparenza pre-negoziata con gli obblighi di trasparenza pre-negoziata dei mercati regolamentati, dei sistemi multilaterali di negoziazione e dei sistemi organizzati di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di utilizzo nella pratica. L'AESFEM dovrà inoltre monitorare gli obblighi di trasparenza pre-negoziata per quanto riguarda le obbligazioni, i prodotti finanziari strutturati e i prodotti derivati ammessi alla compensazione detenuti dalle imprese di investimento quando effettuano negoziazioni OTC e dovrà presentare una relazione alla Commissione sull'applicazione di tale obbligo entro due anni dall'entrata in vigore.

L'AESFEM dovrà monitorare l'applicazione degli accordi di pubblicazione differita post-negoziata da parte delle sedi di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità del loro utilizzo nella pratica.

Servizi di comunicazione dati

L'AESFEM dovrà elaborare 3 norme tecniche vincolanti precisando sia il formato che lo standard dei dati che dovranno essere utilizzati dalle sedi di negoziazione, dalle imprese di investimento e dai meccanismi di pubblicazione autorizzati (APA), per favorire il consolidamento delle informazioni post-negoziata sia per i mercati azionari che per quelli non azionari, oltre alle informazioni che i fornitori di servizi di comunicazione dati che chiedono l'autorizzazione devono presentare alle autorità competenti.

3) Rafforzare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione, nonché i poteri delle stesse; favorire l'attuazione uniforme delle norme e dell'attività di coordinamento nella vigilanza da parte delle autorità di regolamentazione nazionali

Divieti sui prodotti

L'AESFEM dovrà coordinare le azioni adottate dalle autorità nazionali competenti per vietare in modo permanente un determinato prodotto o pratica finanziari. Inoltre, l'AESFEM disporrà di poteri diretti per vietare temporaneamente un prodotto o un servizio in situazioni di emergenza.

Coordinamento delle misure nazionali di gestione delle posizioni e limiti alle posizioni da parte dell'AESFEM

L'AESFEM rivestirà un ruolo di catalizzazione e coordinamento in relazione ai poteri di gestione e limitazione delle posizioni esercitati dalle autorità nazionali competenti. Inoltre, l'AESFEM avrà la facoltà diretta di richiedere informazioni a qualsivoglia

persona sulle posizioni detenute in qualsiasi tipo di derivato, di richiedere a chiunque di ridurre la dimensione della posizione detenuta e di limitare la possibilità delle persone di stipulare contratti di derivati su merci.

Sanzioni

L'AESFEM dovrà emettere orientamenti per le autorità competenti in conformità all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sulle tipologie di misure e sanzioni amministrative e sull'importo delle sanzioni pecuniarie amministrative da applicare ai singoli casi nell'ambito del quadro normativo nazionale.

L'AESFEM dovrà elaborare una norma tecnica vincolante relativa alle procedure e alle modalità di trasmissione delle informazioni sulle misure amministrative, ammende, sanzioni pecuniarie e penali da parte delle autorità nazionali competenti all'AESFEM.

Condizioni per l'accesso delle imprese di paesi terzi

L'AESFEM si occuperà della registrazione delle imprese non UE che intendono fornire servizi di investimento ed operare nell'Unione senza l'apertura di una succursale in uno Stato membro. Inoltre, l'AESFEM dovrà elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire le informazioni che l'impresa richiedente del paese terzo dovrà fornire all'AESFEM nella sua richiesta e stipulare accordi di collaborazione con l'autorità competente dei paesi terzi i cui quadri giuridici e di vigilanza sono stati giudicati equivalenti a quelli dell'Unione.

4) Migliorare la trasparenza e il controllo dei mercati dei derivati su merci

Comunicazione della posizione in base alle categorie di operatori

L'AESFEM elaborerà una norma tecnica vincolante per precisare le soglie oltre le quali devono essere rese pubbliche le posizioni per categorie di operatori, il formato delle relazioni settimanali per rendere pubbliche le posizioni aperte per categorie di operatori e il contenuto delle informazioni che devono essere fornite dai membri e dai partecipanti ai mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione.

5) Rafforzare le norme di comportamento commerciale delle imprese di investimento

Esecuzione alle condizioni migliori

L'AESFEM dovrà elaborare 2 norme tecniche vincolanti che precisino il contenuto, il formato e la periodicità dei dati relativi alla qualità di esecuzione che le sedi di negoziazione devono pubblicare, nonché il contenuto e il formato delle informazioni che le imprese di investimento devono pubblicare in relazione alle prime cinque sedi di esecuzione degli ordini dei clienti.

L'AESFEM dovrà emanare orientamenti affinché il cliente possa valutare gli strumenti finanziari che presentano una struttura che rende difficile individuare i rischi connessi.

6) Rafforzare i requisiti organizzativi delle imprese di investimento

Governo societario

L'AESFEM garantirà che siano disponibili orientamenti per la valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione, tenendo conto dei diversi ruoli e funzioni svolti da ciascuno di essi.

L'AESFEM dovrà redigere una norma tecnica vincolante specificando i compiti del comitato di nomina incaricato di eleggere i membri dell'organo direttivo.

Se la proposta/iniziativa incide su più rubriche:

| | | | | | | | | | | |
|---|-----------|-------|-------|-------|-------|--|--|--|--|--------------|
| TOTALE degli stanziamenti operativi | Impegni | (4) | | | | | | | | |
| | Pagamenti | (5) | | | | | | | | |
| TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici | | (6) | | | | | | | | |
| TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 4 del quadro finanziario pluriennale (Importo di riferimento) | Impegni | =4+ 6 | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | | 1,744 |
| | Pagamenti | =5+ 6 | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | | 1,744 |

| | | |
|--|----------|------------------------|
| Rubrica del quadro finanziario pluriennale: | 5 | "Spese amministrative" |
|--|----------|------------------------|

Mio EUR (al terzo decimale)

| | | Anno 2012 | Anno 2013 | Anno 2014 | | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | TOTALE |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|---|--|--|--------|
| DG: <MARKT> | | | | | | | | | |
| Risorse umane | | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| Altre spese amministrative | | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| TOTALE DG <.....> | Stanziamenti | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|--|--|---|---|---|--|--|--|--|--|
| TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale | (Totale impegni = Totale pagamenti) | 0 | 0 | 0 | | | | | |
|--|--|---|---|---|--|--|--|--|--|

Mio EUR (al terzo decimale)

| | | Anno 2012 ⁷⁴ | Anno 2013 | Anno 2014 | | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | TOTALE |
|--|-----------|----------------------------|--------------|--------------|--|---|--|--|--------------|
| TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 5 del quadro finanziario pluriennale | Impegni | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | | 1,744 |
| | Pagamenti | 0,394 | 0,675 | 0,675 | | | | | 1,744 |

⁷⁴ L'anno N è l'anno di inizio dell'attuazione della proposta/iniziativa.

3.2.2. *Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi*

7. La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzazione di stanziamenti operativi
8. La proposta/iniziativa comporta l'utilizzazione di stanziamenti operativi, come spiegato di seguito:

Gli obiettivi specifici della proposta sono illustrati al punto 1.4.2. Tali obiettivi saranno raggiunti mediante le misure legislative proposte, da attuare a livello nazionale, e tramite la partecipazione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

In particolare, sebbene non sia possibile quantificare numericamente i risultati di ciascun obiettivo operativo, il ruolo dell'AESFEM dovrebbe contribuire ad aumentare la fiducia degli investitori e degli operatori dei mercati dei derivati, a ridurre notevolmente i rischi sistemici e a migliorare in modo significativo l'efficienza del mercato. In primo luogo, il miglioramento delle norme sulla trasparenza dei titoli azionari e le nuove norme sulla trasparenza delle obbligazioni e dei derivati, congiuntamente agli obblighi e ai sistemi di comunicazione, incrementeranno notevolmente il livello di trasparenza dei mercati finanziari, inclusi i mercati delle merci, nei confronti delle autorità di regolamentazione e dei partecipanti al mercato. Insieme ai nuovi poteri delle autorità di regolamentazione, questa situazione dovrebbe garantire un funzionamento più corretto di tutti i mercati finanziari. In secondo luogo, i nuovi obblighi imposti alle imprese di investimento in relazione all'organizzazione, al controllo dei processi e dei rischi contribuiranno ad aumentare la protezione degli investitori e, di conseguenza, la loro fiducia. In terzo luogo, il nuovo quadro delle negoziazioni e gli obblighi imposti a determinati partecipanti al mercato permetterà di ridurre i rischi sistemici, rendendo al contempo più efficienti i mercati.

3.2.3. *Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa*

3.2.3.1. Sintesi

9. La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzazione di stanziamenti di natura amministrativa
10. La proposta/iniziativa comporta l'utilizzazione di stanziamenti di natura amministrativa, come spiegato di seguito:

3.2.3.2. Fabbisogno previsto di risorse umane

11. La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzazione di risorse umane
12. La proposta/iniziativa comporta l'utilizzazione di risorse umane, come spiegato di seguito:

Osservazioni:

A seguito della proposta, non sono necessarie ulteriori risorse umane e amministrative per la DG MARKT. Continueranno a essere impiegate le risorse attualmente impiegate per seguire la direttiva 1997/9/CE.

3.2.4. *Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*

13. La proposta/iniziativa è compatibile con il quadro finanziario pluriennale attuale.
14. La proposta/iniziativa implica una riprogrammazione della pertinente rubrica del quadro finanziario pluriennale.

La proposta prevede che l'AESFEM svolga compiti aggiuntivi. Pertanto saranno necessarie risorse aggiuntive alla linea di bilancio 12.0404.01

15. La proposta/iniziativa richiede l'attivazione dello strumento di flessibilità o la revisione del quadro finanziario pluriennale⁷⁵.

Spiegare la necessità, precisando le rubriche e le linee di bilancio interessate e gli importi corrispondenti.

3.2.5. *Partecipazione di terzi al finanziamento*

16. La proposta/iniziativa non prevede il cofinanziamento da parte di terzi
17. La proposta/iniziativa prevede il cofinanziamento indicato di seguito:

Stanzamenti in Mio di EUR (al terzo decimale)

| | Anno 2012 | Anno 2012 | Anno 2014 | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | Totale |
|---|--------------|--------------|--------------|---|--|--|--------|
| | | | | | | | |
| Specificare l'organismo di cofinanziamento | | | | | | | |
| STATI MEMBRI tramite le autorità di vigilanza nazionali degli Stati membri UE(*) | 0,591 | 1,013 | 1,013 | | | | 2,617 |
| TOTALE stanziamenti cofinanziati | 0,591 | 1,013 | 1,013 | | | | 2,617 |

(*) Stima basata sull'attuale meccanismo di finanziamento contenuto nella proposta di regolamento istitutivo dell'AESFEM (Stati membri 60% - Comunità 40%).

⁷⁵

Cfr. punti 19 e 24 dell'Accordo interistituzionale.

3.3. Incidenza prevista sulle entrate

18. La proposta/iniziativa non ha alcuna incidenza finanziaria sulle entrate.

19. La proposta/iniziativa ha la seguente incidenza finanziaria:

- sulle risorse proprie
- sulle entrate varie

ALLEGATO

Allegato alla scheda finanziaria legislativa per la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati degli strumenti finanziari

Metodologia applicata e principali ipotesi di base

I costi relativi ai compiti che l'AESFEM dovrà svolgere in virtù delle due proposte sono stati valutati come spese per il personale (Titolo 1), conformemente alla classificazione dei costi contenuta nel progetto di bilancio dell'AESFEM per il 2012 presentato alla Commissione.

Le due proposte della Commissione contengono disposizioni in virtù delle quali l'AESFEM è chiamato a definire 14 nuove norme tecniche vincolanti al fine di garantire che le disposizioni di natura altamente tecnica vengano attuate in modo uniforme in tutta l'Unione. In base alle proposte l'AESFEM dovrebbe presentare circa il 50% delle nuove norme tecniche vincolanti nel 2013. Per conseguire questo obiettivo, è necessario aumentare il livello del personale già a partire dal 2013. Per quanto riguarda la natura delle posizioni, per una presentazione efficace e tempestiva delle nuove norme tecniche vincolanti è necessario, in particolare, aumentare il numero di funzionari responsabili dell'elaborazione delle politiche, delle questioni legali e della valutazione d'impatto.

In base alle stime dei servizi della Commissione e dell'AESFEM sono state adottate le ipotesi seguenti per valutare l'impatto sul numero di ETP (equivalente tempo pieno) necessario per elaborare le norme tecniche vincolanti correlate alle due proposte.

- Un funzionario responsabile dell'elaborazione delle politiche redige 2 norme tecniche vincolanti di media complessità per anno; ciò implica che per il 2013 sono necessari 4 funzionari;
- Un funzionario responsabile della valutazione d'impatto è necessario per valutare la procedura relativa a 8 norme tecniche vincolanti; ciò implica che per il 2013 è necessario 1 funzionario;
- Un funzionario responsabile delle questioni legali è necessario per redigere il progetto di 5 norme tecniche vincolanti; ciò implica che per il 2013 è necessario 1 funzionario;
- Un ETP aggiuntivo di supporto è necessario per fornire assistenza alle figure sopradelineate nello svolgimento delle attività quotidiane.

Pertanto, per la presentazione degli norme tecniche vincolanti previste per il 2013 sono necessari 7 ETP.

Oltre alle norme tecniche vincolanti, l'AESFEM dovrà redigere tre serie di orientamenti (sanzioni, complessità degli strumenti finanziari, governo societario) e una relazione sull'applicazione dell'obbligo di pre-negoiazione per i titoli non azionari quando vengono scambiati fuori borsa (OTC). Questi compiti richiedono 2 funzionari aggiuntivi.

Infine all'AESFEM saranno conferiti alcuni compiti permanenti per quanto riguarda le deroghe in relazione ai requisiti di trasparenza pre-negoiazione e la pubblicazione differita post-negoiazione per i mercati azionari e non azionari, per i divieti sui prodotti e la gestione delle posizioni. Questi due compiti richiederanno 2 funzionari in più. 206

Complessivamente saranno necessari 11 ETP aggiuntivi.

Altre ipotesi:

- in base alla distribuzione degli ETP nel progetto di bilancio per il 2012, gli 11 ETP aggiuntivi dovrebbero essere composti da 8 agenti temporanei (74%), 2 esperti nazionali distaccati (16%) e 1 agente contrattuale (10%);
- gli oneri salariali annuali medi per le varie categorie di personale si basano sugli orientamenti della DG BUDG;
- coefficiente correttore del salario per Parigi pari all'1,27;
- costi di formazione previsti pari a EUR 1.000 per ETP/anno;
- spese per missioni pari a EUR 10.000, stimate sulla base del progetto di bilancio per il 2012 per le missioni dei dipendenti;
- costi relativi alle assunzioni (viaggio, albergo, visite mediche, costi di insediamento e altre indennità, costi di trasferimento, ecc.) pari a EUR 12.700, stimati sulla base del progetto di bilancio per il 2012 per l'assunzione di nuovi collaboratori.

Si è partiti dal presupposto che il carico di lavoro che ha determinato l'aumento del numero di ETP sarà mantenuto dal 2014 in poi, essendo collegato in parte alle modifiche delle norme tecniche vincolanti già elaborate e in parte alla preparazione del rimanente 50% degli delle norme tecniche vincolanti previste dalle due proposte legislative.

La tabella riportata di seguito illustra in dettaglio il metodo di calcolo relativo all'incremento del bilancio necessario per i prossimi tre anni. Il calcolo tiene conto del fatto che il bilancio dell'Unione finanzia il 40% dei costi.

| Tipologia di costo | Calcolo | Importo (in migliaia) | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------|-------|-------|
| | | 2013 | 2014 | 2015 | Total |
| Titolo 1: Spese per il personale | | | | | |
| <i>11 Stipendi e indennità</i> | | | | | |
| - di cui agenti temporanei | =8*127*1,27 | 658 | 1.317 | 1.317 | 3.293 |
| - di cui END | =2*73*1,27 | 81 | 162 | 162 | 405 |
| - di cui agenti contrattuali | =1*64*1,27 | 45 | 89 | 89 | 223 |
| <i>12 Spese relative alle assunzioni</i> | | | | | |
| | =11*12,7 | 140 | | | 140 |
| <i>13 Spese di missione</i> | | | | | |
| | =11*10 | 55 | 110 | 110 | 275 |
| <i>15 Formazione</i> | | | | | |
| | =11*1 | 6 | 11 | 11 | 28 |
| Totale Titolo 1: spese per il personale | | 985 | 1.689 | 1.689 | 4.363 |
| Di cui contributo dell'Unione (40%) | | 394 | 676 | 676 | 1.746 |
| Di cui contributo degli Stati membri (60%) | | 591 | 1.013 | 1.013 | 2.617 |

La tabella che segue illustra la composizione dell'organico proposta per le nove posizioni di agente temporaneo:

| Gruppo di funzioni e grado | Posti temporanei |
|-----------------------------------|-------------------------|
| AD 16 | |
| AD 15 | |
| AD 14 | |
| AD 13 | |
| AD 12 | |
| AD 11 | |
| AD 10 | |
| AD 9 | 2 |
| AD 8 | 3 |
| AD 7 | 3 |
| AD 6 | |
| AD 5 | |
| AD totale | 8 |



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 20.10.2011
COM(2011) 652 definitivo

2011/0296 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento [EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID), in vigore dal novembre 2007, è uno dei cardini dell'integrazione dei mercati finanziari in seno alla UE. Adottata conformemente alla procedura "Lamfalussy"¹, si compone di una direttiva quadro (direttiva 2004/39/CE)², di una direttiva di esecuzione (direttiva 2006/73/CE)³ e di un regolamento di esecuzione (regolamento n. 1287/2006)⁴. La direttiva MiFID definisce un quadro normativo volto a disciplinare la fornitura di servizi di investimento in strumenti finanziari (quali intermediazione, consulenza, negoziazione, gestione del portafoglio, sottoscrizione, ecc.) da parte di istituti di credito e imprese di investimento nonché il funzionamento dei mercati regolamentati da parte dei gestori del mercato. Definisce inoltre i poteri e i doveri delle autorità nazionali competenti in relazione alle suddette attività.

L'obiettivo generale è favorire l'integrazione, la competitività e l'efficienza dei mercati finanziari all'interno della UE. Nella pratica, la direttiva ha abolito la facoltà degli Stati membri di mantenere l'obbligo di concentrazione degli scambi di strumenti finanziari, consentendo pertanto una concorrenza a livello europeo tra sedi di negoziazione tradizionali e alternative. Essa offre a istituti di credito e imprese di investimento un "passaporto" rafforzato per prestare servizi di investimento all'interno della UE, a condizione che si conformino a requisiti organizzativi e di segnalazione e a regole esaustive volte a garantire la protezione degli investitori.

¹ Il riesame della direttiva MiFID si basa sulla "procedura Lamfalussy" (un approccio normativo articolato su quattro livelli raccomandato dal comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati europei dei valori mobiliari, presieduto da Baron Alexandre Lamfalussy e adottato dal Consiglio europeo di Stoccolma nel mese di marzo 2001 volto a una regolamentazione più efficace dei mercati dei valori mobiliari) ulteriormente sviluppato dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati): al primo livello, il Parlamento europeo e il Consiglio adottano una direttiva in codecisione contenente dei principi quadro e che abilita la Commissione ad agire al secondo livello per adottare gli atti delegati (articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea C 115/47) o gli atti di esecuzione (articolo 291 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea C 115/47). Nella preparazione degli atti delegati, la Commissione si consulta con esperti designati dagli Stati membri. Su richiesta della Commissione, l'AESFEM fornisce pareri alla Commissione sulle informazioni tecniche da includere nella legislazione di secondo livello. Inoltre, la legislazione di primo livello abilita l'AESFEM a elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione e attuazione ai sensi degli articoli 10 e 15 del regolamento AESFEM che potrebbero essere adottate dalla Commissione (soggetti a un diritto di opposizione da parte del Consiglio e del Parlamento in caso di norme tecniche di regolamentazione). Al terzo livello, l'AESFEM elabora altresì raccomandazioni, linee guida e confronta le pratiche di regolamentazione tramite revisioni paritetiche volte a garantire un'implementazione e un'applicazione coerenti delle norme adottate al primo e secondo livello. Infine, la Commissione verifica la conformità degli Stati membri con la legislazione UE e potrebbe promuovere un'azione giudiziaria nei confronti degli Stati membri non conformi.

² Direttiva 2004/39/CE (direttiva quadro MiFID).

³ Direttiva 2006/73/CE (direttiva di esecuzione MiFID) recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE (direttiva quadro MiFID).

⁴ Regolamento n. 1287/2006 (regolamento di applicazione MiFID) recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE (direttiva quadro MiFID) per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la segnalazione delle transazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (GU L 241 del 2.9.2006, pag.1).

A tre anni e mezzo dall'entrata in vigore della direttiva, si assiste a una maggiore concorrenza tra le sedi di negoziazione di strumenti finanziari, oltre che a una scelta più ampia per gli investitori in termini di fornitori di servizi e strumenti finanziari disponibili, conquiste alle quali si affiancano i progressi tecnologici raggiunti. Nel complesso, i costi di transazione si sono ridotti e l'integrazione è migliorata⁵.

Tuttavia, sono emersi alcuni problemi. In primo luogo, la maggiore concorrenza ha posto nuove sfide. I benefici derivanti da una maggiore concorrenza non si sono ripartiti uniformemente tra la totalità dei partecipanti al mercato e non sempre sono stati trasferiti agli investitori finali, siano essi al dettaglio o all'ingrosso. La frammentazione del mercato generata dalla concorrenza ha altresì reso più complesso l'ambiente di negoziazione, soprattutto in termini di raccolta dei dati sulle negoziazioni. In secondo luogo, gli sviluppi di mercato e tecnologici hanno reso obsolete diverse disposizioni contenute nella direttiva MiFID. L'interesse comune a condizioni eque e trasparenti tra sedi di negoziazione e imprese di investimento rischia di essere compromesso. In terzo luogo, la crisi finanziaria ha fatto emergere delle carenze nella regolamentazione degli strumenti diversi dalle azioni, negoziati prevalentemente tra investitori professionali. In passato si riteneva che un livello minimo di trasparenza, vigilanza e protezione degli investitori in relazione a tali tipologie di negoziazione avrebbe favorito l'efficienza del mercato; queste convinzioni, tuttavia, si sono rivelate errate. Infine, la rapida innovazione e la crescente complessità degli strumenti finanziari hanno evidenziato la necessità di livelli di protezione degli investitori aggiornati ed elevati. Per quanto ampiamente giustificate nel contesto della crisi finanziaria, le norme enunciate nella direttiva MiFID necessitano di miglioramenti mirati ma ambiziosi.

All'indomani della crisi finanziaria, il riesame della direttiva MiFID costituisce pertanto parte integrante delle riforme volte a definire un sistema finanziario più sicuro, sano, trasparente e responsabile al servizio dell'insieme dell'economia e della società nonché ad assicurare un mercato finanziario dell'UE più integrato, efficiente e competitivo⁶. Si tratta inoltre di uno strumento essenziale per dare seguito all'impegno del G20⁷ di occuparsi dei settori del sistema finanziario meno trasparenti e caratterizzati da scarsa regolamentazione, e migliorare l'organizzazione, la trasparenza e la vigilanza dei diversi segmenti di mercato, in particolare quelli in cui gli strumenti sono negoziati prevalentemente fuori listino (OTC)⁸, integrando la proposta di regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni⁹.

Miglioramenti mirati sono necessari anche per aumentare la vigilanza e la trasparenza dei mercati dei derivati su merci, allo scopo di assicurarne la funzione di copertura e determinazione del prezzo, nonché in vista degli sviluppi delle strutture e della tecnologia dei mercati per garantire concorrenza leale e mercati efficienti. Inoltre sono necessarie specifiche

⁵ Monitoraggio di prezzi, costi e volumi di servizi di negoziazione e post-negoziazione, Oxera, 2011.

⁶ Si veda la comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al comitato economico e sociale europeo e alla Banca centrale europea: regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile, (COM(2010) 301 definitivo), giugno 2010.

⁷ Si veda la dichiarazione dei capi di Stato o di governo del G20 a Pittsburgh, 24-25 settembre 2009, <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>

⁸ Di conseguenza la Commissione ha emesso la comunicazione per garantire mercati dei derivati efficienti, sicuri e solidi: azioni strategiche future, (COM (2009) 563 definitivo), del 20 ottobre 2009.

⁹ Si veda la proposta di regolamento su derivati OTC, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni, (COM(2010) 484), settembre 2010.

modifiche al quadro di protezione degli investitori per tener conto dell'evoluzione delle prassi e sostenere la fiducia degli investitori.

Infine, in linea con le raccomandazioni del gruppo Larosière e con le conclusioni del Consiglio ECOFIN¹⁰, la UE si impegna a ridurre al minimo, laddove è opportuno, i poteri discrezionali degli Stati membri previsti nelle direttive UE relative ai servizi finanziari. Il suddetto intervento di riduzione si prefigura come un filo conduttore nell'intero riesame della direttiva MiFID e contribuirà a elaborare un Codice unico per i mercati finanziari della UE, definire condizioni eque per gli Stati membri e i partecipanti al mercato, migliorare la vigilanza e l'applicazione delle norme, ridurre i costi per i partecipanti al mercato, migliorare le condizioni di accesso e la competitività globale del settore finanziario della UE.

Di conseguenza, la proposta di modifica della direttiva MiFID è divisa in due parti. Un regolamento definisce i requisiti in materia di comunicazione al pubblico dei dati relativi alla trasparenza delle negoziazioni e alle autorità competenti dei dati sulle operazioni, di rimozione degli ostacoli all'accesso non discriminatorio ai servizi di compensazione, di negoziazione obbligatoria degli strumenti derivati in sedi organizzate, di specifiche azioni di sorveglianza degli strumenti finanziari e delle posizioni in strumenti derivati e di prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi senza una succursale nell'UE. Una direttiva modifica requisiti specifici in merito alla prestazione di servizi di investimento, il campo di applicazione delle esenzioni dell'attuale direttiva, requisiti organizzativi e di comportamento per le imprese di investimento, requisiti organizzativi per le sedi di negoziazione, autorizzazione e obblighi permanenti applicabili ai fornitori di servizi di trasmissione dei dati, poteri spettanti alle autorità competenti, sanzioni e norme applicabili alle imprese di paesi terzi che operano attraverso una succursale.

2. ESITO DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E DELLE VALUTAZIONI DELL'IMPATTO

L'iniziativa è il risultato di consultazioni e di un dialogo intensi e continui con tutte le principali parti in causa, tra cui le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, tutti i partecipanti al mercato, indipendentemente dalla tipologia, ivi compresi emittenti e investitori al dettaglio. Tale iniziativa prende in considerazione i pareri espressi in una consultazione pubblica che è tenuta tra l'8 dicembre 2010 e il 2 febbraio 2011¹¹, un dibattito pubblico con numerosi partecipanti tenutosi il 20-21 settembre 2010¹², e i suggerimenti ottenuti attraverso molteplici incontri con un'ampia gamma di parti interessate e organizzati a partire dal mese di dicembre 2009. Infine, la proposta prende in esame le osservazioni e le analisi contenute nei documenti e nelle consulenze tecniche pubblicati dal Comitato delle autorità europee di

¹⁰ Si veda la relazione del gruppo di esperti di alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea, presieduto da Jacques de Larosière, febbraio 2009, e le conclusioni del Consiglio sul rafforzamento della vigilanza finanziaria nella UE, 10862/09, giugno 2009.

¹¹ Si vedano le risposte alla consultazione pubblica in merito al riesame della direttiva MiFID: http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Title e la sintesi all'allegato 13 della relazione della valutazione d'impatto.

¹² La sintesi è disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf

regolamentazione dei valori mobiliari (CESR), ora Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)¹³.

Inoltre, sono stati commissionati due studi¹⁴ a società di consulenza esterne per preparare il riesame della direttiva MiFID. Il primo, commissionato a PriceWaterhouseCoopers in data 10 febbraio 2010 e ricevuto il 13 luglio 2010, si incentrava sulla raccolta di dati in merito alle attività di mercato e su ulteriori problematiche relative alla direttiva MiFID. Il secondo, commissionato a Europe Economics in data 21 luglio 2010 a seguito di una gara pubblica d'appalto e ricevuto il 23 giugno 2011, si incentrava su un'analisi dei costi/benefici dei diversi scenari da prendere in esame nell'ambito del riesame della direttiva MiFID.

In linea con l'azione mirante a migliorare la regolamentazione, la Commissione ha effettuato una valutazione dell'impatto delle diverse alternative politiche. Ciascuna opzione è stata valutata sulla base di diversi criteri: trasparenza delle operazioni sul mercato per le autorità di regolamentazione e i partecipanti al mercato, protezione e fiducia degli investitori, condizioni eque per sedi di mercato e sistemi di negoziazione nella UE ed efficienza in termini di costi, ovvero in che misura ciascuna opzione permette di conseguire gli obiettivi auspicati e facilita il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari in modo efficiente ed efficace sotto il profilo dei costi. Nel complesso, si prevede che il riesame della direttiva MiFID comporterà spese di conformità una tantum tra 512 e 732 milioni di euro e spese correnti tra 312 e 586 milioni. Le suddette spese rappresentano rispettivamente una percentuale che oscilla tra lo 0,10% e lo 0,15% e tra lo 0,06% e lo 0,12% degli attuali costi operativi complessivi sostenuti nel settore bancario europeo. Tali valori risultano essere notevolmente inferiori rispetto ai costi sostenuti al momento dell'introduzione della direttiva MiFID. Relativamente alle spese una tantum e alle spese di messa in conformità per l'introduzione della direttiva MiFID, gli impatti erano pari rispettivamente allo 0,56% (banche commerciali e di risparmio) e allo 0,68% (banche di investimento) e allo 0,11% (banche commerciali e di risparmio) e allo 0,17% (banche di investimento) dei costi operativi complessivi.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Fondamento giuridico

La proposta si fonda sull'articolo 114, paragrafo 1, del TFUE che fornisce una base giuridica per un regolamento che detti disposizioni uniformi per il funzionamento del mercato interno.

Sebbene la direttiva si incentri prevalentemente sull'accesso alle attività economiche delle imprese e si fonda sull'articolo 53 del TFUE, la necessità di un insieme di norme uniformi sulle modalità di conduzione delle suddette attività economiche giustifica il ricorso a una base giuridica diversa che consenta di definire un regolamento.

¹³ Si veda la consulenza tecnica del CESR alla Commissione europea sul riesame della direttiva MiFID e le risposte alla richiesta di ulteriori informazioni della Commissione europea del 29 luglio 2010 <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003> e la seconda consulenza tecnica del CESR alla Commissione europea sul riesame della direttiva MiFID e le risposte alla richiesta di ulteriori informazioni della Commissione europea del 13 ottobre 2010 <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279>.

¹⁴ Questi studi sono stati condotti da due società di consulenza esterne selezionate in base alla procedura di selezione definita dalle norme e dai regolamenti della Commissione europea. I suddetti studi non riflettono i punti di vista o i pareri della Commissione europea.

È necessario un regolamento che assegni all'AESFEM specifiche competenze dirette relativamente ai poteri di intervento sui prodotti e alla gestione delle posizioni. Nei settori della trasparenza delle negoziazioni e della segnalazione delle operazioni, l'applicazione delle norme dipende spesso da limiti numerici e da specifici codici di identificazione. Qualsiasi deviazione del livello nazionale potrebbe condurre a distorsioni del mercato e arbitraggio normativo, il che impedirebbe la realizzazione di condizioni di parità. Un regolamento garantisce la diretta applicazione dei suddetti requisiti alle imprese di investimento, oltre a promuovere la parità delle condizioni evitando che attraverso il recepimento di una direttiva si instaurino requisiti nazionali divergenti.

Il regolamento proposto segnalerà inoltre che le imprese di investimento sono soggette in larga misura alle medesime norme in tutti i mercati della UE, norme derivanti da un quadro giuridico uniforme che consentirà una migliore certezza del diritto e renderà considerevolmente più agevoli le operazioni delle imprese che operano in diverse giurisdizioni. Un regolamento consentirà altresì alla UE di applicare più rapidamente qualsiasi modifica futura, in quanto le modifiche potranno essere applicate quasi immediatamente dopo l'adozione. L'UE sarà in tal modo in grado di rispettare le scadenze concordate a livello internazionale e di seguire gli sviluppi significativi del mercato.

3.2. Sussidiarietà e proporzionalità

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3, del TFUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione.

Gran parte delle problematiche oggetto del riesame sono già trattate dall'attuale quadro giuridico della direttiva MiFID. Inoltre, i mercati finanziari sono per definizione transnazionali, caratteristica che si sta accentuando. Le condizioni alle quali le imprese e gli operatori competono in un tale contesto, che si tratti delle norme sulla trasparenza pre- o post negoziazione, la protezione degli investitori o la valutazione e il controllo dei rischi ai quali i partecipanti al mercato sono esposti, devono essere uniformi nella totalità degli Stati membri e sono alla base dell'attuale direttiva MiFID. Si rende ora necessaria un'azione a livello europeo per aggiornare e modificare il quadro normativo definito dalla direttiva MiFID al fine di rispecchiare gli sviluppi nei mercati finanziari sopraggiunti dopo la sua attuazione. I miglioramenti già apportati dalla direttiva all'integrazione e all'efficienza dei mercati e dei servizi finanziari in Europa dovranno essere ulteriormente sostenuti da adeguate rettifiche volte a garantire un quadro normativo solido per il mercato unico. A seguito di questa integrazione, un intervento nazionale isolato risulterebbe molto meno efficiente e condurrebbe alla frammentazione dei mercati, con conseguente arbitraggio normativo e distorsione della concorrenza. Ad esempio, diversi livelli di trasparenza del mercato o di protezione degli investitori negli Stati membri frammenterebbero i mercati, comprometterebbero la liquidità e l'efficienza e condurrebbero a un dannoso arbitraggio normativo.

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) dovrebbe inoltre svolgere un ruolo chiave nell'applicazione delle nuove norme proposte. Uno degli obiettivi dell'istituzione dell'Autorità europea è migliorare ulteriormente il funzionamento del mercato unico per i mercati dei valori mobiliari; sono pertanto necessarie delle nuove norme a livello dell'Unione per conferire tutti i poteri del caso all'AESFEM.

La proposta tiene pienamente conto del principio di proporzionalità, ed è adeguata a raggiungere gli obiettivi senza andare al di là di quanto necessario a tale scopo. È inoltre compatibile con il principio di proporzionalità, in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi della misura. I requisiti applicabili alle diverse parti sono stati attentamente calibrati. In particolare, l'esigenza di contemperare protezione degli investitori, efficienza dei mercati e costi per il settore è stata tenuta costantemente presente in fase di definizione dei suddetti requisiti. Ad esempio, relativamente alle nuove norme in materia di trasparenza applicabili ai mercati delle obbligazioni e degli strumenti derivati, il riesame prevede un regime accuratamente calibrato che tiene conto delle specificità di ogni classe di attività e tipologia di derivati.

3.3. Osservanza degli articoli 290 e 291 del TFUE

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato le proposte dei regolamenti istitutivi dell'Autorità bancaria europea (EBA), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM). A tale riguardo la Commissione richiama la dichiarazione in relazione agli articoli 290 e 291 del TFUE rilasciata in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza europee, secondo la quale: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione di norme di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura Lamfalussy, che è stata riconosciuta esplicitamente nella Dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE".

3.4. Illustrazione dettagliata della proposta

3.4.1. Generale — Parità di condizioni

Un obiettivo centrale della proposta è garantire che tutte le negoziazioni organizzate siano condotte in sedi di negoziazione regolamentate: mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sistemi organizzati di negoziazione (OTF). A tutte le suddette sedi saranno applicati i medesimi requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione. Similmente, sono pressoché identici anche i requisiti afferenti gli aspetti organizzativi e la sorveglianza del mercato applicabili alle tre sedi di cui sopra. Una tale situazione garantirà delle condizioni di parità in presenza di attività analoghe da un punto di vista funzionale in grado di far incontrare gli interessi di negoziazione di terzi. È tuttavia importante sottolineare che i requisiti di trasparenza saranno calibrati in base alle molteplici tipologie di strumenti, quali azioni, obbligazioni e derivati, e alle diverse tipologie di negoziazioni, tra cui portafoglio ordini e sistemi basati sulla quotazione.

Nelle tre sedi sopraccitate, il gestore della piattaforma è neutrale. I mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati da un'esecuzione non discrezionale delle operazioni. Questo significa che le transazioni vengono effettuate in base a norme predeterminate. Inoltre, queste due sedi entreranno in concorrenza l'una con l'altra per offrire accesso a un numero sempre maggiore di partecipanti, a condizione che osservino un insieme di criteri trasparenti.

Al contrario, il gestore di un sistema organizzato di negoziazione beneficia di un certo margine di discrezionalità in merito alle modalità di esecuzione di una

operazione. Di conseguenza, il gestore è soggetto ai requisiti di protezione degli investitori, comportamento ed esecuzione alle migliori condizioni verso i clienti che utilizzano la piattaforma. Pertanto, per quanto sia necessario che le norme in materia di metodologia di accesso ed esecuzione di un sistema organizzato di negoziazione siano chiare e trasparenti, esse consentono al gestore di prestare ai clienti un servizio qualitativamente e funzionalmente diverso dai servizi offerti da mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione ai rispettivi membri e partecipanti. Per garantire la neutralità del gestore di un sistema organizzato di negoziazione in relazione a qualsiasi transazione effettuata e che i doveri nei confronti dei clienti così riuniti non vengano compromessi dalla possibilità di ricavare profitti a loro discapito, è necessario impedire al gestore di un sistema organizzato di negoziazione di effettuare negoziazioni nelle quali impegni capitale proprio.

Infine, le negoziazioni organizzate possono altresì avere luogo attraverso l'internalizzazione sistematica. Un internalizzatore sistematico (SI) può effettuare le operazioni dei clienti impegnando capitale proprio. Tuttavia, un internalizzatore sistematico non è in grado di consentire l'incontro di interessi di acquisto e vendita di terzi allo stesso modo di un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione e, pertanto, non è una sede di negoziazione. Saranno applicate le norme relative all'esecuzione alle migliori condizioni e le regole di comportamento, in modo tale che il cliente sappia sempre con chiarezza quando effettua negoziazioni con l'impresa di investimento e quando con terzi. Agli internalizzatori sistematici vengono altresì applicati i requisiti di trasparenza pre-negoziazione e di accesso. Anche in questo caso, i requisiti di trasparenza saranno calibrati in base alle molteplici tipologie di strumenti, quali azioni, obbligazioni e derivati, e applicati al di sotto di specifiche soglie. Qualsiasi negoziazione per proprio conto effettuata da imprese di investimento con i rispettivi clienti, ivi comprese altre imprese di investimento, viene pertanto considerata fuori listino (OTC). È opportuno che l'attività di negoziazione OTC che non rientra nella definizione dell'attività di un internalizzatore sistematico, da ampliare attraverso modifiche delle norme di attuazione, sia solo non sistematica e irregolare.

3.4.2. Estensione delle norme in materia di trasparenza agli strumenti simili alle azioni e alle indicazioni di interesse alla negoziazione (Titolo II, Capo 1 — Articoli 3-6)

Alla base dei requisiti di trasparenza vi è la necessità di consentire agli investitori di accedere alle informazioni in merito alle opportunità di negoziazione presenti, agevolare la formazione del prezzo e assistere le imprese a fornire ai rispettivi clienti un'esecuzione alle migliori condizioni. La direttiva MiFID definisce delle norme in materia di trasparenza, sia pre- che post-negoziazione, che si applicano alle azioni ammesse nei mercati regolamentati, ivi comprese le azioni che vengono negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione o fuori listino (OTC).

In primo luogo, le disposizioni proposte ampliano le norme in materia di trasparenza agli strumenti simili alle azioni, quali certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi emessi dalle società. Questi strumenti sono simili alle azioni e devono pertanto essere sottoposti al medesimo regime di trasparenza. L'estensione dei requisiti di trasparenza interesserà altresì le indicazioni di interesse alla negoziazione (IOI). Ciò impedirà l'utilizzo di tali indicazioni per fornire informazioni a un gruppo di partecipanti al mercato tenendone all'oscuro altri.

3.4.3. Maggiore coerenza nell'applicazione delle esenzioni alla trasparenza pre-negoziazione per i mercati azionari (Articolo 4)

Le disposizioni proposte mirano a rendere più uniforme e coerente l'applicazione delle esenzioni dalla trasparenza pre-negoziazione. Le ragioni alla base dell'applicazione di tali esenzioni all'obbligo di pubblicare gli ordini e le quotazioni correnti in tempo reale sono tuttora valide. Ad esempio, le operazioni di maggiori dimensioni meritano un trattamento speciale onde evitare che abbiano un impatto eccessivo sul mercato al momento della loro esecuzione. Tuttavia, è necessario migliorare la calibrazione, il contenuto effettivo e la coerenza di applicazione. Pertanto, le disposizioni proposte renderanno obbligatorio per le autorità competenti di informare l'AESFEM in merito all'utilizzo delle esenzioni nei rispettivi mercati e l'AESFEM fornirà un parere in merito alla compatibilità dell'esenzione con i requisiti enunciati nel presente regolamento e negli atti delegati che saranno pubblicati in futuro.

3.4.4. Estensione delle norme in materia di trasparenza alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati e agli strumenti derivati (Titolo II, Capo 2 — Articoli 7-10)

Le disposizioni estendono alle obbligazioni, ai prodotti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati i principi definiti nelle norme in materia di trasparenza, al momento applicabili esclusivamente ai mercati azionari. Una tale estensione è giustificata dal fatto che l'attuale livello di trasparenza dei suddetti prodotti, nella maggior parte dei casi negoziati fuori listino, non è sempre considerato sufficiente.

Le disposizioni definiscono nuovi requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione relativi ai suddetti quattro gruppi di strumenti. I requisiti di trasparenza saranno identici all'interno delle tre sedi di negoziazione, mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione e sistema organizzato di negoziazione, ma calibrati in base allo strumento oggetto della negoziazione. Le esenzioni saranno definite negli atti delegati.

Relativamente ai mercati regolamentati, i requisiti di trasparenza si estenderanno alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati ammessi alla negoziazione. Per i sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione si estenderanno alle obbligazioni e agli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché alle quote di emissione e agli strumenti derivati negoziati su sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione.

Relativamente ai requisiti di trasparenza pre-negoziazione, le autorità competenti saranno in grado di disporre un'esenzione per determinate tipologie di strumenti in base al modello di mercato, alla liquidità o ad altri criteri applicabili. Saranno altresì in grado di applicare un insieme di molteplici esenzioni per esonerare determinate transazioni dai requisiti di trasparenza. In entrambi i casi, come per le azioni, le autorità competenti sono tenute a notificare all'AESFEM le esenzioni previste e l'AESFEM, a sua volta, fornirà un parere sulla loro compatibilità con gli obblighi giuridici. Il formato e il livello di dettaglio delle informazioni di pre-negoziazione da fornire, nonché le eccezioni e le esenzioni dai suddetti requisiti, saranno definiti negli atti delegati.

Relativamente alla trasparenza post-negoziatore, le disposizioni proposte prevedono in determinati casi la possibilità di effettuare una pubblicazione differita, in base all'entità o alla tipologia delle operazioni. Come per le informazioni di pre-negoziatore, l'ambito delle informazioni e le condizioni per un'eventuale pubblicazione differita saranno definite negli atti delegati.

3.4.5. *Maggiore e più efficiente consolidamento dei dati (Titolo II, Capo 3 — Articoli 11, 12)*

Il settore dei dati di mercato in termini di qualità, formato, costi e capacità di consolidare è di primaria importanza per sostenere il principio generale della direttiva MiFID relativamente a trasparenza, concorrenza e protezione degli investitori. In questo settore, le disposizioni proposte nel regolamento e nella direttiva apportano numerose modifiche sostanziali.

Nel regolamento, le modifiche contribuiranno a ridurre il costo dei dati richiedendo alle sedi di negoziazione, ossia mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione, di rendere disponibili gratuitamente le informazioni post-negoziatore 15 minuti dopo l'esecuzione dell'operazione e di offrire separatamente dati relativi alla pre- e post-negoziatore, nonché offrendo la possibilità alla Commissione di chiarire mediante atti delegati cosa costituisce una base commerciale ragionevole.

Il regolamento richiede inoltre alle imprese di investimento di rendere pubbliche le operazioni effettuate al di fuori delle sedi di negoziazione attraverso dei dispositivi di pubblicazione autorizzati che saranno disciplinati dalla direttiva. Una tale misura dovrebbe migliorare sensibilmente la qualità dei dati OTC e, di conseguenza, rendere più agevole il loro consolidamento.

3.4.6. *Trasparenza per le imprese di investimento che effettuano negoziazioni fuori listino ivi compresi gli internalizzatori sistematici (Titolo III — Articoli 13-20)*

Per mantenere condizioni di parità, sostenere la determinazione del prezzo a livello di mercato e proteggere gli investitori al dettaglio, sono state proposte norme specifiche in materia di trasparenza applicabili alle imprese di investimento che operano come internalizzatori sistematici. Le norme esistenti in materia di trasparenza per gli internalizzatori sistematici si applicano alle azioni e agli strumenti simili alle azioni; le nuove disposizioni vedono al contrario il proprio campo di applicazione estendersi alle obbligazioni e agli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, alle quote di emissione e agli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. Inoltre, per le azioni e gli strumenti simili alle azioni, è prevista l'introduzione di un quantitativo minimo di quotazione, oltre a quotazioni di acquisto e di vendita. Sono altresì proposte delle norme in materia di trasparenza post-negoziatore identiche a quelle che disciplinano le negoziazioni effettuate in una sede per le azioni, ivi compresi gli strumenti simili alle azioni, le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati per i quali è stato pubblicato un prospetto, le quote di emissione e gli strumenti derivati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o che sono negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un

sistema organizzato di negoziazione, nonché gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o segnalati a un repertorio di dati sulle negoziazioni.

3.4.7. Segnalazione delle operazioni (Titolo IV — Articoli 21-23)

Ai sensi della direttiva MiFID, la segnalazione delle operazioni consente alle autorità di vigilanza di monitorare le attività poste in essere dalle imprese di investimento in modo da garantire la conformità alla medesima direttiva e accertare eventuali abusi ai sensi della direttiva sugli abusi di mercato (MAD). La segnalazione delle operazioni è altresì utile per il monitoraggio generico del mercato. Le disposizioni proposte miglioreranno molteplici aspetti della qualità della segnalazione.

Tutte le operazioni in strumenti finanziari dovranno essere segnalate alle autorità competenti, eccetto quelle in strumenti finanziari non negoziati in modo organizzato, in quanto queste ultime non sono suscettibili di abusi di mercato e non possono essere utilizzate per finalità non corrette. Le autorità competenti avranno pieno accesso ai registri in tutte le fasi del processo di esecuzione dell'ordine, dalla decisione iniziale di negoziare fino all'esecuzione dell'operazione.

In primo luogo, le modifiche introducono un nuovo obbligo per mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione, ossia archiviare i dati relativi agli ordini in modo che le autorità competenti possano accedervi per almeno 5 anni. Un tale obbligo consentirà alle autorità competenti di monitorare eventuali tentati abusi di mercato nonché possibili manipolazioni del portafoglio ordini. È necessario che le informazioni archiviate contengano tutti i dati richiesti sulle transazioni effettuate, in particolare i dati identificativi del cliente e dei responsabili dell'esecuzione dell'operazione, ad esempio gli operatori, nonché gli algoritmi informatici.

In secondo luogo, il campo di applicazione della segnalazione delle operazioni, al momento limitato agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ivi comprese le operazioni in tali strumenti effettuate al di fuori del mercato, sarà sensibilmente esteso e allineato con il campo di applicazione delle norme in materia di abuso di mercato. I soli strumenti esonerati saranno (i) gli strumenti non ammessi alla negoziazione e non negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, (ii) gli strumenti il cui valore non dipende da quello di uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione o negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione, (iii) gli strumenti le cui negoziazioni non possono avere ripercussioni su uno strumento ammesso alla negoziazione e non negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

In terzo luogo, le disposizioni miglioreranno la qualità della segnalazione fornendo, da un lato, dati identificativi più precisi dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione e i responsabili della sua esecuzione e richiedendo a mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione, dall'altro, di comunicare le informazioni sulle operazioni effettuate dalle imprese che non sono soggette agli obblighi di segnalazione. Inoltre, in termini di qualità, le disposizioni proposte prevedono, in ottemperanza alla direttiva, che la segnalazione venga effettuata dalle autorità competenti attraverso dei meccanismi di segnalazione autorizzati.

Per identificare il cliente e il responsabile dell'esecuzione dell'operazione, ivi compresi gli algoritmi informatici, ai fini della segnalazione e dell'archiviazione di informazioni sugli ordini, le imprese di investimento sono tenute a comunicare le suddette informazioni a un'altra impresa nel momento in cui inviano un ordine. Se non desiderano trasferire queste informazioni ad altre imprese, potranno sempre scegliere di segnalare un ordine come se fosse una operazione.

In quarto luogo, ai fini di un contenimento dei costi e di una maggiore efficienza, sono state eliminate misure quali la doppia segnalazione delle negoziazioni prevista nella direttiva MiFID e i requisiti proposti di recente che prevedono la segnalazione ai repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR). Occorre quindi che i repertori di dati sulle negoziazioni siano tenuti a trasmettere le segnalazioni alle autorità competenti.

Infine, se le suddette modifiche dovessero rivelarsi insufficienti per ottenere una visione d'insieme completa e accurata delle attività di negoziazione e delle posizioni individuali, una clausola di riesame stabilisce che due anni dopo l'entrata in vigore del regolamento la Commissione potrà introdurre delle misure che prevedono l'obbligo per le imprese di investimento di comunicare i suddetti dati a un organismo designato dall'AESFEM.

3.4.8. Negoziazione di strumenti derivati (Titolo V — Articoli 24-27)

Come parte dei considerevoli sforzi profusi per migliorare la stabilità, la trasparenza e la vigilanza dei mercati degli strumenti derivati OTC, il G20 ha deciso che le negoziazioni di strumenti derivati OTC standardizzati dovranno essere effettuate, se opportuno, in una borsa o su piattaforme elettroniche di negoziazione.

In linea con i requisiti già proposti dalla Commissione (EMIR) e volti a incrementare la compensazione centrale degli strumenti derivati OTC, le disposizioni proposte nel presente regolamento prevedono che le negoziazioni di strumenti derivati adeguatamente sviluppati siano effettuate soltanto in piattaforme ammissibili, ossia mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione. Un tale obbligo sarà imposto alle controparti finanziarie e non finanziarie che superano il limite di compensazione previsto dall'EMIR. Le disposizioni lasciano alla Commissione e all'AESFEM il compito di definire, attraverso norme tecniche, un elenco di strumenti derivati ai quali applicare il suddetto obbligo in base alla liquidità degli stessi.

3.4.9. Accesso non discriminatorio alla compensazione (Titolo VI, Articoli 28-30)

Spingendosi al di là dei requisiti enunciati nella direttiva 2004/39/CE che non consentono agli Stati membri di limitare indebitamente l'accesso all'infrastruttura di post-negoziazione quali controparte centrale (CCP) e accordi di regolamento, è necessario che il regolamento rimuova ulteriori ostacoli commerciali volti a impedire la concorrenza nella compensazione degli strumenti finanziari. Tra gli ostacoli si annoverano la mancata prestazione da parte delle controparti centrali dei servizi di compensazione a determinate sedi di negoziazione, la mancata erogazione da parte delle suddette sedi di flussi di informazioni a nuovi potenziali enti di compensazione o la mancata fornitura di informazioni riguardanti valori di riferimento o indici a enti di compensazione o sedi di negoziazione.

Le disposizioni proposte vietano eventuali pratiche discriminatorie e ostacoli che potrebbero impedire la concorrenza per la compensazione degli strumenti finanziari. Una tale misura è volta a incrementare la concorrenza nei servizi di compensazione di strumenti finanziari, con conseguente diminuzione dei costi di investimento e finanziamento, eliminazione delle inefficienze e maggiore innovazione nei mercati europei.

3.4.10. Sorveglianza dei prodotti e delle posizioni (Titolo VII, Articoli 31-35)

Facendo seguito alle conclusioni del Consiglio sul rafforzamento della vigilanza finanziaria nella UE (10 giugno 2009), si è concordi nel ritenere necessario incrementare l'efficacia della vigilanza e dell'applicazione delle norme, oltre a dotare le autorità competenti di specifici poteri per far fronte alla crisi, soprattutto in termini di capacità di esaminare i prodotti e i servizi offerti.

In primo luogo, le modifiche proposte miglioreranno in modo significativo la vigilanza di prodotti e servizi dando la possibilità, da un lato, alle autorità competenti di definire divieti permanenti per prodotti, attività e pratiche finanziarie, con un coordinamento assicurato dall'AESFEM e a quest'ultima, dall'altro, di vietare temporaneamente prodotti, servizi e pratiche. Il divieto potrebbe consistere nella proibizione o nella limitazione della commercializzazione o della vendita di strumenti finanziari o interessare una determinata pratica o i soggetti che esercitano una specifica attività. Le disposizioni proposte definiscono delle condizioni specifiche per questi provvedimenti, che potrebbero essere imposti in presenza di timori in merito alla protezione degli investitori o minacce al regolare funzionamento dei mercati finanziari o alla stabilità del sistema finanziario.

In secondo luogo, ad integrazione ai poteri enunciati nella direttiva riveduta che conferiscono alle autorità competenti la facoltà di gestire le posizioni, ivi compresa la definizione di limiti applicabili alle stesse, le disposizioni proposte nel regolamento prevedono che l'AESFEM coordini le misure adottate a livello nazionale. Vengono inoltre conferiti all'AESFEM precisi poteri per gestire o limitare le posizioni dei partecipanti al mercato. A tal riguardo, le disposizioni proposte definiscono delle condizioni di applicazione precise, segnatamente la presenza di una minaccia al regolare funzionamento dei mercati, agli accordi per la consegna di merci o alla stabilità del sistema finanziario dell'Unione.

3.4.11. Quote di emissione (Articolo 1)

Diversamente dalle negoziazioni di derivati, i mercati a pronti secondari delle quote di emissione della UE (EUA) sono in gran parte non regolamentati. Nei mercati a pronti si sono verificate molteplici frodi che potrebbero minare la fiducia nel sistema di scambio delle quote (ETS), istituito dalla direttiva sul sistema comunitario di scambio delle quote di emissione¹⁵. Oltre alle misure che interessano la direttiva sul sistema ETS volte a rafforzare il sistema di registri delle quote di emissione e le condizioni per aprire un conto e negoziare le stesse, la proposta estende la regolamentazione sui mercati finanziari all'intero mercato delle quote di emissione.

¹⁵ Direttiva 2003/87/CE che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra nella Comunità e recante modificazione della direttiva 96/61/CE del Consiglio, GU L 275, del 25.10.2003, modificata da ultimo dalla direttiva 2009/29/CE, GU L 140, pag. 63.

Mercati a pronti e degli strumenti derivati sarebbero soggetti ad un'unica autorità di vigilanza. Si applicherebbero la direttiva MiFID e la direttiva 2003/6/CE relativa agli abusi di mercato, il che consentirà di incrementare in modo considerevole la sicurezza del mercato senza tuttavia interferire con l'obiettivo dello stesso, ossia la riduzione delle emissioni. Un tale approccio garantirà altresì la coerenza con le norme tuttora applicabili agli strumenti derivati EUA e porterà a una maggiore sicurezza consentendo a banche e imprese di investimento, entità obbligate a monitorare l'attività di negoziazione per accertare la presenza di frodi, abusi o riciclaggio di denaro, di svolgere un ruolo più importante nel controllo di potenziali negoziatori a pronti.

3.4.12. Prestazione di servizi di investimento da parte di imprese di paesi terzi senza una succursale (Titolo VIII — Articoli 36-39)

La proposta crea un quadro normativo armonizzato volto a consentire l'accesso ai mercati europei alle imprese e ai gestori di mercato con sede in paesi terzi al fine di superare l'attuale frammentazione che caratterizza i regimi di paesi terzi e garantire condizioni di parità per tutti gli operatori che offrono servizi finanziari all'interno del territorio comunitario. La proposta introduce un regime basato su una valutazione preliminare, condotta dalla Commissione, volta ad accertare l'equivalenza delle giurisdizioni di paesi terzi. Le imprese con sede in paesi terzi nei confronti dei quali è stata adottata una decisione di equivalenza avranno facoltà di richiedere l'autorizzazione a prestare servizi in seno all'Unione. L'erogazione di servizi a clienti al dettaglio richiederebbe lo stabilimento di una succursale; l'impresa del paese terzo dovrà ottenere l'autorizzazione nello Stato membro nel quale ha sede la succursale e quest'ultima sarà soggetta ai requisiti UE in determinate aree (requisiti organizzativi, norme in materia di comportamento, conflitti di interesse, trasparenza, ecc.). I servizi offerti alle controparti qualificate non richiederanno lo stabilimento di una succursale; pertanto, le imprese di paesi terzi potranno prestare loro dei servizi previa registrazione da parte dell'AESFEM. La vigilanza sulle imprese sarà effettuata nei rispettivi paesi. È necessario che le autorità di vigilanza dei paesi terzi da un lato e le autorità nazionali competenti e l'AESFEM dall'altro concludano un accordo di cooperazione adeguato.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

L'incidenza specifica della proposta sul bilancio riguarda il compito assegnato all'AESFEM, come indicato nella scheda finanziaria legislativa allegata alla presente proposta. L'incidenza specifica sulla Commissione è valutata anch'essa nella scheda finanziaria che accompagna la presente proposta.

La proposta incide sul bilancio dell'UE.

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento [EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai Parlamenti nazionali,
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo¹⁶,
visto il parere del Garante europeo della protezione dei dati,
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,
considerando quanto segue:

- (1) La crisi finanziaria ha messo in luce delle debolezze riguardanti la trasparenza dei mercati finanziari. Una maggiore trasparenza è pertanto uno dei principi condivisi per rafforzare il sistema finanziario, come confermato dalla dichiarazione del G20 di Londra in data 2 aprile 2009. Per raggiungere una maggiore trasparenza e rendere più efficace il funzionamento del mercato interno degli strumenti finanziari, è necessario adottare un nuovo quadro che definisca dei requisiti uniformi in materia di trasparenza delle transazioni effettuate nei mercati degli strumenti finanziari. È opportuno che tale quadro normativo fornisca un insieme di norme esaustive e applicabili a un ampio ventaglio di strumenti finanziari. Dovrà altresì prevedere dei requisiti di trasparenza applicabili agli ordini e alle operazioni su azioni conformemente a quanto definito nella direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004.
- (2) Il gruppo di esperti di alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea presieduto da Jacques de Larosière ha invitato l'Unione a definire una regolamentazione finanziaria d'insieme più armonizzata. Nel contesto della futura architettura europea di vigilanza, il Consiglio europeo del 18 e 19 giugno 2009 ha

¹⁶ GU C , del , pag. .

posto anch'esso l'accento sulla necessità di definire un codice unico a livello europeo applicabile a tutti gli istituti finanziari operanti nel mercato unico.

- (3) Di conseguenza, la nuova legislazione deve essere composta da due diversi strumenti giuridici, una direttiva e il presente regolamento. Insieme, i suddetti strumenti costituiranno il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati e ai fornitori di servizi di segnalazione. Il presente regolamento deve pertanto essere letto in combinato disposto con la direttiva. La necessità di definire un insieme unico di norme per l'insieme degli istituti finanziari per quanto riguarda certi requisiti e di evitare il potenziale arbitraggio normativo nonché di una maggiore certezza del diritto e ridurre la complessità normativa per i partecipanti al mercato giustifica il ricorso a una base giuridica che permetta l'adozione di un regolamento. Al fine di rimuovere i restanti ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e le distorsioni significative alla concorrenza derivanti da leggi nazionali divergenti, nonché per evitare l'insorgere di ulteriori probabili ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e distorsioni significative della concorrenza, è necessario adottare un regolamento che definisca norme uniformi in tutti gli Stati membri. Tale atto giuridico direttamente applicabile mira a contribuire in modo determinante al corretto funzionamento del mercato interno e si deve di conseguenza basare sulle disposizioni dell'articolo 114, del TFUE, interpretate in conformità con la giurisprudenza costante della Corte di giustizia dell'Unione europea in materia.
- (4) La direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004 definisce delle norme atte a rendere trasparenti, sia prima che dopo la negoziazione, le negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e a comunicare alle autorità competenti le transazioni di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato; è tuttavia necessario che la direttiva venga rivista per rispecchiare gli sviluppi nei mercati finanziari, fronteggiare le debolezze emerse e colmare le lacune che sono state messe in luce dalla crisi dei mercati finanziari.
- (5) Le disposizioni riguardanti i requisiti di negoziazione e di trasparenza devono assumere la forma di norme direttamente applicabili alla totalità delle imprese di investimento che dovranno, in tal modo, attenersi a regole uniformi in tutti i mercati dell'Unione; questo, per consentire l'applicazione uniforme di un singolo quadro normativo, rafforzare la fiducia nella trasparenza dei mercati in seno all'Unione, ridurre la complessità normativa e le spese di conformità a carico delle imprese, in particolare per gli istituti finanziari che operano a livello transfrontaliero, e contribuire, infine, all'eliminazione delle distorsioni della concorrenza. L'adozione di un regolamento di applicabilità diretta è la soluzione più indicata per raggiungere gli obiettivi normativi di cui sopra e garantire condizioni uniformi evitando che attraverso il recepimento di una direttiva si giunga a requisiti nazionali divergenti.
- (6) Occorre introdurre definizioni di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione che siano strettamente allineate, in modo da riflettere il fatto che entrambi esplicano la stessa funzione di negoziazione organizzata. Le definizioni dovrebbero escludere i sistemi bilaterali dove un'impresa di investimento intraprende ogni operazione per proprio conto e non come controparte interposta tra l'acquirente e il venditore senza assunzione di rischi. Il termine "sistema" comprende tutti i mercati che sono costituiti da una serie di regole e da una piattaforma di negoziazione nonché quelli che funzionano esclusivamente in base a una serie di regole. I mercati

regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione non sono tenuti a gestire un sistema "tecnico" per il confronto ("matching") degli ordini. Un mercato costituito esclusivamente da una serie di regole che disciplinano aspetti relativi all'acquisizione della qualità di membri, all'ammissione di strumenti alla negoziazione, alla negoziazione tra membri, agli obblighi di notifica e, se del caso, di trasparenza, è un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi della presente direttiva e le operazioni concluse in base a tali regole sono considerate come concluse nell'ambito del sistema di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. I termini "interessi di acquisto e di vendita" vanno intesi in senso ampio ed includono ordini, quotazioni di prezzi e manifestazioni di interesse. Con la formula "consentire l'incontro al suo interno ed in base a regole non discrezionali stabilite dal gestore del sistema" si intende che l'incontro degli interessi ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i protocolli o le procedure operative interne del sistema (comprese le procedure incorporate nel software informatico). I termini "regole non discrezionali" significano che le regole non lasciano all'impresa di investimento che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione alcuna discrezionalità su come possano interagire gli interessi. Le definizioni prescrivono che gli interessi si incontrino in modo tale da dare luogo ad un contratto, il che significa che l'esecuzione ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i suoi protocolli o le sue procedure operative interne.

- (7) Allo scopo di rendere i mercati europei più trasparenti e di definire condizioni eque tra le varie sedi che offrono servizi di negoziazione è necessario introdurre una nuova categoria, quella di sistema organizzato di negoziazione (OTF). Tale nuova categoria è ampiamente definita in modo tale che da essere in grado, ora e in futuro, da comprendere tutti i tipi di esecuzione organizzata e organizzazione di negoziazione che non corrispondono alle funzionalità o alle specifiche normative delle sedi esistenti. Di conseguenza è necessario applicare requisiti organizzativi e regole di trasparenza appropriati a sostegno di un'efficiente determinazione dei prezzi. La nuova categoria include i sistemi di broker crossing che possono essere descritti come sistemi elettronici interni di messa a confronto utilizzati da imprese di investimento che eseguono gli ordini dei clienti a fronte di ordini di altri clienti. La nuova categoria comprende altresì sistemi per la negoziazione di derivati sufficientemente liquidi e ammessi alla compensazione. Non include sistemi in cui non ha luogo un'autentica esecuzione o organizzazione della negoziazione, quali bacheche elettroniche usate per pubblicizzare interessi di acquisto e di vendita, altre entità che riuniscono o raggruppano potenziali interessi di acquisto e di vendita o servizi elettronici di conferma post-negoziazione.
- (8) La nuova categoria di sistema organizzato di negoziazione andrà a integrare i tipi esistenti di sedi di negoziazione. Mentre i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati dall'esecuzione non discrezionale delle operazioni, il gestore di un sistema organizzato di negoziazione ha discrezione sulla modalità di esecuzione di un'operazione. Di conseguenza, le norme di comportamento e gli obblighi relativi all'esecuzione alle migliori condizioni e alla gestione degli ordini dei clienti devono applicarsi alle operazioni concluse in un sistema organizzato di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o un gestore del mercato. Tuttavia, poiché un sistema organizzato di negoziazione costituisce una vera e propria piattaforma di negoziazione, il gestore della piattaforma dev'essere neutrale. Pertanto, al gestore di un sistema organizzato di negoziazione non va consentita l'esecuzione nel

sistema organizzato di negoziazione di operazioni tra molteplici interessi di acquisto e di vendita di terzi comprendenti ordini di clienti fatti incontrare nel sistema a fronte di capitale proprio. Questo impedisce loro anche di agire come internalizzatori sistematici nel sistema organizzato di negoziazione da essi gestito.

- (9) Occorre che la totalità delle negoziazioni organizzate vengano condotte in sedi regolamentate e siano interamente trasparenti, sia pre- che post negoziazione. È dunque necessario che i requisiti di trasparenza siano applicati a qualsiasi tipo di sedi di negoziazione e alla totalità degli strumenti finanziari negoziati nelle stesse.
- (10) Le negoziazioni di certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati, strumenti finanziari analoghi e azioni diverse da quelle ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato sono effettuate secondo le medesime modalità e presentano finalità economiche pressoché identiche alle negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. È opportuno pertanto estendere le disposizioni in materia di trasparenza applicabili alle azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati anche a tali strumenti.
- (11) Pur riconoscendo, in linea di principio, l'esigenza di un regime di deroghe alla trasparenza pre-negoziazione ai fini del funzionamento efficiente dei mercati, le disposizioni in materia di deroga attualmente applicabili alle azioni in virtù della direttiva 2004/39/CE e del regolamento (CE) n. 1287/2006 del 10 agosto 2006 recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva¹⁷, vanno riesaminate per verificare che siano ancora adeguate relativamente al campo di applicazione e alle condizioni applicabili. Per garantire un'applicazione uniforme delle deroghe alla trasparenza pre-negoziazione relativamente alle azioni, ed eventualmente ad altri strumenti analoghi e agli strumenti diversi dalle azioni per specifici modelli di mercato e tipologie/entità di ordini, è opportuno che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) valuti la compatibilità delle singole richieste di deroga con il presente regolamento e gli atti delegati pubblicati in futuro. La valutazione dell'AESFEM dovrà assumere la forma di un parere conformemente all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Inoltre, occorre che l'AESFEM riesamini le deroghe attualmente esistenti per le azioni entro un termine di tempo adeguato e valuti, secondo la stessa procedura, se tali deroghe siano conformi alle norme contenute nel presente regolamento e negli atti delegati pubblicati in futuro.
- (12) La crisi finanziaria ha messo in luce specifiche debolezze riguardanti le modalità con le quali vengono rese disponibili ai partecipanti al mercato le informazioni sulle opportunità di negoziazione e i prezzi degli strumenti finanziari diversi dalle azioni, soprattutto in termini di tempistica, articolazione, accesso equo e affidabilità. Si rende pertanto necessaria l'introduzione di requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione che prendano in esame le diverse caratteristiche e strutture di mercato riconducibili a specifiche tipologie di strumenti diversi dalle azioni. Per fornire un valido quadro normativo in materia di trasparenza per la totalità degli strumenti, occorre applicare i

¹⁷

GU L 241, del 2.9.2006, pag. 1.

suddetti requisiti alle obbligazioni e agli strumenti finanziari strutturati per i quali è stato pubblicato un prospetto o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o in un sistema organizzato di negoziazione (OTF), agli strumenti derivati che sono negoziati o ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione o assoggettabili a compensazione centrale; nel caso della trasparenza post-negoziazione, è necessario estendere tali requisiti agli strumenti derivati segnalati ai repertori di dati sulle negoziazioni. Pertanto, saranno esclusi dal campo di applicazione dei requisiti di trasparenza i soli strumenti finanziari negoziati unicamente fuori listino (OTC), considerati particolarmente illiquidi o su misura.

- (13) È necessario introdurre un livello appropriato di trasparenza delle negoziazioni nei mercati relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati per contribuire alla valutazione dei prodotti e a una formazione efficiente dei prezzi. È opportuno che i prodotti finanziari strutturati includano in particolare i titoli garantiti da attività di cui all'articolo 2, punto 5, del regolamento (CE) n. 809/2004, ivi compresi, tra gli altri, i titoli obbligazionari garantiti (CDO).
- (14) Per garantire condizioni uniformi tra le sedi di negoziazione, è necessario applicare i medesimi requisiti di trasparenza pre- e post negoziazione alle diverse tipologie di sedi. Occorre che i requisiti di trasparenza siano calibrati in base alle diverse tipologie di strumenti, ivi compresi azioni, obbligazioni e strumenti derivati, e alle diverse tipologie di negoziazioni, ivi compresi i sistemi basati su un "book di negoziazione" o "quote-driven" come pure i sistemi ibridi e tradizionali (voice broking), e tengano conto dell'entità dell'emissione e dell'operazione, nonché delle caratteristiche dei mercati nazionali.
- (15) Per garantire che le negoziazioni effettuate fuori listino (OTC) non pregiudichino una determinazione efficiente del prezzo o la parità delle condizioni di trasparenza tra i mezzi di negoziazione, è necessario che i requisiti di trasparenza siano applicati alle imprese di investimento che effettuano negoziazioni per proprio conto di strumenti finanziari OTC nella misura operino in veste di internalizzatori sistematici in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati o altri strumenti finanziari analoghi, nonché a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati assoggettabili a compensazione.
- (16) Un'impresa di investimento che esegue ordini del cliente a fronte di capitale proprio è da ritenersi un internalizzatore sistematico, a meno che le operazioni non vengano effettuate al di fuori di mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione e su base occasionale, ad hoc e saltuaria. Gli internalizzatori sistematici si definiscono pertanto come imprese di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione. Per garantire un'applicazione obiettiva ed effettiva di tale definizione alle imprese di investimento, è opportuno che si tenga conto delle eventuali negoziazioni bilaterali effettuate con i clienti e che criteri quantitativi integrino quelli qualitativi stabiliti per individuare le imprese di investimento tenute a registrarsi come internalizzatori sistematici, nell'articolo 21 del regolamento n. 1287/2006 della Commissione, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE. Mentre un sistema organizzato di

negoziazione è qualsiasi sistema o sede nel quale interessi multipli di acquisto e vendita di terzi si incontrano, è necessario che a un internalizzatore sistematico non sia consentito di far incontrare gli interessi di acquisto e vendita di terzi.

- (17) Gli internalizzatori sistematici possono decidere di dare accesso alle loro quotazioni solo ai clienti al dettaglio, solo ai clienti professionali o a entrambi. Non dovrebbero essere autorizzati a discriminare all'interno di tali categorie di clienti. Agli internalizzatori sistematici non è imposto di pubblicare quotazioni irrevocabili riguardanti operazioni oltre le normali dimensioni del mercato. Le normali dimensioni del mercato di ogni categoria di strumenti finanziari non dovrebbero essere eccessivamente sproporzionate rispetto a qualsiasi strumento finanziario incluso nella medesima categoria.
- (18) Il presente regolamento non ha lo scopo di prescrivere l'applicazione di norme di trasparenza pre-negoziazione alle operazioni effettuate fuori listino, contraddistinte dal fatto che sono ad hoc e saltuarie, che vengono realizzate con controparti all'ingrosso e sono un elemento di relazioni d'affari a loro volta contraddistinte da negoziazioni oltre le normali dimensioni del mercato e in cui le operazioni sono effettuate al di fuori dei sistemi usualmente utilizzati dall'impresa interessata per le sue operazioni in veste di internalizzatore sistematico.
- (19) È necessario che i dati di mercato vengano resi disponibili agevolmente e rapidamente agli utenti in un formato il più possibile disaggregato in modo da consentire agli investitori, e ai fornitori di servizi d'informazione che curano le loro esigenze, di personalizzare quanto più possibile le soluzioni di dati. Pertanto, è necessario rendere disponibili al pubblico le informazioni inerenti alla trasparenza pre- e post-negoziazione in modo disaggregato così da ridurre i costi per i partecipanti al mercato al momento dell'acquisto di informazioni.
- (20) La direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati¹⁸, e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati¹⁹, si applicano pienamente allo scambio, alla trasmissione e al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento, in particolare il titolo IV, da parte degli Stati membri e dell'AESFEM.
- (21) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, ove opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati fuori listino nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, è necessario definire una procedura normativa formale per prescrivere che le negoziazioni tra controparti finanziarie e controparti non finanziarie di grandi dimensioni su tutti gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione e che sono sufficientemente liquidi si svolgano in diverse sedi di negoziazione soggette a normative analoghe e che consentano ai partecipanti al mercato di negoziare con più

¹⁸ GU L 281, del 23.11.1995, pag. 31.

¹⁹ GU L 8, del 12.1.2001, pag. 1.

controparti. Per valutare se la liquidità sia sufficiente va tenuto conto delle caratteristiche del mercato a livello nazionale, compresi elementi quali il numero e il tipo dei partecipanti di un dato mercato, e delle caratteristiche delle operazioni, quali l'entità e la frequenza delle operazioni nel mercato in questione.

- (22) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, se opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati fuori listino nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, da un lato, e la liquidità relativamente ridotta di diversi strumenti derivati fuori listino, dall'altro, è opportuno prevedere una gamma di sedi idonee nelle quali effettuare negoziazioni in conformità con questo impegno. Occorre che tutte le sedi ritenute idonee siano sottoposte a requisiti normativi particolarmente coerenti in termini di aspetti organizzativi e operativi, accordi per ridurre i conflitti di interesse, vigilanza di tutte le attività di negoziazione, trasparenza pre- e post-negoziazione calibrata agli strumenti finanziari, e che consentano agli interessi di negoziazione di molteplici terzi di interagire l'uno con l'altro. È tuttavia necessario prevedere la possibilità per i gestori delle sedi di effettuare transazioni conformi a questo impegno tra più terzi in modo discrezionale, al fine di migliorare le condizioni di esecuzione e liquidità.
- (23) Occorre che l'obbligo di negoziazione definito per i suddetti strumenti derivati consenta una concorrenza efficiente tra le sedi di negoziazione ritenute idonee. Pertanto, è necessario che tali sedi di negoziazione non siano in grado di rivendicare diritti esclusivi in relazione a qualsiasi strumento derivato soggetto a questo obbligo di negoziazione, impedendo ad altre sedi di negoziare questi strumenti. Per una effettiva concorrenza tra le sedi di negoziazione per i derivati, è essenziale che esse abbiano un accesso non discriminatorio e trasparente alle controparti centrali (CCP). Per accesso non discriminatorio a una CCP si intende che una sede di negoziazione ha diritto a un trattamento non discriminatorio in termini di modalità di trattamento dei contratti negoziati sulla sua piattaforma relativamente ai requisiti di garanzia e di compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla stessa CCP, e a spese di compensazione non discriminatorie.
- (24) Occorre integrare i poteri conferiti alle autorità competenti con un meccanismo esplicito volto a vietare o limitare la commercializzazione, la distribuzione e la vendita di qualsiasi strumento finanziario che sollevi gravi timori in merito alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario, congiuntamente a poteri di coordinamento e d'intervento per l'AESFEM. Tali poteri potranno essere esercitati solo se sarà soddisfatta una serie di condizioni specifiche.
- (25) Per favorire il coordinamento e la convergenza delle modalità di applicazione dei suddetti poteri, le autorità competenti dovrebbero essere tenute a comunicare all'AESFEM le informazioni relative a qualsiasi richiesta di ridurre una posizione in relazione a un contratto derivato, a eventuali limiti occasionali, nonché a qualsiasi limite per le posizioni ex ante. Occorre che le informazioni essenziali relative a qualsiasi limite per le posizioni ex ante applicato da un'autorità competente siano pubblicate sul sito internet dell'AESFEM.
- (26) L'AESFEM deve poter richiedere informazioni da qualsiasi soggetto in merito alla sua posizione in relazione a un contratto derivato, di richiedere la riduzione di tale

posizione, nonché di limitare la capacità di un soggetto di eseguire singole operazioni su derivati su merci. L'AESFEM dovrà allora notificare alle autorità competenti pertinenti e poi pubblicare le eventuali misure che si propone di adottare.

- (27) Occorre che le informazioni sulle operazioni su strumenti finanziari siano segnalate alle autorità competenti per consentire loro di rilevare e accertare potenziali abusi di mercato, nonché monitorare il regolare e corretto funzionamento dei mercati e le attività delle imprese di investimento. Nel campo di applicazione di tale vigilanza rientrano tutti gli strumenti che sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione e sistema organizzato di negoziazione, come pure la totalità degli strumenti il cui valore dipende dal o influenza il valore di tali strumenti. Al fine di evitare un inutile onere amministrativo per le imprese di investimento, è opportuno escludere dall'obbligo di segnalazione gli strumenti finanziari che non sono negoziati in modo organizzato e non suscettibili di abusi di mercato.
- (28) Per svolgere il ruolo di strumento per il monitoraggio del mercato, occorre che le segnalazioni delle transazioni identifichino il soggetto che ha preso la decisione di investimento e quelli responsabili della sua esecuzione. Le autorità competenti devono inoltre avere pieno accesso ai registri in tutte le fasi del processo di esecuzione dell'ordine, dalla decisione iniziale di negoziare fino all'esecuzione dell'operazione. Pertanto, le imprese di investimento devono tenere registri relativi a tutte le operazioni su strumenti finanziari effettuate, e i gestori delle piattaforme registri di tutti gli ordini presentati ai rispettivi sistemi. L'AESFEM dovrà coordinare lo scambio di informazioni tra le autorità competenti al fine di garantire che queste ultime abbiano accesso a tutti i registri delle operazioni e degli ordini relativi a strumenti finanziari soggetti alla loro vigilanza, ivi compresi gli ordini presentati a piattaforme che operano al di fuori del loro territorio.
- (29) È necessario evitare la doppia segnalazione delle stesse informazioni. È opportuno che le segnalazioni inviate ai repertori di dati sulle negoziazioni registrati o riconosciuti in virtù del regolamento [EMIR] per gli strumenti pertinenti che contengono tutte le informazioni richieste ai fini della segnalazione delle transazioni non siano inviate alle autorità competenti, bensì vengano trasmesse alle stesse dai repertori di dati sulle negoziazioni. Occorre pertanto modificare a tal fine il regolamento [EMIR].
- (30) È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte delle autorità competenti avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati²⁰. È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte dell'AESFEM avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali stabilite nel regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati²¹, che

²⁰ GUL 281, del 23.11.1995, pag. 31.

²¹ GUL 8, del 12.1.2001, pag. 1.

dovrebbe essere pienamente applicabile al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento.

- (31) Il regolamento [EMIR] definisce i criteri in base ai quali le categorie di strumenti derivati OTC devono essere assoggettati all'obbligo di compensazione. Consente altresì di evitare distorsioni della concorrenza prevedendo l'accesso non discriminatorio delle sedi di negoziazione alle controparti centrali (CCP) che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC e l'accesso non discriminatorio delle controparti centrali che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC ai flussi di dati sulla negoziazione delle sedi. Poiché gli strumenti derivati OTC sono definiti come contratti derivati la cui esecuzione non viene effettuata in un mercato regolamentato, vi è la necessità di introdurre requisiti simili per i mercati regolamentati ai sensi del presente regolamento. Anche gli strumenti derivati in mercati regolamentati dovrebbero essere soggetti all'obbligo di compensazione, se l'AESFEM li ha dichiarati soggetti a tale obbligo.
- (32) Andando oltre le disposizioni della direttiva 2004/39/CE che non consentono agli Stati membri di limitare indebitamente l'accesso all'infrastruttura di post-negoziazione quali CCP e accordi di regolamento, è necessario che il presente regolamento rimuova ulteriori ostacoli commerciali che potrebbero essere impiegati per impedire la concorrenza nella compensazione degli strumenti finanziari. Per evitare eventuali pratiche discriminatorie, occorre che le CCP accettino di compensare le transazioni eseguite in varie sedi di negoziazione, purché queste ultime soddisfino i requisiti tecnici e operativi definiti dalle CCP stesse. L'accesso potrà essere negato esclusivamente se determinati criteri di accesso enunciati negli atti delegati non sono soddisfatti.
- (33) Alle sedi di negoziazione dovrebbe altresì essere chiesto di dare accesso, incluso l'accesso ai flussi di dati, in modo trasparente e non discriminatorio, alle CCP che desiderano compensare le transazioni in esse effettuate. Occorre altresì concedere alle CCP e alle altre sedi di negoziazione, su base non discriminatoria, le licenze e l'accesso alle informazioni sugli indici e altri parametri di riferimento impiegati per determinare il valore degli strumenti finanziari. La rimozione di eventuali ostacoli e pratiche discriminatorie mira a incrementare la concorrenza tra servizi di compensazione e negoziazione di strumenti finanziari, con conseguente diminuzione dei costi di investimento e finanziamento, eliminazione delle inefficienze e maggiore innovazione nei mercati dell'Unione. È opportuno che la Commissione continui a monitorare da vicino l'evoluzione dell'infrastruttura post-negoziazione e intervenga, se necessario, per impedire eventuali distorsioni della concorrenza nel mercato interno.
- (34) L'erogazione di servizi in seno all'Unione da parte di imprese di paesi terzi è soggetta ai regimi e requisiti nazionali. Questi regimi presentano notevoli differenze e le imprese autorizzate ai sensi degli stessi non beneficiano della libera prestazione dei servizi e del diritto di stabilimento in Stati membri diversi da quelli in cui sono già stabilite. È opportuno introdurre un quadro normativo comune a livello dell'Unione. Occorre che il nuovo regime armonizzi il quadro esistente caratterizzato da un'elevata frammentazione, garantisca la certezza e renda uniforme il trattamento delle imprese con sede in paesi terzi che hanno accesso all'Unione, assicuri che una valutazione dell'equivalenza venga condotta dalla Commissione relativamente al quadro normativo e di vigilanza dei paesi terzi e fornisca agli investitori che ricevono servizi da imprese di paesi terzi un livello di tutela comparabile all'interno della UE.

- (35) Occorre che l'erogazione di servizi a clienti al dettaglio richieda sempre lo stabilimento di una succursale nell'Unione. Lo stabilimento di una succursale dev'essere soggetto all'autorizzazione e alla vigilanza dell'Unione. È necessario che l'autorità competente interessata e l'autorità competente del paese terzo concludano degli accordi di cooperazione adeguati. Occorre limitare l'erogazione di servizi senza una succursale alle controparti qualificate. Tale erogazione va assoggettata alla registrazione da parte dell'AESFEM e alla vigilanza nel paese terzo. È necessario che l'AESFEM e le autorità competenti del paese terzo concludano degli accordi di cooperazione adeguati.
- (36) Le disposizioni del presente regolamento volte a disciplinare l'erogazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi nell'Unione non devono pregiudicare la possibilità per i soggetti residenti nell'Unione di ricevere, di propria esclusiva iniziativa, servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo. Se un'impresa di un paese terzo fornisce servizi a un soggetto residente nell'Unione, su iniziativa esclusiva di quest'ultimo, i servizi non vanno considerati erogati nel territorio dell'Unione. Nel caso in cui un'impresa di un paese terzo contatti clienti o potenziali clienti nell'Unione o promuova o pubblicizzi servizi di investimento o attività insieme a servizi accessori nell'Unione, i suddetti servizi non vanno considerati erogati su iniziativa esclusiva del cliente.
- (37) Nei mercati a pronti secondari si sono verificate molteplici frodi relativamente alle quote di emissione che potrebbero minare la fiducia nei sistemi di scambio delle quote istituiti dalla direttiva 2003/87/CE; di conseguenza, sono state adottate delle misure per rafforzare il sistema di registri delle quote di emissione e le condizioni per aprire un conto e negoziare le stesse. Al fine di rafforzare l'integrità e tutelare il regolare funzionamento dei suddetti mercati, compresa una vigilanza globale dell'attività di negoziazione, è opportuno integrare le misure adottate ai sensi della direttiva 2003/87/CE, facendo rientrare la totalità delle quote di emissione nel campo di applicazione della presente direttiva e della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) e classificandole come strumenti finanziari.
- (38) È opportuno autorizzare la Commissione ad adottare atti delegati, a norma dell'articolo 290 del trattato. In particolare, è necessario che siano adottati atti delegati per quanto riguarda: dettagli specifici riguardanti le definizioni; le precise caratteristiche dei requisiti di trasparenza delle negoziazioni; condizioni dettagliate per le deroghe alla trasparenza pre-negoziazione; accordi su una pubblicazione post-negoziazione differita; criteri per l'applicazione degli obblighi di trasparenza pre-negoziazione agli internalizzatori sistematici; specifiche disposizioni inerenti ai costi per rendere disponibili i dati di mercato; criteri per concedere o negare l'accesso tra sedi di negoziazione e CCP; determinazione più precisa delle condizioni alle quali eventuali minacce alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione possano giustificare l'intervento dell'AESFEM.
- (39) Occorre che le competenze di esecuzione relative all'adozione della decisione di equivalenza relativamente al quadro giuridico e di vigilanza dei paesi terzi per l'erogazione di servizi da parte di imprese con sede in tali paesi siano esercitate ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del

16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione²².

- (40) Sebbene le autorità nazionali competenti siano in posizione migliore per monitorare gli sviluppi del mercato, l'impatto complessivo di eventuali problemi connessi alla trasparenza delle negoziazioni, alla segnalazione delle transazioni, alle negoziazioni di strumenti derivati e ai divieti di prodotti e pratiche può essere pienamente percepito esclusivamente in un contesto europeo. Per questo motivo, gli obiettivi del presente regolamento possono essere raggiunti meglio al livello dell'Unione, che può pertanto adottare misure in base al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi, in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (41) Occorre che norme tecniche nel settore dei servizi finanziari assicurino un'adeguata tutela dei depositanti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Trattandosi di un organo con una competenza altamente specializzata, sarebbe efficiente e opportuno incaricare l'AESFEM dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di attuazione e di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.
- (42) Occorre che la Commissione adotti, attraverso atti delegati ai sensi dell'articolo 290 del TFUE e in ottemperanza agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010, i progetti di norme tecniche elaborati dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 23 riguardanti il contenuto e le specifiche delle segnalazioni delle operazioni, dell'articolo 26 relativi ai criteri di liquidità per gli strumenti derivati soggetti a un obbligo di negoziazione in una sede organizzata e dell'articolo 36 riguardanti le informazioni che un'impresa richiedente di un paese terzo è tenuta a presentare all'AESFEM nella sua richiesta di registrazione.
- (43) Occorre altresì che la Commissione abbia la facoltà di adottare norme tecniche di attuazione attraverso atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 291 del TFUE e in ottemperanza all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010. È opportuno che l'AESFEM sia abilitata a elaborare progetti di norme tecniche di attuazione da presentare alla Commissione relativamente all'articolo 26 che specifichino se una categoria di strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento [] (EMIR) o una parte appositamente definita degli stessi debbano essere negoziati esclusivamente in sedi di negoziazione organizzate.
- (44) È opportuno posticipare l'applicazione dei requisiti enunciati nel presente regolamento per allinearne l'applicabilità con l'applicazione delle norme previste nella direttiva rifiuta e per definire tutte le misure di esecuzione fondamentali. Si potrà così applicare l'intero pacchetto normativo a partire dal medesimo momento. È tuttavia necessario non posticipare l'applicazione delle competenze relative alle misure di esecuzione in modo che sia possibile iniziare il prima possibile il processo di definizione e adozione delle suddette misure.

²² GUL 55, del 28.2.2011, pag. 13.

- (45) Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti segnatamente dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare il diritto alla protezione dei dati personali (articolo 8), la libertà di impresa (articolo 16), il diritto alla tutela dei consumatori (articolo 38), il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale (articolo 47), il diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato (articolo 50), e deve essere applicato conformemente ai suddetti diritti e principi,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

TITOLO I

OGGETTO, CAMPO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1

Oggetto e campo di applicazione

1. Il presente regolamento stabilisce requisiti uniformi in relazione a:
 - (a) comunicazione al pubblico di dati sulle negoziazioni;
 - (b) segnalazione delle operazioni alle autorità competenti;
 - (c) negoziazione di strumenti derivati nelle sedi organizzate;
 - (d) accesso non discriminatorio alla compensazione e accesso non discriminatorio alla negoziazione di valori di riferimento;
 - (e) poteri di intervento sui prodotti conferiti alle autorità competenti e all'AESFEM nonché poteri conferiti all'AESFEM sulla gestione e limitazioni delle posizioni;
 - (f) prestazione di servizi o attività di investimento senza una succursale da parte di imprese di paesi terzi.
2. Il presente regolamento si applica alle imprese di investimento, agli enti creditizi autorizzati ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] quando prestano uno o più servizi di investimento e/o svolgono attività di investimento, nonché ai mercati regolamentati.
3. Il titolo V del presente regolamento si applica alla totalità delle controparti finanziarie ai sensi dell'articolo [2, paragrafo 6], e a tutte le controparti non finanziarie di cui all'articolo [5, paragrafo 1, lettera b)}, del regolamento [] (EMIR).
4. Il titolo VI del presente regolamento si applica altresì alle controparti centrali (CCP) e ai soggetti che detengono diritti di proprietà sui valori di riferimento.
5. .

Articolo 2
Definizioni

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:

- (1) "impresa di investimento": qualsiasi persona giuridica la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale;

Gli Stati membri possono includere nella definizione di "impresa di investimento" le imprese che non sono persone giuridiche a condizione che:

- (a) il loro status giuridico garantisca ai terzi un livello di protezione dei loro interessi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche, nonché
- (b) siano oggetto di una vigilanza prudenziale equivalente adeguata al loro status giuridico.

Tuttavia, quando una persona fisica presta servizi che implicano la detenzione di fondi o di valori mobiliari di terzi, essa può essere considerata come un'impresa di investimento ai fini del presente regolamento e della direttiva [nuova direttiva MiFID] soltanto se, fatti salvi gli altri requisiti fissati da quest'ultima [nuova direttiva MiFID], dal presente regolamento e dalla direttiva [nuova direttiva CRD] soddisfa le condizioni seguenti:

- (a) i diritti di proprietà dei terzi sugli strumenti e i fondi devono essere salvaguardati, in particolare in caso di insolvenza dell'impresa o dei suoi proprietari, di confisca, di compensazione o di qualsiasi altra azione intentata dai creditori dell'impresa o dei suoi proprietari;
- (b) l'impresa deve essere soggetta a norme il cui scopo è il controllo della sua solvibilità, nonché di quella dei suoi proprietari;
- (c) i conti annuali dell'impresa devono essere controllati da una o più persone abilitate, in virtù della legislazione nazionale, alla revisione dei conti;
- (d) quando un'impresa ha un solo proprietario, quest'ultimo deve provvedere alla protezione degli investitori in caso di cessazione dell'attività dell'impresa dovuta al suo decesso, alla sua incapacità o a qualsiasi altra situazione simile;

(2) "enti creditizi": enti creditizi ai sensi della direttiva 2006/48/CE;

(3) "internalizzatore sistematico": un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione;

(4) "gestore del mercato": persona o persone che gestisce/gestiscono e/o amministra/amministrano l'attività di un mercato regolamentato. Il gestore del mercato può coincidere con il mercato regolamentato stesso;

- (5) "mercato regolamentato": sistema multilaterale, amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alle disposizioni del titolo III della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (6) "sistema multilaterale di negoziazione": sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (7) "sistema organizzato di negoziazione": qualsiasi sistema diverso da un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (8) "strumento finanziario": gli strumenti di cui all'allegato I, sezione C, della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (9) "valori mobiliari": categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio:
- (a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;
 - (b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;
 - (c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure;
- (10) "certificati di deposito": titoli negoziabili sul mercato dei capitali, rappresentanti la proprietà dei titoli di un emittente non domiciliato, ammissibili alla negoziazione in un mercato regolamentato e negoziati indipendentemente dai titoli dell'emittente non domiciliato;
- (11) "fondi indicizzati quotati" (exchange-traded funds o ETS): quote di organismi di investimento collettivo di tipo aperto liberamente negoziabili sui mercati dei capitali e che, in gran parte dei casi, riproducono l'andamento di un indice;
- (12) "certificati": titoli negoziabili sul mercato dei capitali e che, in caso di rimborso dell'investimento da parte dell'emittente, hanno rango superiore alle azioni ma inferiore alle obbligazioni non garantite e altri strumenti analoghi;

- (13) "prodotti finanziari strutturati": titoli concepiti per cartolarizzare e trasferire il rischio di credito associato ad un pool di attività finanziarie, che garantiscono al titolare pagamenti regolari che dipendono dal flusso di cassa delle attività sottostanti;
- (14) "strumenti derivati": gli strumenti finanziari definiti al paragrafo 9, lettera c), e citati nell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (15) "derivati su merci": gli strumenti finanziari definiti al paragrafo 9, lettera c), che fanno riferimento a merci o attività sottostanti citati nell'allegato I, sezione C, punto 10 della direttiva [nuova direttiva MiFID], o ai punti 5, 6, 7 e 10 dell'allegato I, sezione C, della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (16) "indicazione di interesse alla negoziazione": messaggio sulla presenza di un interesse a negoziare, inviato da un partecipante a un altro in un sistema di negoziazione, contenente tutte le informazioni necessarie per concludere un'operazione;
- (17) "autorità competente": l'autorità designata da ogni Stato membro ai sensi dell'articolo 48 della direttiva [nuova direttiva MiFID], salvo disposizione contraria della suddetta direttiva;
- (18) "dispositivo di pubblicazione autorizzato": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a pubblicare le segnalazioni relative alle negoziazioni per conto di imprese di investimento ai sensi degli articoli 11 e 12 del presente regolamento;
- (19) "fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a fornire il servizio di raccolta presso mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione, sistemi organizzati di negoziazione e dispositivi di pubblicazione autorizzati delle informazioni relative alle negoziazioni per gli strumenti finanziari di cui agli articoli [5, 6, 11 e 12] del presente regolamento e di consolidamento delle suddette informazioni in un flusso elettronico di dati aggiornati in continuo, in grado di fornire informazioni in tempo reale sui prezzi e sul volume per ciascuno strumento finanziario;
- (20) "meccanismo di segnalazione autorizzato": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a segnalare le informazioni sulle operazioni alle autorità competenti o all'AESFEM per conto delle imprese di investimento;
- (21) "organo di gestione": organo direttivo di un fornitore di servizi di segnalazione, ivi comprese le funzioni di sorveglianza e manageriali, che ha il potere di prendere le decisioni finali e di definire la strategia, gli obiettivi e la direzione generale dell'entità. L'organo di direzione comprende le persone che gestiscono effettivamente l'attività dell'entità;
- (22) "funzione di sorveglianza": l'organo di gestione nell'esercizio della funzione di sorveglianza e controllo delle decisioni dei dirigenti;
- (23) "alta dirigenza": le persone fisiche che esercitano funzioni esecutive in seno a un fornitore di servizi di segnalazione e sono responsabili e rispondono della gestione corrente delle attività.

- (24) "valore di riferimento": qualsiasi indice commerciale o cifra pubblicata calcolato applicando una formula al valore di una o più attività sottostanti o prezzi, con riferimento al quale viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario;
- (25) "sede di negoziazione": qualsiasi mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione;
- (26) "controparte centrale": una controparte centrale così come definita all'articolo 2, paragrafo 1, del regolamento [] (EMIR);
- (27) "servizi e attività di investimento": i servizi e le attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (28) "istituto finanziario di paesi terzi": entità, la cui sede centrale si trova in un paese terzo, autorizzata ai sensi della legge del suddetto paese terzo a svolgere qualsiasi delle attività elencate nella direttiva 2006/48/CE, nella direttiva [nuova direttiva MiFID], nella direttiva 2009/138/CE, nella direttiva 2009/65/CE, nella direttiva 2003/41/CE o nella direttiva 2011/61/UE;
- (29) "prodotto energetico all'ingrosso": contratti e strumenti derivati di cui all'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento [REMIT].
2. Le definizioni enunciate nel paragrafo 1 si applicano anche alla direttiva [nuova direttiva MiFID].
3. La Commissione può adottare, tramite atti delegati a norma dell'articolo 41, disposizioni che specifichino alcuni elementi tecnici delle definizioni di cui al paragrafo 1, per adattarle allo sviluppo del mercato.

TITOLO II

TRASPARENZA DELLE SEDI DI NEGOZIAZIONE

Capo 1

Trasparenza degli strumenti rappresentativi di capitale

Articolo 3

Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che sono pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i

certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. Questo requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.

2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le proprie quotazioni di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 13.

Articolo 4 *Esenzioni*

1. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1, sulla base del modello di mercato o del tipo e delle dimensioni degli ordini nei casi stabiliti a norma del paragrafo 3. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo gli ordini riguardanti volumi che, per tale azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, o per tale tipo di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.
2. Prima di concedere un'esenzione ai sensi del paragrafo 1, le autorità competenti comunicano all'AESFEM e alle altre autorità competenti l'uso previsto di ciascuna richiesta di esenzione e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa. L'intenzione di concedere un'esenzione è notificata almeno sei mesi prima della data di entrata in vigore dell'esenzione. Entro tre mesi dalla ricezione della notifica, l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti enunciati al paragrafo 1 e specificati nell'atto delegato adottato ai sensi del paragrafo 3, lettere b) e c). Qualora tale autorità competente conceda un'esenzione e un'autorità competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima potrà sottoporre nuovamente la questione all'AESFEM, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM sorveglia l'applicazione delle esenzioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.
3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

- (a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market-maker designati, nonché lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi, che devono essere pubblicati per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - (b) i tipi e le dimensioni degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1 per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - (c) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1, in particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione utilizzati dai mercati regolamentati che concludono operazioni in base alle loro regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori del mercato regolamentato o tramite asta periodica per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.
4. Le esenzioni concesse dalle autorità competenti prima della data di applicazione del presente regolamento a norma degli articoli 29, paragrafo 2, e 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE e degli articoli da 18 a 20 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione sono riesaminate dall'AESFEM entro [2 anni dalla data di applicazione del presente regolamento]. L'AESFEM trasmette all'autorità competente in questione un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti stabiliti nel presente regolamento e in qualsiasi atto delegato basato sul presente regolamento.

Articolo 5

Requisiti di trasparenza post-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle operazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.
2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 19.

Articolo 6
Autorizzazione alla pubblicazione differita

1. Le autorità competenti possono autorizzare i mercati regolamentati a differire la pubblicazione delle informazioni sulle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano volumi che, per tale azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, o per tale categoria di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione ottengono dall'autorità competente la preventiva approvazione dei dispositivi proposti per la pubblicazione differita delle operazioni e li comunicano chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico. L'AESFEM sorveglia l'applicazione dei dispositivi per la pubblicazione differita delle operazioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione effettiva.
2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) il contenuto delle informazioni che i mercati regolamentati, le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, le imprese di investimento e i mercati regolamentati che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, devono mettere a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - (b) le condizioni alle quali un mercato regolamentato, un'impresa di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o altro strumento finanziario analogo su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.

Capo 2

Trasparenza degli strumenti non rappresentativi di capitale

Articolo 7

Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione basato sul sistema di negoziazione gestito rendono pubblici i prezzi e lo

spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi per gli ordini o le quotazioni pubblicizzati tramite i loro sistemi per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché per le quote di emissione e gli strumenti derivati ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione. Questo requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.

2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema di negoziazione multilaterale o organizzato consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni, ai sensi del primo paragrafo, alle imprese di investimento tenute a pubblicare le proprie quotazioni per obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati a norma dell'articolo 17.

Articolo 8 *Esenzioni*

1. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, per determinati insiemi di prodotti sulla base del modello di mercato, delle specifiche caratteristiche dell'attività di negoziazione di un prodotto e della liquidità nei casi di cui al paragrafo 4.
2. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, sulla base del tipo e delle dimensioni degli ordini e dei metodi di negoziazione a norma del paragrafo 4. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo gli ordini riguardanti volumi che, per tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato o per tale tipo di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.
3. Prima di concedere un'esenzione ai sensi dei paragrafi 1 e 2, le autorità competenti comunicano all'AESFEM e alle altre autorità competenti l'uso previsto di ciascuna richiesta di esenzione e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa. L'intenzione di concedere un'esenzione deve essere notificata almeno sei mesi prima della data di entrata in vigore dell'esenzione. Entro tre mesi dalla ricezione della notifica, l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna richiesta di esenzione con i requisiti enunciati ai paragrafi 1 e 2 e specificati nell'atto delegato adottato ai sensi del paragrafo 4, lettera b). Qualora tale autorità competente conceda un'esenzione e un'autorità

competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima può sottoporre nuovamente la questione all'AESFEM, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM sorveglia l'applicazione delle esenzioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.

4. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) la forbice degli ordini o delle quotazioni, i prezzi e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che devono essere pubblicati per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata a norma dell'articolo 7, paragrafo 1;
 - (b) le condizioni alle quali è possibile applicare l'esenzione all'informazione pre-negoziazione per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata a norma dei paragrafi 1 e 2, in base a quanto segue:
 - (i) modello di mercato;
 - (ii) specifiche caratteristiche dell'attività di negoziazione di un prodotto;
 - (iii) profilo di liquidità, compresi il numero e il tipo dei partecipanti a un dato mercato e ogni altro criterio pertinente per valutare la liquidità;
 - (iv) dimensioni o tipo degli ordini e dimensione o tipo di emissione di uno strumento finanziario.
5. Le esenzioni concesse dalle autorità competenti prima della data di applicazione del presente regolamento a norma degli articoli 29, paragrafo 2, e 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE e degli articoli da 18 a 20 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione sono riesaminate dall'AESFEM entro [2 anni dalla data di applicazione del presente regolamento]. L'AESFEM trasmette all'autorità competente in questione un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti stabiliti nel presente regolamento e in qualsiasi atto delegato basato sul presente regolamento.

Articolo 9

Requisiti di trasparenza post-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente a obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché per quote di emissione e strumenti derivati ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un

sistema organizzato di negoziazione rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle transazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.

2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema di negoziazione multilaterale o organizzato concedono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo, alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati a norma dell'articolo 20.

Articolo 10

Autorizzazione alla pubblicazione differita

1. Le autorità competenti possono autorizzare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione a differire la pubblicazione delle informazioni sulle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano volumi che, per tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato o per tale categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.

I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione ottengono dall'autorità competente la preventiva approvazione dei dispositivi proposti per la pubblicazione differita delle operazioni e li comunicano chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori. L'AESFEM sorveglia l'applicazione dei dispositivi per la pubblicazione differita delle operazioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione effettiva.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) il contenuto delle informazioni che i mercati regolamentati, le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, le imprese di investimento e i mercati regolamentati che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, devono mettere a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - (b) le condizioni alle quali, per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, un mercato regolamentato, un'impresa di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle operazioni, nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o

strumento derivato su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita e/o l'omissione del volume dell'operazione.

Capo 3

Obbligo di fornire dati sulle negoziazioni in modo separato e a condizioni commerciali ragionevoli

Articolo 11

Obbligo di rendere disponibili i dati pre- e post-negoziazione separatamente

1. I mercati regolamentati, gli operatori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3 e 10, fornendo separatamente dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione.
2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione da fornire, compreso il livello di disaggregazione dei dati da rendere disponibili al pubblico a norma del paragrafo 1.

Articolo 12

Obbligo di rendere disponibili i dati pre- e post-negoziazione a condizioni commerciali ragionevoli

1. I mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3 e 10 a condizioni commerciali ragionevoli. Le informazioni devono essere rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione dell'operazione.
2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per pubblicare i dati conformemente al paragrafo 1.

TITOLO III

TRASPARENZA PER LE IMPRESE DI INVESTIMENTO CHE EFFETTUANO NEGOZIAZIONI DI STRUMENTI OTC, COMPRESI GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI

Articolo 13

Obbligo per le imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili

1. Gli internalizzatori sistematici di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi pubblicano una quotazione irrevocabile per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione per i quali essi sono gli internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido. Nel caso di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi per i quali non esiste un mercato liquido, gli internalizzatori sistematici comunicano le quotazioni alla clientela su richiesta.
2. Il presente articolo e gli articoli 14, 15 e 16 si applicano agli internalizzatori sistematici quando negoziano quantitativi fino alle dimensioni normali del mercato. Gli internalizzatori sistematici che negoziano soltanto quantitativi al di sopra delle normali dimensioni del mercato non sono soggetti alle disposizioni del presente articolo.
3. Gli internalizzatori sistematici possono decidere il quantitativo o i quantitativi di riferimento delle loro quotazioni. Il quantitativo minimo della quotazione è pari ad almeno il 10% delle normali dimensioni del mercato dell'azione, del certificato di deposito, del fondo indicizzato quotato, del certificato o dello strumento finanziario analogo. Per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo, ciascuna quotazione include un prezzo o prezzi irrevocabili di acquisto e/o di vendita per un quantitativo o per quantitativi che potrebbero corrispondere alle normali dimensioni del mercato per la categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi alla quale lo strumento finanziario appartiene. Il prezzo o i prezzi riflettono anche le condizioni prevalenti di mercato per l'azione, il certificato di deposito, il fondo indicizzato quotato, il certificato o lo strumento finanziario analogo in questione.
4. Le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi sono raggruppati in categorie sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato di quello strumento finanziario. Le normali dimensioni del mercato per ciascuna categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi sono rappresentative della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato per gli strumenti finanziari inclusi in ciascuna categoria.

5. Il mercato di ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo è costituito da tutti gli ordini eseguiti nell'Unione europea relativamente allo strumento finanziario, esclusi gli ordini elevati in rapporto alle normali dimensioni di mercato.
6. L'autorità competente del mercato più pertinente in termini di liquidità, ai sensi dell'articolo 23, per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo determina almeno ogni anno, sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato relativamente a quello strumento finanziario, la categoria alla quale esso appartiene. L'informazione è resa pubblica a tutti gli operatori del mercato.
7. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti, la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare gli elementi correlati alla pubblicazione delle quotazioni irrevocabili di cui al paragrafo 1 e alle normali dimensioni del mercato di cui al paragrafo 2.

Articolo 14 *Esecuzione degli ordini dei clienti*

1. Gli internalizzatori sistematici pubblicano le loro quotazioni in modo regolare e continuo durante il normale orario di contrattazione. Essi hanno facoltà di aggiornare in qualsiasi momento le quotazioni. Hanno altresì facoltà di ritirarle, in condizioni eccezionali di mercato.

Le quotazioni sono pubblicate in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.

2. Fatte salve le disposizioni dell'articolo 27 della direttiva [nuova direttiva MiFID], gli internalizzatori sistematici eseguono gli ordini che ricevono dai loro clienti in relazione alle azioni, ai certificati di deposito, ai fondi indicizzati quotati, ai certificati e agli altri strumenti finanziari analoghi per i quali sono internalizzatori sistematici, ai prezzi quotati al momento in cui ricevono l'ordine.

Essi possono tuttavia eseguire detti ordini a un prezzo migliore in casi giustificati, a condizione che il prezzo rientri in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato.

3. Inoltre, gli internalizzatori sistematici possono eseguire gli ordini che ricevono dai loro clienti professionali a prezzi diversi da quelli delle loro quotazioni, senza doversi conformare ai requisiti stabiliti nel paragrafo 2, quando si tratta di operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione o di ordini soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.
4. Quando un internalizzatore sistematico che pubblica un'unica quotazione oppure quotazioni per quantitativi tutti inferiori alle normali dimensioni del mercato, riceve da un cliente un ordine di entità maggiore del quantitativo di riferimento della sua quotazione, ma inferiore alle normali dimensioni del mercato, può decidere di

eseguire la parte dell'ordine che eccede il quantitativo di riferimento la sua quotazione purché l'ordine sia eseguito al prezzo quotato, salvo disposizioni contrarie dei due paragrafi precedenti. Nei casi in cui l'internalizzatore sistematico pubblica quotazioni diversificate per dimensioni e riceve un ordine dalle dimensioni intermedie, che sceglie di eseguire, esegue l'ordine applicando uno dei prezzi quotati, nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva [nuova direttiva MiFID], salvo disposizioni contrarie dei due paragrafi precedenti.

5. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri per stabilire quando i prezzi rientrano in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato di cui al paragrafo 2.
6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per la pubblicazione dei dati ai sensi del paragrafo 1.

Articolo 15

Obblighi delle autorità competenti

Le autorità competenti verificano:

- (a) (che le imprese di investimento aggiornino regolarmente i prezzi di acquisto/vendita pubblicati a norma dell'articolo 13 e mantengano prezzi che riflettono le condizioni prevalenti di mercato;
- (b) che le imprese di investimento rispettino le condizioni relative al miglioramento del prezzo di cui all'articolo 14, paragrafo 2.

Articolo 16

Accesso alle quotazioni

1. Gli internalizzatori sistematici sono autorizzati a decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali investitori dare accesso alle loro quotazioni. A tal fine sono stabilite regole chiare. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni d'affari con gli investitori in base a considerazioni di ordine commerciale, quali il merito di credito dell'investitore, il rischio di controparte e il regolamento finale dell'operazione.
2. Per limitare il rischio di esposizione a operazioni multiple dello stesso cliente, gli internalizzatori sistematici sono autorizzati a limitare, in modo non discriminatorio, il numero delle operazioni di uno stesso cliente che si impegnano a concludere alle condizioni pubblicate. Essi sono inoltre autorizzati a limitare, in modo non discriminatorio e nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva [nuova direttiva MiFID], il numero totale di operazioni eseguite nello stesso momento per più clienti, quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti supera notevolmente le dimensioni normali.

3. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le condizioni migliori per i loro clienti, la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
- (c) .
 - (d) (a) i criteri per stabilire quando una quotazione è pubblicata su base regolare e continua ed è facilmente accessibile, nonché i mezzi che le imprese di investimento possono usare per ottemperare all'obbligo di pubblicare le loro quotazioni, offrendo tra l'altro le opzioni seguenti:
 - (i) le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione;
 - (ii) un dispositivo di pubblicazione autorizzato;
 - (iii) dispositivi proprietari;
 - (e) (b) i criteri generali per stabilire quali siano le operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione e gli ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato;
 - (f) (c) i criteri per stabilire cosa possa essere considerato come circostanza eccezionale di mercato che consente il ritiro delle quotazioni e come condizione per un aggiornamento delle quotazioni;
 - (g) (d) i criteri per stabilire quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti superano notevolmente le dimensioni normali ai sensi del paragrafo 2;
 - (h) i criteri per stabilire quando i prezzi ricadono in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 2.
4. .

Articolo 17

Obbligo di pubblicare quotazioni irrevocabili di obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. Gli internalizzatori sistematici pubblicano quotazioni irrevocabili per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, le quote di emissione e gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:
- (a) un cliente dell'internalizzatore sistematico sollecita una quotazione;
 - (b) l'internalizzatore sistematico accetta di pubblicare una quotazione.

2. Gli internalizzatori sistematici rendono disponibili le quotazioni irrevocabili di cui al paragrafo 1 agli altri clienti dell'impresa di investimento in modo oggettivo e non discriminatorio, conformemente alla propria politica commerciale.
3. Si impegnano altresì a effettuare operazioni con qualsiasi altro cliente al quale la quotazione è stata resa disponibile alle condizioni pubblicate, quando il quantitativo quotato è pari o inferiore a un quantitativo specifico per lo strumento.
4. Agli internalizzatori sistematici è consentito di stabilire limiti non discriminatori e trasparenti al numero delle operazioni che si impegnano a effettuare con i clienti conformemente a una determinata quotazione.
5. Le quotazioni di cui paragrafo 1 per un quantitativo pari o inferiore al quantitativo di cui al paragrafo 3 sono pubblicate in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.
6. Le quotazioni sono tali da garantire che l'impresa si attenga agli obblighi di cui all'articolo 27 della direttiva [nuova direttiva MiFID] e riflettono le condizioni prevalenti del mercato in relazione ai prezzi ai quali le operazioni sono concluse per strumenti identici o analoghi nei mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione o nei sistemi organizzati di negoziazione.

Articolo 18
Sorveglianza da parte dell'AESFEM

1. Le autorità competenti e l'AESFEM sorvegliano l'applicazione del presente articolo per quanto riguarda i quantitativi per i quali le quotazioni sono comunicate ai clienti dell'impresa di investimento e rese disponibili agli altri partecipanti al mercato relativamente alle altre attività di negoziazione dell'impresa, nonché il grado in cui le quotazioni rispecchiano le condizioni prevalenti di mercato in relazione alle operazioni in strumenti identici o analoghi effettuate nei mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione o nei sistemi organizzati di negoziazione. Entro due anni dalla data di entrata in vigore, l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito all'applicazione del presente articolo. In presenza di quotazioni e attività di negoziazione significative per quantitativi di poco superiori al limite di cui al paragrafo 3 dell'articolo 17 o a condizioni diverse dalle condizioni prevalenti di mercato, l'AESFEM riferisce alla Commissione prima della suddetta scadenza.
2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i quantitativi di cui all'articolo 17, paragrafo 3, per i quali l'impresa è tenuta ad effettuare un'operazione con qualsiasi cliente al quale è stata comunicata la quotazione.
3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per pubblicare le quotazioni ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 5.

Articolo 19
Informazione post-negoziazione da parte delle imprese di investimento, ivi compresi gli

internalizzatori sistematici, relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo delle operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 6. Se le misure adottate a norma dell'articolo 6 prevedono la segnalazione differita di talune categorie di operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione.
3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) i dati identificativi delle diverse tipologie di negoziazione pubblicate ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
 - (b) i criteri di adeguamento dell'obbligo di cui al paragrafo 1 per le operazioni che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

Articolo 20

Informazione post-negoziazione da parte delle imprese di investimento, ivi compresi gli internalizzatori sistematici, relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni su obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, e su quote di emissione e strumenti derivati assoggettabili a compensazione, segnalati a repertori di dati sulle negoziazioni conformemente all'articolo [6] del regolamento [EMIR] o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo di tali operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 10. Se le misure adottate a norma dell'articolo 10 prevedono la segnalazione differita di

talune categorie di operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione o strumenti derivati, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione.

3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) i dati identificativi delle diverse tipologie di negoziazione pubblicate ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
 - (b) i criteri di adeguamento dell'obbligo di cui al paragrafo 1 per le operazioni che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

TITOLO IV

SEGNALAZIONE DELLE OPERAZIONI

Articolo 21

Obbligo di sostenere l'integrità dei mercati

Ferma restando la ripartizione delle responsabilità in materia di attuazione delle disposizioni del regolamento [nuovo regolamento MAR], le autorità competenti coordinate dall'AESFEM conformemente all'articolo 31 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sorvegliano le attività delle imprese di investimento al fine di assicurarsi che esse operino in modo onesto, equo e professionale e in maniera da rafforzare l'integrità del mercato.

Articolo 22

Obbligo di mantenere registri

1. Le imprese di investimento tengono a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutte le operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso per conto proprio o per conto dei clienti. Per le operazioni effettuate per conto di un cliente, questi dati contengono tutte le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente nonché le informazioni prescritte dalla direttiva 2005/60/CE²³. L'AESFEM può chiedere di accedere a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
2. Il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione tiene a disposizione dell'autorità

²³ Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo (GU L 309 del 25.11.2005, pag. 15).

competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutti gli ordini di strumenti finanziari pubblicizzati tramite i suoi sistemi. I registri contengono la totalità delle informazioni richieste ai fini dell'articolo 23, paragrafi 1 e 2. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione all'accesso alle informazioni da parte delle autorità competenti a norma del presente paragrafo.

Articolo 23
Obbligo di segnalare le operazioni

1. Le imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari comunicano i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la chiusura del giorno lavorativo successivo. Le autorità competenti, a norma dell'articolo 89 della direttiva [nuova direttiva MiFID], istituiscono i dispositivi necessari per assicurare che anche l'autorità competente del mercato più importante in termini di liquidità per tali strumenti finanziari riceva tali informazioni.
2. L'obbligo di cui al paragrafo 1 non si applica agli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, agli strumenti finanziari il cui valore non dipende da quello di uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione o negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, né agli strumenti finanziari che non hanno o probabilmente non avranno un effetto su uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione o negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.
3. La segnalazione comprende in particolare i nomi e i numeri degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, un elemento di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, un elemento di designazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa di investimento responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, nonché i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate. Per le operazioni non effettuate in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, le segnalazioni includono un elemento di designazione delle tipologie di operazioni conformemente alle misure da adottare ai sensi del paragrafo dell'articolo 19, paragrafo 3, lettera a), e dell'articolo 20, paragrafo 3, lettera a).
4. Le imprese di investimento che trasmettono ordini includono nella trasmissione di un determinato ordine le informazioni richieste ai fini dei paragrafi 1 e 3. Invece di includere gli elementi di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha trasmesso l'ordine o delle persone e degli algoritmi informatici responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, un'impresa di investimento può scegliere di segnalare l'ordine trasmesso conformemente ai requisiti di cui al paragrafo 1.
5. Il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione segnala le informazioni sulle operazioni in

strumenti negoziati sulla propria piattaforma e che sono stati eseguiti tramite i propri sistemi da un'impresa alla quale non si applica il presente regolamento conformemente ai paragrafi 1 e 3.

6. Le segnalazioni sono effettuate all'autorità competente dalla stessa impresa di investimento, da un meccanismo di segnalazione autorizzato che opera per suo conto o dal mercato regolamentato, dal sistema multilaterale di negoziazione o dal sistema organizzato di negoziazione tramite i cui sistemi viene conclusa l'operazione. I sistemi di riscontro o segnalazione delle operazioni, compresi i repertori di dati sulle negoziazioni registrati o autorizzati ai sensi del titolo VI del regolamento [] (EMIR), possono essere approvati dall'autorità competente come meccanismi di segnalazione autorizzati. Quando le operazioni sono segnalate direttamente all'autorità competente da un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un sistema organizzato di negoziazione o un meccanismo di segnalazione autorizzato, l'impresa di investimento può essere esentata dall'obbligo di cui al paragrafo 1. Se le operazioni sono state segnalate a un repertorio di dati sulle negoziazioni a norma dell'articolo [7] del regolamento [] (EMIR), e qualora tali segnalazioni contengano le informazioni richieste ai sensi dei paragrafi 1 e 3, l'obbligo dell'impresa di investimento di cui al paragrafo 1 si ritiene assolto.
7. Quando, ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 8, della direttiva [nuova direttiva MiFID], le segnalazioni di cui al presente articolo sono trasmesse all'autorità competente dello Stato membro ospitante, questa trasmette le informazioni in questione alle autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento, a meno che queste ultime decidano di non voler ricevere tali informazioni.
8. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:
 - (a) gli standard e i formati relativi ai dati per le informazioni da pubblicare ai sensi dei paragrafi 1 e 3, ivi compresi i metodi e i dispositivi volti a segnalare le operazioni finanziarie, nonché la forma e il contenuto di tali segnalazioni;
 - (b) i criteri per definire un mercato importante conformemente al paragrafo 1;
 - (c) i riferimenti degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente, l'elemento di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, l'elemento di designazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa responsabile della decisione di investimento e dell'esecuzione della transazione, i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate, le modalità di esecuzione dell'operazione e i campi di dati necessari per il trattamento e l'analisi delle segnalazioni delle operazioni ai sensi del paragrafo 3.

L'AESFEM presenta alla Commissione i suddetti progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il [...].

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

9. Due anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento, l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito al funzionamento del presente articolo, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 21. La Commissione può adottare misure per proporre eventuali modifiche, compresa la possibilità di segnalare le operazioni, invece che alle autorità competenti, a un sistema designato dall'AESFEM che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente al presente articolo.

TITOLO V

STRUMENTI DERIVATI

Articolo 24

Obbligo di negoziare in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione

1. Le controparti finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 6 e le controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'articolo [5, paragrafo 1, lettera b)] del regolamento [] (EMIR) concludono le operazioni non infragrupo ai sensi dell'articolo [2 *bis*] del regolamento [] (EMIR) con altre controparti finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 6 o con controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'articolo [5, paragrafo 1, lettera b)] del regolamento [] (EMIR), in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione conformemente alla procedura definita all'articolo 26 ed elencata nel registro di cui all'articolo 27, esclusivamente in un:
- (a) (mercato regolamentato;
 - (b) sistema multilaterale di negoziazione;
 - (c) sistema organizzato di negoziazione; o in una
 - (d) sedi di negoziazione di un paese terzo, a condizione che la Commissione abbia adottato una decisione ai sensi del paragrafo 4 e che il paese terzo abbia disposto un riconoscimento reciproco equivalente delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] che consenta a queste ultime di ammettere alla negoziazione o negoziare gli strumenti derivati dichiarati soggetti a un obbligo di negoziazione in quel paese terzo su base non esclusiva.
2. L'obbligo di negoziazione si applica altresì alle controparti di cui al paragrafo 1 che effettuano operazioni in strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione con istituti finanziari o altre entità di paesi terzi che sarebbero soggette all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione. L'obbligo di negoziazione si applica inoltre alle entità di paesi terzi che sarebbero soggette all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione quando effettuano operazioni in strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione, a condizione che

il contratto abbia un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione o qualora tale obbligo sia necessario o appropriato per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.

3. Gli strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione sono ammessi alla negoziazione o negoziati in qualsiasi sede di negoziazione di cui al paragrafo 1 su base non esclusiva e non discriminatoria.
4. La Commissione adotta, in conformità alla procedura di cui all'articolo 42, decisioni volte a stabilire che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che una sede di negoziazione autorizzata in tale paese terzo sia soggetta a requisiti giuridici vincolanti che sono equivalenti ai requisiti applicabili alle sedi di negoziazione di cui alle lettere da a) a c) del paragrafo 1 derivanti dal presente regolamento, dalla direttiva [nuova direttiva MiFID], dal regolamento [nuovo regolamento MAR] e che, in tale paese terzo, sono oggetto di una vigilanza e messa applicazione delle norme efficaci.

Il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo è considerato equivalente se soddisfa tutte le seguenti condizioni:

- (a) le sedi di negoziazione del paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a vigilanza e messa in applicazione delle norme efficaci e permanenti;
 - (b) le sedi di negoziazione sono disciplinate da norme chiare e trasparenti per quanto riguarda l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione, in modo che tali strumenti finanziari possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e siano liberamente negoziabili;
 - (c) gli emittenti di strumenti finanziari sono soggetti all'obbligo di fornire informazioni in modo periodico e costante, garantendo un elevato livello di protezione degli investitori;
 - (d) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, impedendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.
5. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i tipi di contratto di cui al paragrafo 2 che hanno un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione e i casi in cui l'obbligo di negoziazione è necessario o opportuno per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.

Articolo 25

Obbligo di compensazione per gli strumenti derivati negoziati in mercati regolamentati

Il gestore di un mercato regolamentato garantisce che la totalità delle operazioni in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, del regolamento [EMIR] che sono concluse nel mercato regolamentato siano compensate da una controparte centrale.

Articolo 26
Procedura relativa all'obbligo di negoziazione

1. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per specificare:
 - (a) quali categorie di strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi dell'articolo 4, paragrafi 2 e 4, del regolamento [] (EMIR), o sottocategorie degli stessi sono negoziate nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1;
 - (b) la data a decorrere dalla quale l'obbligo di negoziazione diventa efficace.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma entro tre mesi dall'adozione da parte della Commissione delle norme tecniche di attuazione, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, del regolamento [] (EMIR).

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento n. 1095/2010.

2. Per rendere efficace l'obbligo di negoziazione:
 - (a) la categoria o sottocategoria di strumenti derivati deve essere ammessa alla negoziazione o negoziata in almeno un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione di cui all'articolo 24, paragrafo 1; e
 - (b) la categoria o sottocategoria di strumenti derivati deve essere considerata sufficientemente liquida per essere negoziata soltanto nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.
3. Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di attuazione, l'AESFEM considera la categoria o sottocategoria di strumenti derivati sufficientemente liquida basandosi sui seguenti criteri:
 - (a) la frequenza media delle operazioni;
 - (b) il volume medio delle operazioni;
 - (c) il numero e il tipo dei partecipanti attivi al mercato.

Prima di presentare i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione in vista della sua adozione, l'AESFEM svolge una consultazione pubblica e, se opportuno, può consultare le autorità competenti di paesi terzi.

4. L'AESFEM, di sua iniziativa, conformemente ai criteri di cui al paragrafo 2 e dopo aver svolto una consultazione pubblica, identifica e comunica alla Commissione le categorie di strumenti derivati o i singoli contratti derivati che devono essere soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, ma per i quali nessuna controparte centrale ha finora ricevuto un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 10 o 11 del regolamento ----/---- (EMIR) o che non sono stati ammessi alla negoziazione o non sono negoziati in una sede di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

Dopo aver ricevuto notifica da parte dell'AESFEM, la Commissione pubblica un invito a elaborare proposte per la negoziazione di tali strumenti derivati nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

5. L'AESFEM presenta alla Commissione, conformemente al paragrafo 1, nuovi progetti di norme tecniche di attuazione per modificare, sospendere o revocare le norme tecniche di attuazione esistenti ogniqualvolta vi sia una sostanziale modifica dei criteri di cui al paragrafo 2. Prima di farlo, l'AESFEM può consultare, se opportuno, le autorità competenti di paesi terzi. Alla Commissione è delegato il potere di modificare, sospendere e revocare le norme tecniche di attuazione esistenti conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
6. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al paragrafo 2, lettera b), da adottare conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il --/--/--.

Articolo 27

Registro degli strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione

L'AESFEM pubblica e mantiene sul proprio sito internet un registro che indica, in modo esaustivo e inequivocabile, gli strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, le sedi in cui gli stessi sono ammessi alla negoziazione o sono negoziati e le date a decorrere dalle quali l'obbligo diventa efficace.

TITOLO VI

ACCESSO NON DISCRIMINATORIO ALLA COMPENSAZIONE PER GLI STRUMENTI FINANZIARI

Articolo 28

Accesso non discriminatorio a una controparte centrale

1. Fatto salvo l'articolo 8 del regolamento [] (EMIR), una controparte centrale accetta di compensare degli strumenti finanziari su base non discriminatoria e trasparente, anche per quanto riguarda i requisiti di garanzia e le spese di accesso, indipendentemente dalla sede di negoziazione nella quale l'operazione è stata effettuata. In particolare va garantito ad ogni sede di negoziazione il diritto a un trattamento non discriminatorio sotto il profilo del trattamento dei contratti negoziati sulle proprie piattaforme relativamente ai requisiti di garanzia, alla compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale. Una controparte centrale può richiedere che una sede di negoziazione si conformi ai requisiti operativi e tecnici ragionevoli definiti dalla stessa CCP. Questo requisito non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 8 del regolamento [EMIR].

2. La sede di negoziazione presenta in modo formale una richiesta di accesso alla controparte centrale e all'autorità competente della stessa.
3. La controparte centrale fornisce una risposta scritta alla sede di negoziazione entro tre mesi, o consentendole l'accesso, a condizione che l'autorità competente non lo abbia negato ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La controparte centrale può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 6. Se una controparte centrale nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. La controparte centrale concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.
4. L'autorità competente della controparte centrale può negare a una sede di negoziazione l'accesso a una controparte centrale soltanto quando l'accesso costituisce una minaccia al regolare o ordinato funzionamento dei mercati finanziari. Se un'autorità competente nega l'accesso per tale motivo, emana la propria decisione nei due mesi successivi alla ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi alla controparte centrale e alla sede di negoziazione, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.
5. Una sede di negoziazione di un paese terzo può richiedere l'accesso a una controparte centrale avente sede nell'Unione soltanto se la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 4, relativa a quel paese terzo e a condizione che il quadro giuridico del paese terzo in questione preveda un riconoscimento equivalente delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] che consenta a queste ultime di chiedere accesso alle controparti centrali aventi sede nel paese terzo.
6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) le condizioni alle quali una CCP ha facoltà di negare l'accesso, come le condizioni basate sul volume delle operazioni, il numero e il tipo di utenti o altri fattori che generano rischi indebiti;
 - (b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo agli strumenti finanziari durante la fase di sviluppo, modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di compensazione, ai requisiti di garanzia e ai requisiti operativi riguardanti la costituzione di margini.

Articolo 29

Accesso non discriminatorio a una sede di negoziazione

1. Fatto salvo l'articolo 8 *bis* del regolamento [] (EMIR), una sede di negoziazione fornisce su richiesta informazioni sulla negoziazione in modo non discriminatorio e trasparente, anche relativamente alle spese di accesso, a qualsiasi controparte centrale autorizzata o riconosciuta dal regolamento [] (EMIR) che desideri compensare le operazioni finanziarie effettuate in quella sede di negoziazione. Questo requisito non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 8 *bis* del regolamento [EMIR].

2. La controparte centrale presenta in modo formale una richiesta di accesso alla sede di negoziazione e all'autorità competente della stessa.
3. La sede di negoziazione fornisce una risposta scritta alla CCP entro tre mesi, o consentendole l'accesso, a condizione che l'autorità competente non lo abbia negato ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La sede di negoziazione può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 6. Se una sede di negoziazione nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. La sede di negoziazione concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.
4. L'autorità competente della sede di negoziazione può negare a una controparte centrale l'accesso a una sede di negoziazione soltanto quando l'accesso costituisca una minaccia al regolare o ordinato funzionamento dei mercati. Se un'autorità competente nega l'accesso per tale motivo, emana la propria decisione nei due mesi successivi alla ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi alla sede di negoziazione e alla controparte centrale, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.
5. Una controparte centrale di un paese terzo può richiedere l'accesso a una sede di negoziazione avente sede nell'Unione soltanto se è stata riconosciuta ai sensi dell'articolo 23 del regolamento [EMIR] e a condizione che il quadro giuridico del paese terzo in questione preveda un riconoscimento equivalente che consenta ad una controparte centrale autorizzata ai sensi del regolamento [EMIR] di avere accesso alle sedi di negoziazione aventi sede nel paese terzo.
6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) le condizioni alle quali una sede di negoziazione può negare l'accesso, come le condizioni basate sul volume delle transazioni, il numero di utenti o altri fattori che generano rischi indebiti;
 - (b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo agli strumenti finanziari durante la fase di sviluppo e modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di accesso.

Articolo 30

Accesso non discriminatorio ai parametri di riferimento e obbligo di concedere una licenza per gli stessi

1. Se il valore di uno strumento finanziario è calcolato sulla base di un valore di riferimento, il soggetto che detiene i diritti di proprietà sullo stesso garantisce che le controparti centrali e le sedi di negoziazione possano fruire, ai fini della negoziazione e della compensazione, di un accesso non discriminatorio a:
 - (a) informazioni pertinenti su prezzi e dati e informazioni su composizione, metodologia e prezzo del parametro di riferimento; nonché a
 - (b) licenze.

L'accesso alle suddette informazioni è concesso a condizioni commerciali ragionevoli entro i tre mesi successivi alla richiesta, da parte di una controparte centrale o di una sede di negoziazione e, in ogni caso, a un prezzo non superiore al prezzo minimo al quale il fornitore del valore di riferimento ha dato accesso alle informazioni o concesso in licenza i diritti di proprietà intellettuale a un'altra controparte centrale, sede di negoziazione o persona correlata a fini di compensazione e negoziazione.

2. Nessuna controparte centrale, sede di negoziazione o entità correlata può stipulare con un fornitore di un valore di riferimento un accordo che abbia l'effetto di:
 - (a) impedire l'accesso di qualsiasi altra controparte centrale o sede di negoziazione alle informazioni o ai diritti di cui al paragrafo 1; o
 - (b) impedire l'accesso di qualsiasi altra controparte centrale o sede di negoziazione alle informazioni o ai diritti a condizioni meno vantaggiose rispetto a quelle concesse a quella controparte centrale o sede di negoziazione.
3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
 - (a) le informazioni da rendere disponibili ai sensi del paragrafo 1, lettera a);
 - (b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite.

TITOLO VII

MISURE DI VIGILANZA IN MERITO ALL'INTERVENTO SUI PRODOTTI E ALLE POSIZIONI

Capo 1

Intervento sui prodotti

Articolo 31

Poteri di intervento temporaneo dell'AESFEM

1. Ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM può vietare temporaneamente o limitare nell'Unione, quando ha ragionevoli motivi di ritenere che siano soddisfatte le condizioni di cui ai paragrafi 2 e 3:
 - (a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari con particolari caratteristiche; o
 - (b) un tipo di attività o pratica finanziaria.

Il divieto o la restrizione possono applicarsi soltanto in determinate circostanze, o essere soggetti a deroghe, specificate dall'AESFEM.

2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - (a) la misura proposta è volta a fronteggiare una minaccia alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;
 - (b) i requisiti normativi applicabili conformemente alla legislazione dell'Unione allo strumento finanziario o all'attività in questione non sono atti a far fronte alla minaccia;
 - (c) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per farvi fronte.
3. Quando interviene ai sensi del presente articolo, l'AESFEM tiene conto del grado in cui la misura:
 - (a) non avrà sull'efficienza dei mercati finanziari o sugli investitori effetti negativi sproporzionati rispetto ai suoi benefici; e
 - (b) non crea un rischio di arbitraggio normativo.

Quando un'autorità competente o le autorità competenti hanno adottato una misura a norma dell'articolo 32, l'AESFEM può adottare una delle misure di cui al paragrafo 1 senza emettere il parere di cui all'articolo 33.
4. Prima di decidere di adottare una misura ai sensi del presente articolo, l'AESFEM comunica alle autorità competenti la misura proposta.
5. L'AESFEM pubblica sul suo sito internet l'avviso relativo alla decisione di adottare una misura ai sensi del presente articolo. L'avviso precisa i particolari del divieto o della restrizione e indica il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore. Il divieto o la restrizione si applicano soltanto agli atti compiuti dopo che le misure sono entrate in vigore.
6. L'AESFEM riesamina il divieto o la restrizione imposti ai sensi del paragrafo 1 a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. Il divieto o la restrizione scadono se non sono prorogati dopo i suddetti tre mesi.
7. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente.
8. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri e i fattori che l'AESFEM è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di minacce alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

Articolo 32
Intervento sui prodotti da parte delle autorità competenti

1. Un'autorità competente può vietare o limitare, all'interno di o partire da un determinato Stato membro:
 - (a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari con particolari caratteristiche; o
 - (b) un tipo di attività o pratica finanziaria.
2. Un'autorità competente può intervenire ai sensi del paragrafo 1 se ha ragionevoli motivi di ritenere che:
 - (a) uno strumento finanziario, attività o pratica sollevano timori significativi in merito alla protezione degli investitori o costituiscono una grave minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario;
 - (b) i requisiti normativi applicabili a norma della legislazione dell'Unione allo strumento finanziario, all'attività o alla pratica non sono sufficienti a far fronte ai rischi di cui alla lettera a) e una migliore vigilanza o applicazione dei requisiti esistenti non consentirebbe di fronteggiare il problema in modo più efficace;
 - (c) la misura è proporzionata in rapporto alla natura dei rischi identificati, al livello di sofisticazione degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati e al suo probabile impatto sugli investitori e i partecipanti al mercato che potrebbero detenere, utilizzare o trarre beneficio dallo strumento finanziario o attività in questione;
 - (d) sono state debitamente consultate le autorità competenti degli altri Stati membri sui quali la misura potrebbe incidere in modo significativo; nonché
 - (e) la misura non ha un effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro.

Il divieto o la restrizione possono applicarsi soltanto in determinate circostanze, o essere soggetti a deroghe, specificate dall'autorità competente.
3. L'autorità competente non interviene ai sensi del presente articolo se non ha comunicato per iscritto alle altre autorità competenti e all'AESFEM, almeno un mese prima dell'effettiva esecuzione della misura, i particolari riguardanti:
 - (a) lo strumento finanziario, l'attività o la pratica oggetto della misura proposta;
 - (b) la natura precisa del divieto o della restrizione proposti e la data a decorrere dalla quale entreranno in vigore; nonché
 - (c) gli elementi sui quali si fonda la decisione e che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 1 sono soddisfatte.

4. L'autorità competente pubblica sul suo sito internet l'avviso relativo alla decisione di imporre un divieto o una restrizione di cui al paragrafo 1. L'avviso precisa i particolari del divieto o della restrizione, il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore e i motivi che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 1 sono soddisfatte. Il divieto o la restrizione si applicano soltanto agli atti compiuti dopo la pubblicazione dell'avviso.
5. L'autorità competente revoca il divieto o la restrizione quando vengono meno le condizioni di cui al paragrafo 1.
6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri e i fattori che le autorità competenti sono tenute a prendere in esame per accertare l'esistenza di minacce alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

Articolo 33

Coordinamento da parte dell'AESFEM

1. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 32. In particolare, l'AESFEM accerta che le misure adottate da un'autorità competente siano giustificate e proporzionate e che le autorità competenti adottino, se opportuno, un approccio adeguato e coerente.
2. Dopo aver ricevuto la comunicazione ai sensi dell'articolo 32 di una misura da imporre a norma del suddetto articolo, l'AESFEM emette un parere nel quale dichiara se ritiene che il divieto o la restrizione siano giustificati e proporzionati. Se l'AESFEM ritiene necessario che altre autorità competenti adottino misure per affrontare il rischio, lo dichiara nel suo parere. Il parere viene pubblicato sul sito internet dell'AESFEM.
3. Quando un'autorità competente propone di adottare o adotta delle misure contrarie al parere dell'AESFEM a norma del paragrafo 2 o si astiene dall'adottare le misure raccomandate in un parere dell'AESFEM a norma dello stesso paragrafo, pubblica immediatamente sul suo sito internet un avviso in cui spiega in modo esauriente le proprie ragioni.

Capo 2

Posizioni

Articolo 34

Coordinamento da parte dell'AESFEM delle misure di gestione delle posizioni e dei limiti per le posizioni stabiliti a livello nazionale

1. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 71, paragrafo 2, lettera i), e dell'articolo 72, paragrafo 1, lettere f) e g), della direttiva [nuova direttiva MiFID]. In particolare l'AESFEM accerta che le autorità competenti abbiano adottato un approccio coerente relativamente al momento in cui vengono esercitati tali poteri, alla natura e al campo di applicazione delle misure, nonché alla durata e al seguito delle stesse.
2. Dopo aver ricevuto la comunicazione di una misura ai sensi dell'articolo 83, paragrafo 5, della direttiva [nuova direttiva MiFID], l'AESFEM registra la misura e la sua motivazione. In relazione alle misure adottate ai sensi dell'articolo 72, paragrafo 1, lettere f) e g), della direttiva [nuova direttiva MiFID], l'AESFEM mantiene e pubblica sul proprio sito internet una banca dati contenente una breve descrizione delle misure in vigore, comprese le informazioni sul soggetto o categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le eventuali misure o soglie quantitative, quale il numero massimo di contratti che i soggetti possono stipulare prima che venga raggiunto un limite, le eventuali deroghe e le loro motivazioni.

Articolo 35

Poteri dell'AESFEM in merito alla gestione delle posizioni

1. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM adotta, quando tutte le condizioni di cui al paragrafo 2 sono soddisfatte, una o più delle seguenti misure:
 - (a) richiedere a un soggetto informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, riguardo al volume e alle finalità di una posizione o esposizione assunta tramite uno strumento derivato];
 - (b) dopo aver analizzato le informazioni raccolte, richiedere a tale soggetto di prendere misure per ridurre l'entità della posizione o esposizione;
 - (c) limitare la capacità di un soggetto di stipulare un derivato su merci.
2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - (a) le misure di cui alle lettere da a) a c) del paragrafo 1 sono volte ad affrontare una minaccia al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, anche in relazione ad accordi per la consegna di merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;
 - (b) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per far fronte alla minaccia in questione;

Le misure relative ai prodotti energetici all'ingrosso sono adottate dopo aver consultato l'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia istituita ai sensi del regolamento (CE) n. 713/2009.

3. Quando adotta le misure di cui al paragrafo 1, l'AESFEM tiene conto del grado in cui la misura:
 - (a) fa fronte in modo significativo alla minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, di accordi per la consegna di merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione o migliora in modo significativo la capacità delle autorità competenti di sorvegliare la minaccia;
 - (b) non crea un rischio di arbitraggio normativo;
 - (c) non avrà effetti negativi sull'efficienza dei mercati finanziari, come la riduzione della liquidità su tali mercati o la creazione di incertezza per i partecipanti al mercato, che siano sproporzionati rispetto ai benefici della misura.
4. Prima di decidere di prendere o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, l'AESFEM comunica alle autorità competenti la misura proposta. Nel caso di una richiesta ai sensi del paragrafo 1, lettere a) o b), la comunicazione include l'identità del soggetto o dei soggetti ai quali la misura è rivolta, i suoi particolari e la sua motivazione. Nel caso di una misura ai sensi del paragrafo 1, lettera c) la comunicazione include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come il numero massimo di contratti che il soggetto o la categoria di soggetti possono stipulare, e la relativa motivazione.
5. La comunicazione ha luogo almeno 24 ore prima dell'entrata in vigore o proroga della misura. In circostanze eccezionali, l'AESFEM può effettuare la notifica meno di 24 ore prima dell'entrata in vigore della misura, se non è possibile rispettare il termine di 24 ore.
6. L'AESFEM pubblica sul suo sito internet l'avviso di ogni decisione di imporre o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, lettera c). L'avviso include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come il numero massimo di contratti che il soggetto o la categoria di soggetti possono stipulare, e la relativa motivazione.
7. Una misura entra in vigore quando l'avviso è pubblicato o al momento precisato nell'avviso, vale a dire dopo la sua pubblicazione, e si applica solo in relazione alle operazioni effettuate dopo la sua entrata in vigore.
8. L'AESFEM riesamina le misure di cui alla lettera c) del paragrafo 1 a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. Se una misura non viene prorogata dopo tale periodo di tre mesi scade automaticamente. I paragrafi da 2 a 8 si applicano anche al rinnovo delle misure.
9. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente a norma della sezione 1.

10. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri e i fattori che l'AESFEM è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, anche in relazione agli accordi per la consegna di merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

TITOLO VIII

PRESTAZIONE DI SERVIZI SENZA UNA SUCCURSALE DA PARTE DI IMPRESE DI PAESI TERZI

Articolo 36 Disposizioni generali

1. Un'impresa di un paese terzo può fornire i servizi enunciati all'articolo 30 della direttiva [nuova direttiva MiFID] alle controparti qualificate situate nell'Unione senza avervi stabilito una succursale se è registrata nel registro delle imprese di paesi terzi tenuto dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 37.
2. L'AESFEM può registrare un'impresa di un paese terzo che ha chiesto di essere autorizzata a prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione conformemente al paragrafo 1 soltanto se sono soddisfatte le seguenti condizioni:
 - (a) la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 1;
 - (b) l'impresa è autorizzata a prestare i servizi o svolgere le attività di investimento che intende fornire nell'Unione nella giurisdizione nella quale ha sede ed è sottoposta a una vigilanza e messa in applicazione delle norme efficace, che ne garantisce la piena conformità ai requisiti applicabili nel paese terzo;
 - (c) sono stati conclusi accordi di cooperazione a norma dell'articolo 37, paragrafo 2.
3. L'impresa di un paese terzo di cui al paragrafo 1 presenta la propria richiesta all'AESFEM dopo l'adozione, da parte della Commissione, della decisione di cui all'articolo 37 che dichiara che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo nel quale l'impresa è autorizzata è equivalente ai requisiti enunciati nell'articolo 37, paragrafo 1.

L'impresa fornisce all'AESFEM tutte le informazioni ritenute necessarie ai fini della sua registrazione. Entro 30 giorni lavorativi dalla sua ricezione, l'AESFEM valuta se la richiesta è completa. Se la richiesta non è completa, l'AESFEM fissa un termine entro la quale l'impresa è tenuta a fornire le informazioni supplementari.

La decisione in merito alla registrazione è basata sulle condizioni di cui al paragrafo 2.

Entro 180 giorni lavorativi dalla presentazione di una richiesta completa, l'AESFEM informa per iscritto l'impresa richiedente del paese terzo in merito all'accettazione o meno della richiesta, dandole spiegazioni esaurienti.

4. Le imprese di paesi terzi che prestano servizi conformemente al presente articolo informano i propri clienti aventi sede nell'Unione, prima della fornitura di qualsiasi servizio di investimento, che non è consentito loro fornire servizi a clienti diversi da controparti qualificate e che non sono sottoposte a vigilanza nell'Unione. Esse indicano il nome e l'indirizzo dell'autorità competente responsabile della vigilanza nel paese terzo.

Le informazioni di cui al primo comma sono fornite per iscritto e messe in evidenza.

Ai soggetti aventi sede nell'Unione è consentito ricevere servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo non registrata conformemente al paragrafo 1 esclusivamente su propria iniziativa.

5. Le controversie tra le imprese di paesi terzi e gli investitori residenti nella UE sono risolte in base alla legge e soggette alla giurisdizione di uno Stato membro.
6. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione volte a specificare le informazioni che l'impresa di un paese terzo richiedente deve fornire all'AESFEM nella richiesta di registrazione conformemente al paragrafo 3, nonché il formato delle informazioni da fornire conformemente al paragrafo 4.

Le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma sono adottate conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

L'AESFEM presenta alla Commissione un progetto delle suddette norme tecniche di regolamentazione entro il [].

Articolo 37 *Decisione di equivalenza*

1. La Commissione può adottare una decisione conformemente alla procedura di cui all'articolo 42 in relazione a un paese terzo se il regime giuridico e di vigilanza del paese terzo garantisce che le imprese autorizzate nello stesso si conformino a requisiti giuridicamente vincolanti che hanno un effetto equivalente ai requisiti enunciati nella direttiva n. [MiFID], nel presente regolamento, nella direttiva 2006/49/CE [direttiva sull'adeguatezza patrimoniale], nonché nelle rispettive misure di esecuzione e se quel paese terzo prevede un riconoscimento reciproco equivalente del quadro prudenziale applicabile alle imprese di investimento autorizzate conformemente alla presente direttiva.

Il quadro prudenziale di un paese terzo può essere considerato equivalente se soddisfa tutte le seguenti condizioni:

- (a) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento in quel paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a una vigilanza e messa in applicazione delle norme efficace e permanente;

- (b) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento in quel paese terzo sono soggette a requisiti patrimoniali sufficienti e a requisiti appropriati applicabili agli azionisti e ai membri dell'organo di direzione;
 - (c) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a requisiti organizzativi appropriati nell'area delle funzioni di controllo interno;
 - (d) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a norme di comportamento appropriate;
 - (e) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, impedendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.
2. L'AESFEM conclude accordi di cooperazione con le autorità competenti dei paesi terzi il cui quadro giuridico e di vigilanza è stato riconosciuto come equivalente conformemente al paragrafo 1. Tali accordi specificano almeno:
- (a) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra l'AESFEM e le autorità competenti del paese terzo, compreso l'accesso alla totalità delle informazioni relative alle imprese autorizzate nei paesi terzi, richiesto dall'AESFEM stessa;
 - (b) il meccanismo per la tempestiva comunicazione all'AESFEM nel caso in cui l'autorità competente del paese terzo ritenga che un'impresa soggetta alla sua vigilanza, e che l'AESFEM ha registrato nel registro di cui all'articolo 38, violi le condizioni della sua autorizzazione o un'altra legislazione che l'impresa è tenuta a osservare;
 - (c) le procedure riguardanti il coordinamento delle attività di vigilanza, comprese, se opportuno, le ispezioni in loco.

Articolo 38 *Registro*

L'AESFEM registra le imprese dei paesi terzi alle quali è consentito fornire servizi o attività di investimento nell'Unione a norma dell'articolo 36. Il registro è pubblicamente accessibile sul sito internet dell'AESFEM e contiene le informazioni sui servizi o le attività che le imprese di paesi terzi sono autorizzate a effettuare, nonché i dati dell'autorità competente responsabile della vigilanza nel paese terzo dell'impresa.

Articolo 39 *Revoca della registrazione*

1. L'AESFEM revoca, se sono soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 2, la registrazione di un'impresa di un paese terzo nel registro istituito ai sensi dell'articolo 38 se:
- (a) ha fondati motivi, basati su elementi documentati, per ritenere che, nel prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione, l'impresa agisca in modo tale da mettere chiaramente in pericolo gli interessi degli investitori o l'ordinato funzionamento dei mercati; o

- (b) ha fondati motivi, basati su elementi documentati, per ritenere che, nel prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione, l'impresa abbia commesso una grave violazione delle disposizioni applicabili alla stessa nel paese terzo, sulla base delle quali la Commissione ha adottato la decisione ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 1.
2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - (a) l'AESFEM ha investito della questione l'autorità competente del paese terzo, ma quest'ultima non ha adottato misure appropriate per tutelare gli investitori e il regolare funzionamento dei mercati nell'Unione o non è stata in grado di dimostrare che l'impresa del paese terzo si conforma ai requisiti applicabili alla stessa in quel paese; e
 - (b) l'AESFEM ha informato l'autorità competente del paese terzo della sua intenzione di revocare la registrazione dell'impresa almeno 30 giorni prima della revoca.
 3. L'AESFEM informa senza indugio la Commissione in merito a qualsiasi misura adottata conformemente al paragrafo 1 e pubblica la decisione sul proprio sito internet.
 4. La Commissione valuta se le condizioni in base alle quali è stata adottata una decisione conformemente all'articolo 37, paragrafo 1, persistono in relazione al paese terzo interessato.

TITOLO IX

ATTI DELEGATI E DI ESECUZIONE

Capo 1

Atti delegati

Articolo 40 *Atti delegati*

È conferito alla Commissione il potere di adottare atti delegati a norma dell'articolo 41 relativo ai seguenti articoli: articolo 2, paragrafo 3, articolo 4, paragrafo 3, articolo 6, paragrafo 2, articolo 8, paragrafo 4, articolo 10, paragrafo 2, articolo 11, paragrafo 2, articolo 12, paragrafo 2, articolo 13, paragrafo 7, articolo 14, paragrafo 5, articolo 14, paragrafo 6, articolo 16, paragrafo 3, articolo 18, paragrafo 2, articolo 18, paragrafo 3, articolo 19, paragrafo 3, articolo 20, paragrafo 3, articolo 28, paragrafo 6, articolo 29, paragrafo 6, articolo 30, paragrafo 3, articolo 31, paragrafo 8, articolo 32, paragrafo 6, articolo 35, paragrafo 10 e articolo 45, paragrafo 2.

Articolo 41
Esercizio della delega

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite dal presente articolo.
2. La delega di poteri è conferita per un periodo di tempo indeterminato a decorrere dalla data di cui all'articolo 41, paragrafo 1.
3. La delega di poteri può essere revocata in qualunque momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o a una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.
4. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione lo comunica simultaneamente al Parlamento europeo e al Consiglio.
5. Un atto delegato adottato entra in vigore solo se entro due mesi dalla sua comunicazione al Parlamento europeo e al Consiglio nessuna delle due istituzioni solleva obiezioni oppure se, prima della scadenza di tale termine, il Parlamento europeo e il Consiglio comunicano entrambi alla Commissione che non formuleranno obiezioni. Detto termine può essere prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

Capo 2

Atti di esecuzione

Articolo 42
Procedura di comitato

1. Per l'adozione degli atti di esecuzione ai sensi degli articoli 24, 26 e 37, la Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito con decisione 2001/528/CE della Commissione²⁴. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011²⁵.
2. Quando si fa riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) 182/2011, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 dello stesso.

²⁴ GU L 191, del 13.7.2001, pag. 45.

²⁵ GU L 55, del 28.2.2011, pag. 13.

TITOLO X

DISPOSIZIONI FINALI

Articolo 43 Relazioni e riesame

1. Entro [due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 41, paragrafo 2], la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sull'effetto pratico degli obblighi di trasparenza definiti ai sensi degli articoli da 3 a 6 e da 9 a 12, in particolare in merito all'applicazione e alla persistente adeguatezza delle esenzioni agli obblighi di trasparenza pre-negoziazione stabiliti agli articoli 3, paragrafo 2, e 4, paragrafi 2 e 3.
2. Entro [due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 41, paragrafo 2], la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sul funzionamento dell'articolo 13, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 13, paragrafo 1. La Commissione ha facoltà di presentare qualunque proposta opportuna, compresa quella di dare la possibilità di segnalare le operazioni, invece che alle autorità competenti, a un sistema designato dall'AESFEM che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente a detto articolo.
3. Entro [due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 41, paragrafo 2], la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sui progressi registrati nel trasferimento delle negoziazioni di derivati OTC standardizzati in borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione ai sensi degli articoli 22 e 24.

Articolo 44 Modifica del regolamento EMIR

4. All'articolo 67, paragrafo 2, del regolamento [EMIR] è aggiunto il seguente comma: "Un repertorio di dati sulle negoziazioni trasmette le informazioni alle autorità competenti conformemente ai requisiti previsti all'articolo 23 del regolamento [MiFIR]".

Articolo 45 Disposizione transitoria

5. Le imprese di paesi terzi esistenti possono continuare a fornire servizi e attività negli Stati membri conformemente ai regimi nazionali fino a [quattro anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento].

6. La Commissione può adottare, mediante atti delegati a norma dell'articolo 41, misure per prorogare il periodo di applicazione del paragrafo 2, prendendo in esame le decisioni di equivalenza già adottate dalla Commissione ai sensi dell'articolo 37 e gli sviluppi attesi nel quadro normativo e di vigilanza dei paesi terzi.

Articolo 46

Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Il presente regolamento si applica dal [24 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento], eccetto per i seguenti articoli; articolo 2, paragrafo 3, articolo 4 paragrafo 3, articolo 6, paragrafo 2, articolo 8, paragrafo 4, articolo 10, paragrafo 2, articolo 11, paragrafo 2, articolo 12, paragrafo 2, articolo 13, paragrafo 7, articolo 14, paragrafo 5, articolo 14, paragrafo 6, articolo 16, paragrafo 3, articolo 18, paragrafo 2, articolo 18, paragrafo 3, articolo 19, paragrafo 3, articolo 20, paragrafo 3, articolo 23, paragrafo 8, articolo 24, paragrafo 5, articolo 26, articolo 28, paragrafo 6, articolo 29, paragrafo 6, articolo 30, paragrafo 3, articolo 31, articolo 32, articolo 33, articolo 34 e articolo 35, che si applicano immediatamente dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles,

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 20.10.2011
SEC(2011) 1227 definitivo

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE DELL'IMPATTO

che accompagna i documenti

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

relativa ai mercati degli strumenti finanziari [rifusione]

e

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

relativo ai mercati degli strumenti finanziari

{COM(2011) 656 definitivo}

{SEC(2011) 1226 definitivo}

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE DELL'IMPATTO

che accompagna i documenti

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

relativa ai mercati degli strumenti finanziari [rifusione]

e

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

relativo ai mercati degli strumenti finanziari

1. DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

La direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID) stabilisce un quadro normativo per la prestazione di servizi di investimento in strumenti finanziari (intermediazione, consulenza, negoziazione, gestione di portafoglio, sottoscrizioni, ecc.) da parte di banche e imprese di investimento e per la gestione dei mercati regolamentati da parte dei gestori del mercato e definisce compiti e poteri delle autorità nazionali competenti.

Tale direttiva aveva l'obiettivo generale di migliorare l'integrazione, la competitività e l'efficienza dei mercati finanziari dell'Unione europea. Essa ha abolito la possibilità che gli Stati membri avevano di imporre che tutte le negoziazioni di strumenti finanziari avvenissero in sedi specifiche e ha consentito la libera concorrenza a livello europeo tra sedi di negoziazione tradizionali e alternative. Essa ha inoltre assegnato alle banche e alle imprese di investimento un "passaporto" rafforzato per prestare servizi di investimento in tutta l'Unione europea, subordinatamente al rispetto di requisiti organizzativi e di notifica e di una protezione ampia degli investitori.

Grazie anche ai progressi tecnologici, dopo tre anni e mezzo la direttiva ha consentito di aumentare la concorrenza tra le sedi di negoziazione degli strumenti finanziari e ha garantito agli investitori una maggiore possibilità di scelta in termini di prestatori di servizi e strumenti finanziari. In generale si sono registrati una diminuzione dei costi di transazione e un aumento dell'integrazione. Al contempo, tuttavia, sono stati identificati aspetti problematici.

1.1. Assenza di condizioni eque di concorrenza tra mercati e partecipanti al mercato

L'attuazione della MiFID, in combinazione con gli effetti dei progressi tecnologici, ha modificato in modo radicale la struttura dei mercati finanziari europei, in particolare quelli azionari, e ha indotto i partecipanti al mercato a modificare i propri comportamenti per tenere conto di tali sviluppi.

In primo luogo, nonostante forniscano servizi comparabili a quelli dei mercati regolamentati, nella pratica i sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) possono essere soggetti a un regime regolamentare e di vigilanza meno rigoroso. Inoltre si sono imposte nuove sedi di negoziazione e strutture di mercato, quali i sistemi di "broker crossing" e le piattaforme di negoziazione dei derivati, che eseguono attività simili a quelle dei sistemi multilaterali di negoziazione o degli internalizzatori sistematici, senza tuttavia essere soggetti agli stessi requisiti regolamentari (trasparenza e protezione degli investitori).

Inoltre, la rapidità dei mutamenti tecnologici, in particolare l'aumento delle negoziazioni automatizzate e delle negoziazioni ad alta frequenza (HFT), solleva interrogativi quanto a possibili nuovi rischi per l'ordinato funzionamento del mercato, tanto più che non tutti gli operatori attivi nelle negoziazioni ad alta frequenza sono soggetti ad autorizzazione e vigilanza nell'ambito della MiFID.

In terzo luogo, l'aumento delle negoziazioni "over the counter" (OTC) sui valori azionari ha indotto alcune autorità nazionali di vigilanza a esprimere dubbi sulla qualità della formazione del prezzo negli scambi e sulla sua rappresentatività. Il G20 ha convenuto che le negoziazioni dei contratti di derivati OTC standardizzati dovranno essere avvenire in borsa o, se del caso, su piattaforme elettroniche di negoziazione.

1.2. Difficoltà di accesso ai mercati finanziari per le PMI

Rispetto ai grandi emittenti le piccole e medie imprese hanno grandi difficoltà a raccogliere capitali sui mercati azionari e sono costrette a versare prezzi più elevati. Queste difficoltà risiedono nella mancanza di visibilità dei mercati delle PMI, nella mancanza di liquidità di mercato per le azioni delle PMI e nei costi elevati delle offerte pubbliche iniziali (IPO).

1.3. Mancanza di trasparenza per i partecipanti al mercato

Perplessità sono state espresse quanto al regime di trasparenza fissato dalla MiFID, considerato insufficiente per i partecipanti al mercato, sia nei mercati azionari che non azionari.

Per quanto riguarda i mercati azionari, l'aumento della negoziazione elettronica ha facilitato la generazione dei cosiddetti dark pool di liquidità e l'uso di operazioni "opache" (dark orders), di cui i partecipanti al mercato si servono per minimizzare i costi d'impatto del mercato. Tuttavia il crescente ricorso ai dark pool solleva interrogativi di ordine regolamentare in quanto può, in ultima analisi, incidere negativamente sulla qualità del meccanismo di rivelazione del prezzo sui mercati "ufficiali" ("lit markets"). I partecipanti al mercato, come pure le autorità di vigilanza, hanno espresso preoccupazione per i ritardi di pubblicazione dei rendiconti delle negoziazioni sui mercati azionari.

Nel caso dei mercati non azionari i requisiti di trasparenza non sono fissati dalla MiFID e sono disciplinati soltanto a livello nazionale; e ciò non è sempre considerato sufficiente.

Esiste inoltre un problema di qualità e formato delle informazioni, come pure dei costi imputati per tali informazioni e una difficoltà di consolidamento delle stesse. Tali aspetti devono essere affrontati perché altrimenti potrebbero compromettere gli obiettivi generali della MiFID per quanto concerne la trasparenza, la concorrenza tra prestatori di servizi finanziari e la protezione degli investitori.

1.4. Mancanza di trasparenza per le autorità di regolamentazione e poteri di vigilanza insufficienti in ambiti fondamentali

Alla presenza sempre maggiore di investitori finanziari sui mercati delle materie prime, soprattutto in alcuni fondamentali mercati dei derivati sulle materie prime (ad esempio, mercati agricoli e del petrolio,) può essere riconducibile un aumento eccessivo dei prezzi e della volatilità. Nel caso dei derivati, e soprattutto dei derivati sulle materie prime, non esiste vigilanza sulle posizioni e sulla loro gestione tale da poter prevenire turbolenze dei mercati e tutelare gli investitori. La mancanza di chiarezza e coerenza del quadro normativo per quanto riguarda le quote di emissioni ha un impatto negativo sull'integrità del mercato e sulla protezione degli investitori sul mercato secondario a pronti per le quote di emissioni.

I requisiti di notifica delle operazioni attualmente in vigore non garantiscono alle autorità competenti una visione organica del mercato in quanto coprono uno spettro di operazioni troppo ridotto (ad esempio, gli strumenti finanziari negoziati esclusivamente a livello OTC non sono attualmente soggetti a notifica) e sono troppo divergenti tra di loro.

L'esperienza, soprattutto quella maturata in periodi di crisi finanziaria, ha dimostrato che esistono scarse possibilità di vietare o limitare la negoziazione o la distribuzione di un prodotto o servizio in caso di sviluppi o limitazioni negativi e che i poteri investigativi o sanzionatori sono insufficienti.

1.5. Insufficiente protezione degli investitori

Un certo numero di disposizioni dell'attuale MiFID fanno sì che gli investitori non beneficino di livelli di protezione sufficienti o adeguati, con la conseguenza che gli investitori possono essere indotti ad acquistare prodotti finanziari per loro inadeguati o operare scelte di investimento non ottimali.

In primo luogo vi è una copertura non uniforme dei prestatori di servizi, di alcune imprese di investimento e di alcuni prodotti; i depositi strutturati, ad esempio, non sono trattati o non sono trattati in modo sufficientemente chiaro dalla MiFID.

In secondo luogo, sussistono incertezze su una serie di servizi forniti agli investitori, ad esempio la portata dei servizi che consistono unicamente nell'esecuzione, la qualità della consulenza in materia di investimenti o il quadro relativo agli incentivi. Per quanto concerne questo ultimo punto, le norme della MiFID in materia di comunicazione degli incentivi da parte di terzi sono risultate in molti casi non sufficientemente chiare o articolate per gli investitori.

In terzo luogo i casi di vendita abusiva hanno creato problemi in materia di fornitura di servizi ai clienti non al dettaglio e di classificazione dei clienti.

In ultimo, la mancanza di dati sulla qualità di esecuzione potrebbe limitare la capacità delle imprese di investimento di selezionare le migliori sedi di negoziazione per eseguire una transazione per conto dei clienti.

1.6. Lacune in alcuni ambiti dell'organizzazione, dei processi, del controllo dei rischi e della valutazione dei partecipanti al mercato

Il problema presenta due dimensioni principali. In primo luogo sono risultati insufficienti il ruolo dei dirigenti delle imprese e le disposizioni organizzative per il lancio di nuovi prodotti, operazioni e servizi e si sono registrate lacune nelle funzioni di controllo interno, come evidenziato da episodi recenti. In secondo luogo, mancano disposizioni organizzative specifiche per la gestione di portafoglio, la sottoscrizione e il collocamento di valori mobiliari, come evidenziano i numerosi reclami presentati dai clienti in diversi Stati membri.

1.7. Ostacoli alla concorrenza nelle stanze di compensazione

Gli sviluppi nelle relazioni tra le sedi di negoziazione dell'Unione europea e i fornitori di servizi di compensazione hanno messo in luce e creato una serie di ostacoli a un'effettiva concorrenza transfrontaliera. Per quanto siano tuttora oggetto di valutazione i meriti e i punti di forza relativi delle piattaforme di negoziazione e compensazione a integrazione verticale, da un lato, e delle stanze di compensazione orientate in senso orizzontale, che offrono servizi a piattaforme multiple di negoziazione, dall'altro, gli ostacoli menzionati hanno impedito una concorrenza paneuropea a livello delle piattaforme di negoziazione aperte grazie alla MiFID.

2. ANALISI DELLA SUSSIDIARIETÀ

Gran parte degli aspetti presi in considerazione dal riesame sono già trattati dall'acquis e dalla MiFID. Inoltre, i mercati finanziari sono per loro natura, e sempre di più, transfrontalieri. I mercati internazionali hanno bisogno, quanto più possibile, di regole internazionali. Le condizioni alle quali imprese e operatori possono competere in questo contesto, che si tratti di

norme sulla trasparenza pre e post-negoziato, della protezione degli investitori o della valutazione e del controllo dei rischi da parte dei partecipanti al mercato, devono essere comuni a livello transfrontaliero. Tali condizioni rivestono oggi un'importanza centrale nella MiFID. In alcuni ambiti, laddove consentito dalla direttiva, gli Stati membri hanno già introdotto requisiti più rigorosi. Ciò significa tuttavia che essi si sono limitati ad affrontare i problemi all'interno dei loro confini. Un intervento non coordinato non permetterebbe di creare condizioni eque di concorrenza e livelli omogenei di protezione degli investitori/integrità del mercato. È necessario intervenire a livello europeo per aggiornare e modificare il quadro normativo creato dalla MiFID, per tenere conto dei mutamenti intervenuti sui mercati finanziari dopo l'applicazione della direttiva.

Anche l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) dovrebbe svolgere un ruolo fondamentale nell'applicazione delle nuove proposte legislative. Uno degli obiettivi dell'istituzione dell'Autorità era infatti quello di migliorare ulteriormente il funzionamento del mercato unico dei mercati mobiliari; sono ora necessarie nuove regole a livello europeo per dare all'AESFEM poteri adeguati.

3. OBIETTIVI

Alla luce dell'analisi che precede, gli obiettivi generali della revisione della MiFID sono il rafforzamento della fiducia degli investitori, la riduzione dei rischi di turbolenze dei mercati e di problemi sistemici e il miglioramento dell'efficienza dei mercati finanziari, riducendo al contempo i costi inutili per i partecipanti.

Il conseguimento dei suddetti obiettivi generali comporta la realizzazione dei seguenti obiettivi strategici più specifici:

- (1) garantire ai partecipanti al mercato condizioni eque di concorrenza;
- (2) aumentare la trasparenza per i partecipanti al mercato;
- (3) garantire una maggiore trasparenza verso le autorità di regolamentazione e assegnare a quest'ultime maggiori poteri in ambiti fondamentali e migliorare il coordinamento a livello europeo;
- (4) aumentare la protezione degli investitori;
- (5) affrontare le lacune organizzative e le assunzioni di rischio eccessive o la mancanza di controllo da parte delle imprese di investimento e dei gestori del mercato.

4. OPZIONI STRATEGICHE

Il numero di opzioni prese in considerazione nella revisione è considerevole.

Per quanto riguarda il primo obiettivo generale, le opzioni riguardano la regolamentazione adeguata di tutte le strutture del mercato, tenendo conto delle necessità di soggetti minori quali le PMI come pure delle nuove tecnologie di negoziazione. Ciò include diverse misure per rafforzare il quadro normativo per le sedi di negoziazione esistenti, i requisiti di autorizzazione e la possibilità di creare una nuova categoria di sedi di negoziazione, chiamate

sistemi organizzati di negoziazione (OTF), rivolti alla parte di negoziazione di valori svolta attualmente dai sistemi di "broker crossing" (BCS), come pure alla negoziazione dei derivati in formati differenti. Per quanto riguarda nello specifico le PMI, le due opzioni prescelte riguardavano l'introduzione di un regime ad hoc per i mercati delle PMI o la promozione di un'iniziativa del settore per migliorare la visibilità di tali mercati. A livello tecnologico si è posto l'accento su un migliore controllo degli utenti di tali sistemi, come pure delle modalità con cui essi accedono ai mercati.

Per quanto riguarda il secondo obiettivo generale, le opzioni per migliorare la trasparenza delle negoziazioni prevedevano un adeguamento dei requisiti attuali per i mercati azionari e la definizione di nuovi requisiti, in differenti formati, per i mercati non azionari. Sono state inoltre prese in considerazione diverse opzioni per ridurre i costi dei dati di mercato e per migliorare l'accesso a tali dati mediante un sistema consolidato di pubblicazione (consolidated tape).

Per quanto riguarda il terzo obiettivo, i poteri delle autorità di regolamentazione potrebbero essere rafforzati introducendo diverse misure, quali un regime di autorizzazione per le nuove attività, un sistema di gestione delle posizioni e un rafforzamento delle sanzioni nell'ambito di diversi regimi. L'armonizzazione delle condizioni del regime per i terzi potrebbe essere perseguita con diversi strumenti giuridici e vi sono inoltre differenti opzioni per ampliare il campo di applicazione della notifica delle operazioni e per migliorare il funzionamento dei canali utilizzati a tal fine. Un ambito cui va dedicata un'attenzione particolare è quello dei mercati dei derivati sulle materie prime, per i quali è prevista la creazione di diversi meccanismi al fine di controllare meglio la volatilità come pure i soggetti attivi su tali mercati e le loro attività.

Per quanto concerne il quarto obiettivo, il miglioramento della protezione degli investitori prevedeva diverse opzioni relative ad ambiti specifici dei servizi, quali la consulenza in materia di investimenti o prodotti complessi, per i quali potrebbe essere definito un quadro più rigoroso e rafforzato l'obbligo di fornire informazioni.

L'ultimo obiettivo potrebbe essere perseguito mediante diverse politiche miranti al rafforzamento del governo societario, requisiti più rigorosi per l'organizzazione di servizi specifici quali la gestione di portafoglio e un regime maggiormente armonizzato per la registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche.

5. VALUTAZIONE DELL'IMPATTO DELLE OPZIONI PRIVILEGIATE

Le diverse opzioni strategiche sono state verificate in base ai criteri della loro efficacia ed efficienza nel conseguire i relativi obiettivi. Il confronto tra le opzioni strategiche ha portato alle seguenti conclusioni:

per quanto riguarda il primo obiettivo generale la prima opzione principale privilegiata prevede la definizione di un regime di sistemi organizzati di negoziazione con tre obiettivi: i) definire un quadro normativo adeguato per i sistemi di "broker crossing" presenti sui mercati azionari, ii) definire un quadro normativo adeguato per differenti tipi di sistemi di negoziazione che attualmente non sono regolamentati come nelle sedi di negoziazione e iii) elaborare un quadro sufficientemente dinamico per integrarvi i sistemi futuri di negoziazione e le soluzioni che dovessero emergere in futuro. La seconda opzione principale privilegiata consiste in un'ulteriore regolamentazione delle imprese che effettuano negoziazione automatizzata, come pure dei gestori del mercato, soprattutto per quanto

riguarda una rigorosa gestione dei rischi e le protezioni operative. Sono state invece scartate diverse opzioni che avrebbero limitato l'attività di negoziazione al alta frequenza (HFT) con effetti negativi sulla liquidità del mercato, quali l'imposizione di un periodo minimo di conservazione degli ordini nel book. Per quanto riguarda le PMI, l'opzione di un'iniziativa del settore è stata scartata in quanto troppo costosa a fronte di benefici limitati.

Per quanto concerne il secondo obiettivo, si è privilegiata l'opzione che prevede la semplificazione dell'attuale regime di trasparenza nei mercati azionari unitamente all'introduzione di un regime di trasparenza ad hoc per ciascun tipo di strumento finanziario non azionario (ad esempio, mercati obbligazionari e dei derivati). In questo modo si dovrebbe raggiungere il giusto equilibrio tra trasparenza e liquidità.

In materia di poteri delle autorità di regolamentazione e coerenza delle pratiche di vigilanza, l'opzione principale privilegiata prevede la possibilità di vietare nuovi prodotti e servizi combinata con un sistema di gestione delle posizioni. Ciò permetterà di rafforzare i poteri delle autorità di regolamentazione in modo che quest'ultime possano far fronte a situazioni di rischio per la protezione degli investitori, la stabilità dei mercati e i problemi sistemici. Inoltre, il rafforzamento della collaborazione tra le autorità di regolamentazione dei mercati fisici e finanziari delle materie prime contribuirà a rendere più ordinati e stabili i mercati dei derivati sulle materie prime.

Per quanto concerne la trasparenza verso le autorità di regolamentazione, il percorso privilegiato prevede di ampliare la portata della notifica delle operazioni e di migliorarla grazie all'istituzione dei meccanismi di notifica autorizzati (ARM), per arrivare a un monitoraggio molto più capillare dei mercati da parte delle autorità di regolamentazione finalizzato a rafforzarne l'integrità.

Nei mercati dei derivati sulle materie prime un nuovo sistema di notifica delle posizioni, con revisione delle esenzioni di cui beneficiavano alcuni operatori, permetterà di migliorare la trasparenza verso le autorità di regolamentazione e il pubblico, consentendo di valutare con maggiore precisione l'impatto del flusso degli investimenti finanziari sul meccanismo di formazione del prezzo e sulla relativa volatilità.

Infine l'applicazione della MiFID anche al mercato secondario a pronti delle quote di emissioni garantirà una regolamentazione e vigilanza adeguate del mercato a pronti del carbonio e permetterà di rendere coerente il quadro normativo tra i mercati fisici e quelli dei derivati e tra i mercati primari e secondari.

Per quanto riguarda il quarto obiettivo, le opzioni prescelte consentiranno in primo luogo di ampliare il campo di applicazione del regolamento sui prodotti, servizi e prestatori di servizi e di rafforzare la protezione degli investitori, garantendo che si tenga adeguatamente conto dei prestatori di servizi di investimento (in altri termini, i consulenti che gestiscono investimenti di portata ridotta, attualmente esentati a norma della MiFID, saranno soggetti a norme nazionali di comportamento analoghe) e prodotti di investimento (depositi strutturati). Inoltre, sarà ristretto l'elenco di prodotti complessi che possono essere venduti in regime di sola esecuzione e saranno rafforzati i requisiti in materia di informazioni da fornire ai clienti. L'opzione che prevedeva di eliminare completamente il regime della sola esecuzione è stata scartata in quanto troppo dannosa e costosa per alcune categorie di clienti con buone conoscenze finanziarie. Anche la qualità delle consulenze in materia di investimenti sarà migliorata specificando le condizioni per una loro prestazione indipendente. Infine, l'eliminazione degli incentivi per le consulenze indipendenti in materia di investimenti e la

gestione di portafoglio permetterà di eliminare i conflitti di interesse per le imprese che forniscono tali servizi, migliorandone la qualità a beneficio degli investitori.

Per quanto concerne l'ultimo obiettivo, l'opzione privilegiata prevede di rafforzare il ruolo dei dirigenti delle imprese, soprattutto in materia di funzioni di controllo interno e di requisiti organizzativi specifici per la gestione di portafoglio e le sottoscrizioni, ovvero gli ambiti più importanti ai fini della protezione degli investitori e dell'integrità del mercato, contribuendo al contempo a definire un quadro più coerente a livello europeo. È stata invece scartata l'idea di introdurre una nuova funzione interna distinta per la gestione dei reclami dei clienti. che risultava troppo onerosa e poco flessibile.

6. MONITORAGGIO E VALUTAZIONE

La Commissione intende monitorare l'applicazione da parte degli Stati membri delle modifiche proposte nell'iniziativa legislativa sui mercati degli strumenti finanziari. Le conseguenze dell'applicazione della misura legislativa potrebbero essere valutate tre anni dopo la data di recepimento in una relazione al Consiglio e al Parlamento europeo, eventualmente basata su diverse relazioni relative agli effetti nella prassi delle misure di regolamentazione sopradelineate.