



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 20.10.2011  
COM(2011) 651 definitivo

2011/0295 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1217 definitivo}

{SEC(2011) 1218 definitivo}

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

Adottata all'inizio del 2003, la direttiva 2003/6/CE<sup>1</sup> (*Market Abuse Directive* "MAD") sugli abusi di mercato ha introdotto un quadro normativo complessivo per far fronte alle pratiche di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, alle quali si fa riferimento con la denominazione comune di "abusi di mercato". La direttiva è diretta ad accrescere la fiducia degli investitori e l'integrità del mercato vietando a quanti sono in possesso di informazioni privilegiate di negoziare nei relativi strumenti finanziari e vietando la manipolazione dei mercati attraverso pratiche come la diffusione di informazioni o voci false e l'effettuazione di operazioni di compravendita con prezzi fissati a livelli anomali.

L'attuale crisi economica e finanziaria ha messo in rilievo l'importanza dell'integrità dei mercati. In questo contesto il gruppo dei venti (G20) ha deciso di rafforzare la vigilanza e la regolamentazione finanziarie e di costituire un quadro di norme concordate a livello internazionale. In linea con i risultati del G20, la relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE sottolineava che "un quadro solido in materia prudenziale e di condotta negli affari per il settore finanziario deve basarsi su regimi di vigilanza e sanzionatori forti"<sup>2</sup>.

Nella comunicazione "Azioni strategiche future per garantire mercati dei derivati efficienti, sicuri e solidi" la Commissione ha esteso le disposizioni pertinenti della MAD ai mercati dei derivati in modo generalizzato<sup>3</sup>. L'importanza di disciplinare efficacemente le operazioni sui derivati fuori borsa (*over the counter* – OTC) è stata rilevata anche nelle discussioni tenute in varie sedi internazionali, tra cui il G20 e la IOSCO, oltre che nell'ultimo programma di riforma della regolamentazione finanziaria curato dal Ministero del Tesoro degli Stati Uniti.

Inoltre, la comunicazione della Commissione sullo "Small Business Act" per l'Europa invita l'Unione e gli Stati membri a definire regole secondo il principio "pensare anzitutto in piccolo" (Think Small First), riducendo gli oneri amministrativi, adeguando la normativa alle esigenze degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su mercati di crescita per le PMI e agevolando l'accesso al finanziamento di tali emittenti<sup>4</sup>. Nella comunicazione della Commissione relativa alle sanzioni nel settore dei servizi finanziari<sup>5</sup> figura un riesame dei poteri sanzionatori attualmente in vigore e della loro applicazione pratica volto a promuoverne la convergenza attraverso una serie di attività di vigilanza.

---

<sup>1</sup> GU L 16 del 12.4.2003, pag 16.

<sup>2</sup> Relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE, 25.2.2009, pag. 23.

<sup>3</sup> Comunicazione della Commissione – Garantire mercati dei derivati efficienti, sicuri e solidi, COM(2009) 332, 3 luglio 2009.

<sup>4</sup> Comunicazione della Commissione, Riesame dello "Small Business Act" per l'Europa, COM(2011) 78 definitivo, 23 febbraio 2011.

<sup>5</sup> Comunicazione della Commissione europea "Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari", COM(2010) 716 definitivo, 8 dicembre 2010.

La Commissione europea ha valutato l'applicazione della MAD e ha individuato una serie di problemi che si ripercuotono negativamente sotto il profilo della integrità dei mercati e della tutela degli investitori, conducono a condizioni di concorrenza non uguali e comportano spese di adeguamento alle norme che disincentivano gli emittenti, i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sui mercati di crescita per le PMI, a raccogliere capitali.

In seguito agli sviluppi sul piano tecnologico, normativo e di mercato sono emerse lacune nella regolamentazione dei nuovi mercati, piattaforme e strumenti OTC. Analogamente, gli stessi fattori hanno determinato lacune nella regolamentazione delle merci e degli strumenti derivati collegati. Il fatto che le autorità di regolamentazione non dispongano di determinate informazioni e poteri, e che le sanzioni siano carenti o non sufficientemente dissuasive, si traduce nell'impossibilità di applicare in modo efficace la direttiva. Infine, la pluralità di opzioni e la discrezionalità che la MAD offre, insieme alla mancanza di chiarezza su alcuni concetti fondamentali, compromettono l'efficacia della direttiva.

Alla luce dei problemi sopra indicati, la presente iniziativa è diretta a potenziare l'integrità del mercato e la tutela degli investitori, assicurando altresì un testo normativo unico, pari condizioni operative e potenziando l'attrattività dei mercati dei valori mobiliari per la raccolta di capitali.

## **2. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO**

L'iniziativa è il risultato di intense consultazioni svoltesi con tutti i principali interessati, comprese le autorità pubbliche (governi e autorità di regolamentazione dei valori mobiliari), emittenti, intermediari e investitori.

Essa prende in considerazione la relazione pubblicata dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR) sulla natura e la portata dei poteri di vigilanza degli Stati membri nell'ambito della direttiva sugli abusi di mercato<sup>6</sup> e sulle opzioni e i poteri discrezionali previsti dal regime MAD di cui si servono gli Stati membri<sup>7</sup>.

Essa tiene altresì conto della relazione del gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari (ESME)<sup>8</sup>, che valuta l'efficacia della MAD nel conseguire gli obiettivi primari, individua determinate carenze e problemi e dà indicazioni per possibili miglioramenti<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Cfr. CESR/07-380, giugno 2007, disponibile su [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org).

<sup>7</sup> Cfr. CESR/09-1120.

<sup>8</sup> L'ESME è un organismo consultivo della Commissione, composto da operatori ed esperti del mercato dei valori mobiliari, il cui mandato è scaduto alla fine del 2009 e non è stato rinnovato. Creato dalla Commissione nell'aprile 2006, ha operato sulla base della decisione 2006/288/CE della Commissione, del 30 marzo 2006, che istituisce il gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari, incaricato di prestare consulenza legale ed economica sull'applicazione delle direttive UE riguardanti i valori mobiliari (GU L 106 del 19.4.2006, pag. 14).

<sup>9</sup> Distribuita nel giugno 2007 con il titolo "Quadro giuridico dell'UE sugli abusi di mercato e relativa attuazione a livello di Stati membri: una prima valutazione".

Il 12 novembre 2008 la Commissione europea ha tenuto una conferenza pubblica sul riesame del regime in materia di abusi di mercato<sup>10</sup>. Il 20 aprile 2009 la Commissione europea ha lanciato un invito a presentare contributi in materia di riesame della direttiva sugli abusi di mercato. I servizi della Commissione hanno ricevuto 85 contributi. I contributi che non rivestono carattere riservato sono consultabili sul sito web della Commissione<sup>11</sup>.

Il 28 giugno 2010 la Commissione ha avviato una consultazione pubblica sulla revisione della direttiva, che si è conclusa il 23 luglio 2010<sup>12</sup>. I servizi della Commissione hanno ricevuto 96 contributi. I contributi che non rivestono carattere riservato sono consultabili sul sito web della Commissione<sup>13</sup>. Nell'allegato 2 della relazione sulla valutazione d'impatto figura una sintesi dei contributi<sup>14</sup>. Il 2 luglio 2010 la Commissione ha tenuto un'altra conferenza pubblica sul riesame della direttiva<sup>15</sup>.

In linea con l'iniziativa diretta a migliorare la regolamentazione, la Commissione ha effettuato una valutazione dell'impatto delle alternative strategiche. Le opzioni strategiche riguardano la regolamentazione di nuovi mercati, piattaforme e strumenti OTC, merci e strumenti derivati collegati, sanzioni, poteri delle autorità competenti, chiarimenti sui concetti fondamentali e riduzione degli oneri amministrativi. Ogni opzione strategica è stata valutata sulla base dei seguenti criteri: impatto sulle parti interessate, efficacia ed efficienza. L'impatto generale di tutte le opzioni strategiche scelte comporterà notevoli miglioramenti nella lotta agli abusi di mercato in seno all'UE.

Innanzitutto l'integrità dei mercati e la tutela degli investitori aumenteranno in quanto si chiarirà quali strumenti e mercati finanziari rientrino nell'ambito d'applicazione della direttiva garantendo che tra questi figurino gli strumenti ammessi su sistemi multilaterali di negoziazione ("Multilateral trading facilities" (MTF)) e altri nuovi tipi di sistemi organizzati di negoziazione ("Organised trading facilities" (OTF)). Le opzioni scelte miglioreranno inoltre la protezione nei confronti degli abusi di mercato tramite strumenti derivati su merci in quanto aumenteranno la trasparenza dei mercati.

Esse consentiranno inoltre di individuare meglio gli abusi di mercato poiché le autorità competenti disporranno dei poteri necessari per svolgere le indagini e potenziare la capacità deterrente dei regimi sanzionatori introducendo principi minimi per quanto riguarda sanzioni o misure amministrative. La proposta di direttiva [XX] prevede anche l'introduzione di sanzioni penali.

Inoltre, le opzioni scelte condurranno ad una impostazione più coerente in materia di abusi di mercato riducendo le opzioni e le facoltà discrezionali cui gli Stati membri ricorrono e introdurranno un regime proporzionale per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su mercati di crescita per le PMI.

---

<sup>10</sup> Vedere [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/abuse/12112008\\_conference\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/12112008_conference_en.htm).

<sup>11</sup> Vedere [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/market\\_abuse\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/market_abuse_en.htm)

<sup>12</sup> Vedere [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mad/consultation\\_paper.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mad/consultation_paper.pdf)

<sup>13</sup> Vedere [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/mad\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/mad_en.htm)

<sup>14</sup> Per la relazione sulla valutazione d'impatto, cfr. XXX.

<sup>15</sup> Per una sintesi dei dibattiti cfr. l'allegato 3 della relazione sulla valutazione d'impatto.

Nell'insieme, si prevede che le opzioni strategiche prescelte contribuiranno a migliorare l'integrità dei mercati finanziari, il che avrà un impatto positivo sulla fiducia degli investitori e contribuirà ulteriormente alla stabilità dei mercati finanziari.

I servizi della DG MARKT hanno incontrato il comitato per la valutazione d'impatto il 23 febbraio 2011. Il comitato ha esaminato la valutazione d'impatto e ha formulato un parere in merito il 25 febbraio 2011. Durante la riunione i membri del comitato hanno comunicato ai servizi della DG MARKT osservazioni volte a migliorare il contenuto della valutazione d'impatto che hanno indotto alcune modifiche al testo, ossia:

- precisare le modalità di valutazione dell'efficienza della normativa vigente e in che modo i risultati di tale valutazione hanno permeato l'analisi del problema;
- aggiungere stime concrete del danno complessivo che le pratiche di mercato abusive sui mercati in esame hanno arrecato all'economia europea e dei vantaggi complessivi delle opzioni strategiche prescelte, con le dovute riserve in termini di interpretazione delle suddette stime;
- precisare nel contesto di base come altri regolamenti finanziari correlati hanno integrato la direttiva sugli abusi di mercato;
- precisare il contenuto di talune opzioni strategiche e migliorare la presentazione dei pacchetti di opzioni prescelte, oltre a valutare gli impatti globali dei pacchetti tenendo conto, nel caso, di sinergie o compromessi tra opzioni diverse ;
- offrire un'analisi più proporzionata delle misure più onerose nella valutazione di costi e oneri amministrativi;
- aggiungere, nel testo principale, sintesi più immediatamente visibili e concise della valutazione degli impatti delle opzioni strategiche sotto il profilo dei diritti fondamentali, specialmente in materia di poteri d'indagine e sanzioni;
- giustificare meglio perché il ravvicinamento delle disposizioni legislative e regolamentari in materia penale si rivela indispensabile per garantire l'attuazione efficace di una politica dell'UE nel settore degli abusi di mercato, sulla base di studi ed elementi concreti forniti dagli Stati membri sull'efficacia delle sanzioni penali; nonché redigere una sintesi delle risposte alla comunicazione della Commissione sul potenziamento dei regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari; nonché
- presentare in modo più chiaro nel testo principale le opinioni delle parti interessate, tra cui gli investitori istituzionali e privati, sulle opzioni strategiche.

### **3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA**

#### **3.1. Base giuridica**

La proposta si basa sull'articolo 114 del TFUE, che costituisce la base giuridica più appropriata per un regolamento in questo settore. Il regolamento è ritenuto lo strumento giuridico più idoneo per definire gli abusi di mercato nell'ambito dell'Unione. L'applicabilità immediata del regolamento ne riduce la complessità regolamentare e offre maggiore certezza giuridica per quanti sono soggetti alla normativa dell'Unione, introduce un insieme armonizzato di regole di base e contribuisce al funzionamento del mercato unico.

#### **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. Sebbene tutti i problemi delineati sopra presentino importanti implicazioni per ogni singolo Stato membro, il loro impatto complessivo può essere pienamente percepito solo in un contesto transfrontaliero. Questo perché l'abuso di mercato può avvenire ovunque tale strumento sia quotato, oppure fuori borsa ("over the counter"), quindi anche su mercati diversi dal mercato primario dello strumento in questione. Esiste quindi un rischio reale che le iniziative prese a livello nazionale nei confronti degli abusi di mercato possano essere aggirate o rese inefficaci in assenza di un'iniziativa a livello dell'Unione.

Inoltre, è indispensabile un'impostazione coerente per evitare l'arbitraggio normativo e poiché la questione rientra già nell'acquis della vigente direttiva MAD, i problemi sopra indicati possono essere affrontati meglio attraverso uno sforzo comune. In questo contesto l'iniziativa dell'Unione appare appropriata secondo il principio di sussidiarietà.

Il principio di proporzionalità prevede che qualsiasi intervento sia mirato e si limiti a quanto è necessario per conseguire gli obiettivi. Tale principio ha guidato l'intero processo, dall'individuazione e valutazione delle opzioni strategiche alternative alla redazione della presente proposta.

#### **3.3. Conformità agli articoli 290 e 291 del TFUE**

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato le proposte di regolamento che istituiscono l'ABE, l'AEAP e l'AESFEM<sup>16</sup>. A tale riguardo la Commissione ricorda le dichiarazioni da essa rilasciate in merito agli articoli 290 e 291 del TFUE in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza europee, secondo cui: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione delle 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 nutre tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di

---

<sup>16</sup> COM(2009) 501, COM(2009) 502, COM(2009) 503.

atti delegati e misure di esecuzione siano coerenti con gli articoli 290 e 291 del TFUE."

### **3.4. Spiegazione dettagliata della proposta**

#### *3.4.1. Capo I (Disposizioni generali)*

##### **3.4.1.1. Regolamentazione di nuovi mercati, sistemi di negoziazione e strumenti finanziari OTC**

La direttiva MAD poggia sul concetto di vietare l'abuso di informazioni privilegiate o la manipolazione del mercato in strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato. Tuttavia, dall'adozione della MiFID<sup>17</sup>, gli strumenti finanziari vengono negoziati sempre più spesso sugli MTF, su altri tipi di OTF, come strumenti di esecuzione di swap o "broker crossing systems" (sistemi di incrocio di ordini), o sono negoziati soltanto fuori borsa, ossia "over the counter" (OTC). Questi nuovi sistemi e sedi di negoziazione si sono rivelati più competitivi rispetto agli attuali mercati regolamentati, attirando maggiori quote di liquidità e una gamma più ampia di investitori. L'aumento delle negoziazioni effettuate attraverso varie sedi ha reso più difficili i controlli su eventuali abusi di mercato. Pertanto il presente regolamento estende il campo di applicazione del quadro normativo sugli abusi di mercato a tutti gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un MTF o un OTF, nonché a tutti gli strumenti finanziari collegati negoziati OTC che possono avere un impatto sul mercato sottostante. È infatti necessario evitare arbitraggi normativi tra sedi di negoziazione, garantire che la tutela degli investitori e l'integrità dei mercati siano salvaguardate a parità di condizioni in tutta l'Unione, e provvedere affinché la manipolazione del mercato di tali strumenti finanziari attraverso gli strumenti derivati negoziati fuori borsa, come i CDS ("credit default swap"), sia chiaramente vietata.

##### **3.4.1.2. Regolamentazione degli strumenti derivati su merci e contratti a pronti su merci collegati**

I mercati a pronti e quelli degli strumenti derivati collegati sono estremamente interconnessi e attraverso essi possono essere compiuti abusi di mercato. Ciò solleva particolari preoccupazioni per quanto riguarda i mercati a pronti in quanto le norme esistenti in materia di trasparenza e integrità del mercato si applicano solo ai mercati finanziari e degli strumenti derivati e non ai mercati a pronti collegati. Scopo del presente regolamento non è disciplinare direttamente tali mercati a pronti. In effetti, le operazioni o i comportamenti che rientrano strettamente in quei mercati non finanziari dovrebbero essere esclusi dal campo d'applicazione del presente regolamento ed essere oggetto di regolamentazione e sorveglianza specifiche e settoriali, come previsto nel settore dell'energia con la proposta di regolamento della Commissione sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia<sup>18</sup>. Il presente regolamento però dovrebbe comprendere le operazioni o i comportamenti in essere nei suddetti mercati a pronti che sono collegati a e hanno effetti sui mercati finanziari e degli strumenti derivati che rientrano nel suo campo d'applicazione. In particolare,

---

<sup>17</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari. GU L 145 del 30.4.2004.

<sup>18</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0726:FIN:IT:PDF>

secondo l'attuale direttiva MAD la mancanza di una definizione chiara e vincolante d'informazione privilegiata in relazione ai mercati dei derivati su merci rischia di permettere asimmetrie informative in relazione ai suddetti mercati a pronti collegati. Ciò significa che, nell'attuale quadro normativo sugli abusi di mercato, gli investitori in strumenti derivati su merci possono essere meno tutelati degli investitori in strumenti derivati dei mercati finanziari in quanto una persona potrebbe trarre vantaggio da un'informazione privilegiata su un mercato a pronti negoziando su un mercato dei derivati collegato. Per questo motivo la definizione di informazione privilegiata in relazione agli strumenti derivati su merci dovrebbe essere allineata alla definizione generale di informazione privilegiata estendendola alle informazioni sensibili in relazione ai prezzi che sono rilevanti per il contratto a pronti su merci collegato nonché per lo stesso strumento derivato. Ciò garantirà la certezza del diritto e una migliore informazione per gli investitori. Inoltre, la direttiva MAD vieta solo le manipolazioni che falsano il prezzo degli strumenti finanziari. Poiché determinate operazioni nei mercati dei derivati possono anche essere usate per manipolare il prezzo dei mercati a pronti collegati, e le operazioni nei mercati a pronti possono essere usate per manipolare i mercati dei derivati, nel regolamento la definizione di manipolazione di mercato dovrebbe essere estesa anche a questi tipi. Nel caso specifico dei prodotti energetici all'ingrosso, le autorità competenti e l'AESFEM cooperano con l'ACER e le autorità nazionali di regolamentazione degli Stati membri affinché venga adottato un approccio coordinato nell'applicazione delle pertinenti norme relative agli strumenti finanziari e ai prodotti energetici all'ingrosso. In particolare, le autorità competenti dovrebbero tener conto delle specificità delle definizioni del [regolamento (UE) n. xxx del Parlamento europeo e del Consiglio sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia] quando applicano le definizioni di informazione privilegiata, abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato previste dal presente regolamento agli strumenti finanziari collegati ai prodotti energetici all'ingrosso.

#### 3.4.1.3. Manipolazione del mercato attraverso negoziazioni algoritmiche e ad alta frequenza

I mercati finanziari stanno registrando un aumento generalizzato dell'uso dei metodi di trading automatico come le negoziazioni algoritmiche e ad alta frequenza. Tali tipi di negoziazione avvengono attraverso algoritmi informatizzati che decidono se inoltrare un ordine e /o sugli aspetti relativi all'esecuzione. Un particolare tipo di negoziazione algoritmica sono le negoziazioni ad alta frequenza. Tale tipo di negoziazioni non costituiscono tanto una strategia quanto un utilizzo di una tecnologia altamente sofisticata per porre in atto strategie tradizionali di negoziazione come l'arbitraggio e le strategie di "market making". Anche se la maggior parte delle strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza sono legali, le autorità di regolamentazione hanno individuato determinate strategie automatiche che, se applicate, configurano probabilmente degli abusi di mercato. Ad esempio, tra di esse figurano le strategie di "quote stuffing" (consistente nell'inoltrare e annullare in rapida successione ingenti ordini sul mercato), "layering" (consistente nell'accumulare una molteplicità di ordini) e "spoofing" (consistente nell'inoltrare ordini ingannevoli). La definizione di manipolazione di mercato nella direttiva MAD è molto ampia e può essere già applicata ai comportamenti abusivi indipendentemente dagli strumenti utilizzati per la negoziazione. Tuttavia, è opportuno fornire ulteriormente nel regolamento esempi specifici di strategie che utilizzano la negoziazione algoritmica e ad alta frequenza e che ricadono nel divieto



di manipolazione di mercato. La possibilità di individuare ulteriormente strategie abusive può garantire un'impostazione coerente nel monitoraggio e nell'applicazione delle norme da parte delle autorità competenti.

#### 3.4.1.4. Tentativi di manipolazione del mercato

Dato che la direttiva MAD non si occupa dei tentativi di manipolare il mercato, per poterli provare l'autorità di regolamentazione deve dimostrare che un ordine è stato impartito oppure che un'operazione è stata eseguita. Vi sono però dei casi in cui una persona agisce con l'evidente intenzione di manipolare il mercato senza che sia stato impartito un ordine o che sia stata eseguita un'operazione. Il presente regolamento vieta esplicitamente i tentativi di manipolare il mercato, il che non può che accrescerne l'integrità. L'attuale definizione di abuso d'informazioni privilegiate contiene già elementi inerenti a questo tipo di comportamenti che saranno soppressi in quanto il tentativo di abuso d'informazioni privilegiate sarà considerato un reato separato.

#### 3.4.1.5. Quote di emissione

Le quote di emissioni saranno riclassificate come strumenti finanziari nell'ambito del riesame della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari. Di conseguenza essi rientreranno anche nel quadro normativo degli abusi di mercato. Se la maggior parte delle disposizioni del regime sugli abusi di mercato possono applicarsi alle quote di emissioni senza necessità di modifiche, alcune di esse richiedono degli aggiustamenti in considerazione della specificità di tali strumenti e delle caratteristiche di questo mercato. In particolare, a differenza della maggior parte delle categorie di strumenti finanziari, l'obbligo di comunicazione al pubblico d'informazioni privilegiate nonché quelli relativi ai registri di persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate e alle operazioni svolte da persone che esercitano responsabilità di direzione non possono riguardare gli emittenti di quote di emissione che sono responsabili dello sviluppo e dell'attuazione delle politiche climatiche dell'Unione. La autorità pubbliche responsabili (Commissione compresa) sono comunque tenute a garantire la comunicazione e l'accesso, in modo equo e non discriminatorio, a nuove decisioni, sviluppi e dati. Inoltre, nell'ambito della politica climatica dell'Unione gli Stati membri, la Commissione europea e altri organismi ufficialmente designati non dovrebbero essere limitati dagli obblighi stabiliti dal regime normativo sugli abusi di mercato.

È stata pertanto inserita una definizione specifica di informazione privilegiata per le quote di emissione. L'obbligo di comunicare informazioni privilegiate spetterà ai partecipanti al mercato delle quote di emissioni, in quanto sono loro a detenere le informazioni pertinenti che è opportuno comunicare in modo sistematico o puntuale. Una soglia (espressa in termini di emissioni o di potenza termica o di una combinazione delle due) definita in un atto delegato esenterà dall'obbligo previsto all'articolo 12 (nonché agli articoli 13 e 14) tutti quei soggetti la cui attività, su base individuale, può non avere un impatto concreto sulla formazione dei prezzi delle quote di emissioni o sui (conseguenti) rischi di abuso di informazioni privilegiate.

Infine, a causa della classificazione delle quote di emissioni come strumenti finanziari ai sensi della MiFID, è possibile raccogliere tutte le misure in materia di abusi di mercato relative alla vendita all'asta di quote di emissioni in un unico testo

normativo assieme al regime generale di lotta agli abusi di mercato per il mercato secondario.

### 3.4.2. *Capo II (Abuso d'informazioni privilegiate e manipolazione del mercato)*

#### 3.4.2.1. Informazioni privilegiate

È possibile abusare di un'informazione privilegiata prima che l'emittente sia tenuto a comunicarla. Lo stato delle negoziazioni contrattuali, le condizioni contrattuali provvisoriamente convenute, la possibilità di collocare strumenti finanziari, le condizioni alle quali tali strumenti vengono venduti o le condizioni provvisorie per la collocazione di strumenti finanziari possono costituire informazioni importanti per gli investitori. Tali informazioni, pertanto, devono essere considerate informazioni privilegiate. Esse, tuttavia, potrebbero non essere sufficientemente precise per far sorgere l'obbligo dell'emittente di comunicarle. In tali casi, andrebbe applicato il divieto di abuso d'informazioni privilegiate, ma non sorgerebbe l'obbligo dell'emittente di comunicare le informazioni in questione.

#### 3.4.2.2. Pari condizioni tra sedi e sistemi di negoziazione nella prevenzione e nell'individuazione di abusi di mercato

Il volume in continuo aumento di negoziazioni di strumenti finanziari attraverso sedi diverse rende più difficile monitorare gli eventuali abusi di mercato. Secondo la MiFID, gli operatori di mercato o le società d'investimento possono gestire sistemi multilaterali di negoziazione (MTF). Gli obblighi di controllo di cui all'articolo 26 della MiFID si applicano ad entrambi. Tuttavia l'obbligo di adottare disposizioni strutturali dirette a prevenire e individuare pratiche di manipolazione del mercato, di cui all'articolo 6 della MAD, vale solo per gli operatori di mercato. Il presente regolamento mira a garantire pari condizioni a tutti i sistemi e sedi di negoziazione che rientrano nel suo campo di applicazione, imponendo loro l'adozione delle necessarie disposizioni strutturali dirette a prevenire e individuare pratiche di manipolazione del mercato.

### 3.4.3. *Capo III (Obblighi di comunicazione)*

#### 3.4.3.1. Comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate

#### 3.4.3.2. La direttiva MAD, all'articolo 6, paragrafo 1, prevede che gli emittenti di strumenti finanziari comunichino al pubblico, al più presto possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detti emittenti. Il paragrafo 2 consente ai suddetti emittenti, a determinate condizioni, di ritardare la comunicazione al pubblico. In base al presente regolamento gli emittenti sono tenuti ad informare le autorità competenti della decisione di ritardare la comunicazione al pubblico d'informazioni privilegiate immediatamente dopo aver effettuato tale comunicazione. La responsabilità di valutare l'opportunità di tale rinvio rimane all'emittente. La possibilità per le autorità competenti di verificare a posteriori, se del caso, l'effettiva sussistenza di condizioni specifiche che giustificassero il rinvio, accrescerà la tutela degli investitori e l'integrità del mercato. Tuttavia, se l'informazione privilegiata è d'importanza sistemica ed è nell'interesse pubblico rinviarne la divulgazione, le autorità competenti hanno facoltà di accordare tale rinvio per un periodo limitato nell'interesse generale di preservare la stabilità del

sistema finanziario ed evitare le perdite indotte ad esempio dall'insolvenza di un emittente d'importanza sistemica.

I registri delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate sono uno strumento importante per le autorità competenti che indagano su eventuali abusi di mercato. Il regolamento ha lo scopo di eliminare le differenze nazionali che finora hanno imposto oneri amministrativi superflui sugli emittenti, e prevede che le informazioni precise da inserire in tali registri siano definite in atti delegati e norme tecniche di attuazione adottati dalla Commissione.

#### 3.4.3.3. Obblighi di comunicazione per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su mercati di crescita per le PMI

Fatti salvi gli obiettivi di preservare l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari e di tutelare gli investitori, il quadro normativo sugli abusi di mercato è adattato alle caratteristiche ed esigenze degli emittenti, i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su mercati di crescita per le PMI. Applicare il nuovo quadro normativo sugli abusi di mercato del regolamento in modo indifferenziato a tutti i mercati di crescita per le PMI può disincentivare gli emittenti su quei mercati dal raccogliere capitali sui mercati dei capitali. La portata e le dimensioni delle attività di tali emittenti sono più ristretti e gli eventi che rendono necessario comunicare informazioni privilegiate sono solitamente più limitati rispetto a quelli degli emittenti di dimensioni maggiori. Il regolamento impone ai suddetti emittenti di comunicare le informazioni privilegiate in maniera corretta e semplificata adeguata al mercato. Tali informazioni privilegiate possono essere pubblicate dai mercati di crescita per le PMI, per conto di tali emittenti, secondo un contenuto e un formato standard definito nelle norme tecniche di attuazione adottate dalla Commissione. Tali emittenti sono anche esenti, a determinate condizioni, dall'obbligo di tenere e aggiornare periodicamente registri delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate, e beneficiano della nuova soglia per la segnalazione delle operazioni svolte da persone che esercitano responsabilità di direzione di cui in seguito.

#### 3.4.3.4. Comunicazione delle operazioni svolte da persone che esercitano responsabilità di direzione

Il regolamento precisa l'ambito degli obblighi di segnalazione in relazione a operazioni svolte da persone che esercitano responsabilità di direzione. Tali segnalazioni hanno finalità di rilievo in quanto dissuadono le persone che esercitano responsabilità di direzione dal praticare l'insider trading e forniscono informazioni utili al mercato sui giudizi di tali persone in merito ai movimenti di prezzo dei titoli degli emittenti. Il regolamento precisa che anche le operazioni effettuate da persone che esercitano un potere discrezionale per conto di qualcuno che esercita responsabilità di direzione presso un emittente o tramite le quali chi esercita responsabilità di direzione dà in garanzia o in prestito propri titoli, devono essere segnalate alle autorità competenti e rese accessibili al pubblico. Viene introdotta inoltre una soglia di EUR 20 000, la stessa in tutti gli Stati membri, che fa scattare l'obbligo di segnalare tali operazioni effettuate da persone che esercitano responsabilità di direzione.

### 3.4.4. *Capo IV – (AESFEM e autorità competenti)*

#### 3.4.4.1. Poteri delle autorità competenti

A norma dell'articolo 12, paragrafo 2, lettera b) della direttiva MAD, le autorità competenti possono richiedere informazioni a qualsiasi persona. Vi è tuttavia una lacuna nelle informazioni relative ai mercati a pronti delle merci, in quanto non vi sono norme sulla trasparenza né obblighi di segnalazione alle autorità di regolamentazione settoriali, laddove esistono. La possibilità di ottenere informazioni da chiunque permette di solito alle autorità competenti di accedere a tutti i dati necessari per indagare su sospetti casi di abusi di mercato. Queste informazioni possono però non essere sufficienti, soprattutto quando non esistono autorità settoriali per esercitare una vigilanza su mercati a pronti delle merci. Il regolamento permette alle autorità competenti di accedere sistematicamente ai dati disponendo che questi siano loro trasmessi direttamente in un determinato formato. Potendo accedere ai sistemi dei trader sui mercati a pronti delle merci, le autorità competenti sono inoltre in grado di monitorare i flussi di dati in tempo reale.

Allo scopo di individuare casi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, è necessario che le autorità competenti abbiano la possibilità di accedere a locali privati e sequestrare documenti. L'accesso a locali privati è necessario in particolare quando: i) la persona cui è già stato chiesto di fornire l'informazione non dà seguito (in tutto o in parte) a tale richiesta; oppure ii) quando vi sono buone ragioni di ritenere che se anche si producesse una richiesta di informazioni ad essa non verrebbe dato seguito o che i documenti o le informazioni a cui la richiesta si riferisce verrebbero rimossi, manomessi o distrutti. Se attualmente tutte le giurisdizioni permettono l'accesso ai documenti, non tutte le autorità competenti possono accedere a locali privati e sequestrare documenti. Vi è quindi il rischio che le autorità competenti in questi casi non possano ottenere elementi di prova importanti e necessari e, di conseguenza, casi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato potrebbero non essere individuati e restare impuniti. In questo contesto è importante sottolineare che l'accesso a locali privati potrebbe costituire un'interferenza con i diritti fondamentali alla riservatezza della vita privata e familiare, riconosciuti dall'articolo 7 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. È essenziale che le restrizioni in merito siano pienamente compatibili con l'articolo 52 della Carta. pertanto, l'autorità competente di uno Stato membro dovrebbe poter entrare in locali privati allo scopo di sequestrare documenti solo dopo aver ottenuto la preventiva autorizzazione dell'autorità giudiziaria dello Stato membro in questione in conformità alla legislazione nazionale e quando esiste un ragionevole sospetto che documenti connessi all'oggetto dell'ispezione possano avere rilevanza per provare un caso di abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione del mercato in violazione del presente regolamento o della direttiva [nuova MAD]. I divieti relativi all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato si applicano a tutti. Pertanto le autorità competenti devono poter accedere alle informazioni detenute non solo dalle società d'investimento, ma anche dalle persone stesse, nonché alle informazioni che riguardano il comportamento di queste persone conservate in banche dati presso società non finanziarie. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati esistenti presso le società d'investimento che eseguono le operazioni, o quelle esistenti presso gli operatori di telecomunicazioni, costituiscono importanti elementi di prova per individuare e dimostrare l'esistenza di abusi di informazioni privilegiate

e di manipolazione del mercato. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati possono stabilire l'identità di una persona responsabile della diffusione di informazioni false o fuorvianti. La maggior parte delle forme di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato implicano l'attività di due o più persone, che trasferiscono informazioni e coordinano le loro attività. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati possono stabilire l'esistenza di rapporti tra una persona che ha accesso a informazioni privilegiate e le attività di negoziazione sospette di un'altra o stabilire un collegamento tra le attività di negoziazione collusive di due persone. In particolare l'accesso alle registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati degli operatori delle comunicazioni è considerato uno degli aspetti più importanti per l'esercizio delle funzioni di indagine e di applicazione delle norme dei membri del CERS<sup>19</sup>. In effetti, l'accesso alle registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati conservate dagli operatori di telecomunicazioni costituiscono un importante e a volte perfino il solo elemento di prova per stabilire se delle informazioni privilegiate siano state trasmesse da un "primary insider" (persona direttamente in possesso di informazioni privilegiate) a qualcuno che effettua negoziazioni utilizzando tali informazioni privilegiate. Ad esempio, questi dati costituirebbero un elemento di prova se un membro del consiglio di amministrazione di una società in possesso di informazioni privilegiate trasmettesse tali informazioni per telefono ad un amico, parente o familiare il quale, successivamente, effettuasse un'operazione sospetta sulla base dell'informazione privilegiata ricevuta. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati degli operatori delle telecomunicazioni possono essere utilizzate dall'autorità di regolamentazione per dimostrare che l'insider primario ha chiamato l'amico o parente in questione poco prima che questi chiamasse il proprio broker impartendogli le istruzioni per effettuare l'operazione sospetta. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati degli operatori di telecomunicazioni dimostrerebbero l'esistenza di un collegamento che potrebbe essere utilizzato come prova per sanzionare il caso in oggetto che altrimenti non sarebbe stato individuato. Un altro esempio è il caso di messaggi falsi o fuorvianti pubblicati su un bollettino internet per incidere sul prezzo di uno strumento finanziario. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati possono servire a identificare l'autore del messaggio. Inoltre tali registrazioni possono dimostrare l'esistenza di un collegamento con un'altra persona che ha effettuato in precedenza o successivamente delle operazioni sospette, al fine di provare la manipolazione del mercato tramite diffusione di informazioni false o fuorvianti. In questo contesto è importante introdurre pari condizioni sul mercato interno per quanto riguarda l'accesso da parte delle autorità competenti alle registrazioni esistenti relative al traffico telefonico e allo scambio di dati conservate da un operatore di telecomunicazioni o da una società di investimento. Pertanto, le autorità competenti dovrebbero poter chiedere le registrazioni esistenti relative al traffico telefonico e allo scambio di dati conservate da un operatore di telecomunicazioni o da una società di investimento, quando esista il ragionevole sospetto che tali registrazioni connesse all'oggetto dell'ispezione possano essere rilevanti al fine di dimostrare l'abuso di informazioni privilegiate o la manipolazione del mercato definita nel presente regolamento o nella direttiva [nuova MAD].

---

<sup>19</sup> Risposta del CERS all'invito a presentare contributi in materia di riesame della MAD, 20 aprile 2009, disponibile al seguente indirizzo: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/abuse/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm)

Dovrebbe anche essere chiaro che queste registrazioni tuttavia non riguardano il contenuto della comunicazione alla quale si riferiscono.

Poiché gli abusi di mercato possono essere transfrontalieri e verificarsi su diversi mercati, l'AESFEM svolge un importante ruolo di coordinamento mentre le autorità competenti sono tenute a cooperare e a scambiare informazioni con altre autorità competenti e, se ciò riguarda gli strumenti derivati sulle merci, con le autorità di regolamentazione responsabili per i mercati a pronti collegati, all'interno dell'Unione e nei paesi terzi.

### 3.4.5. *Capo V (Sanzioni amministrative)*

#### 3.4.5.1. Sanzioni

I mercati finanziari sono sempre più integrati nell'Unione e i reati possono avere conseguenze transfrontaliere al suo interno. I divergenti regimi sanzionatori vigenti negli Stati membri inducono all'arbitraggio normativo e minano gli obiettivi di fondo d'integrità e trasparenza del mercato all'interno del mercato unico per i servizi finanziari. Un esame dei regimi nazionali vigenti ha rivelato, ad esempio, che i livelli di sanzioni pecuniarie divergono notevolmente da uno Stato membro all'altro, che alcune autorità competenti non dispongono di determinati importanti poteri sanzionatori e che altre non possono comminare sanzioni a persone fisiche e giuridiche<sup>20</sup>. Pertanto, il presente regolamento introduce delle regole minime relative a misure amministrative, sanzioni e ammende. Questo non impedisce ai singoli Stati membri di stabilire norme più rigorose. Il presente regolamento prevede la restituzione dei profitti quando possono essere determinati, compresi gli interessi e, per garantire un adeguato effetto deterrente, prevede delle ammende che devono essere superiori ai profitti conseguiti o alle perdite evitate in conseguenza della violazione del presente regolamento, e che devono essere determinate dalle autorità competenti alla luce dei fatti e delle circostanze.

Inoltre, le sanzioni penali hanno un effetto deterrente maggiore delle sanzioni e misure amministrative. La proposta di direttiva [XX] introduce l'obbligo per tutti gli Stati membri di stabilire sanzioni penali efficaci, proporzionate e dissuasive per i reati più gravi di manipolazione del mercato e abuso d'informazioni privilegiate. Tale direttiva deve essere applicata tenendo conto delle disposizioni del presente regolamento, comprese le future misure di esecuzione. Tuttavia, le definizioni utilizzate ai fini della direttiva possono divergere da quelle utilizzate ai fini del presente regolamento.

#### 3.4.5.2. Tutela e incentivi per chi segnala abusi

La segnalazione di abuso può essere un'utile fonte di informazione primaria e può allertare le autorità competenti nei casi di sospetti abusi di mercato. Il regolamento rafforza il quadro giuridico degli abusi di mercato nell'Unione introducendo un'adeguata tutela di chi segnala sospetti abusi di mercato, la possibilità di incentivi finanziari a chi fornisce alle autorità competenti informazioni rilevanti che

---

<sup>20</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari, dicembre 2010, capitolo 3.

conducano a sanzioni pecuniarie, e rafforzando le disposizioni degli Stati membri in ordine al ricevimento e all'esame di segnalazioni di abusi.

#### **4. INCIDENZA SUL BILANCIO**

Le incidenze specifiche di bilancio della proposta riguardano le mansioni assegnate all'AESFEM, come indicato nelle schede finanziarie legislative che corredano la presente proposta. L'incidenza specifica di bilancio per la Commissione è valutata anch'essa nella scheda finanziaria che accompagna la presente proposta.

La proposta incide sul bilancio comunitario.

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)**

(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<sup>21</sup>,  
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,  
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>22</sup>,  
visto il parere della Banca centrale europea<sup>23</sup>,  
visto il parere del Garante europeo della protezione dei dati,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,  
considerando quanto segue:

- (1) Un autentico mercato unico dei servizi finanziari è di importanza fondamentale per la crescita economica e la creazione di posti di lavoro nell'Unione.
- (2) Un mercato finanziario integrato ed efficiente non può esistere senza che se ne tutelino l'integrità. Il regolare funzionamento dei mercati mobiliari e la fiducia del pubblico nei mercati costituiscono fattori essenziali di crescita e di benessere economico. Gli abusi di mercato ledono l'integrità dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.
- (3) La direttiva 2003/6/CE<sup>24</sup> del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), adottata il 28 gennaio 2003, ha completato e aggiornato il quadro giuridico dell'Unione a tutela dell'integrità del mercato. Tuttavia, in considerazione degli sviluppi legislativi,

---

<sup>21</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>22</sup> GU C [...] del [...], pag.

<sup>23</sup> GU C [...] del [...], pag.

<sup>24</sup> GU L 16 del 12.4.2003, pag 16.



tecnologici e di mercato intervenuti da allora, che hanno comportato cambiamenti notevoli nel panorama finanziario, è ormai necessario sostituire la direttiva per mantenere il passo con i suddetti sviluppi. Occorre pertanto un nuovo strumento legislativo per garantire regole uniformi e chiarezza dei concetti di base nonché un testo normativo unico in linea con le conclusioni del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria<sup>25</sup>.

- (4) È necessario stabilire un quadro uniforme per tutelare l'integrità del mercato ed evitare il rischio di potenziale arbitraggio normativo oltre che offrire maggiore certezza del diritto e ridurre la complessità normativa per i partecipanti al mercato. Il presente atto giuridico direttamente applicabile intende contribuire in modo determinante al buon funzionamento del mercato interno e deve pertanto basarsi sulle disposizioni dell'articolo 114 del TFUE, interpretate conformemente alla giurisprudenza consolidata della Corte di giustizia dell'Unione europea.
- (5) Per eliminare i residui ostacoli agli scambi e le notevoli distorsioni della concorrenza derivanti dalle divergenze tra le legislazioni nazionali ed evitare l'insorgere di ulteriori probabili ostacoli agli scambi e notevoli distorsioni della concorrenza, occorre quindi adottare un regolamento che stabilisca regole uniformi applicabili in tutti gli Stati membri. Adottare per le norme relative agli abusi di mercato la forma di un regolamento garantisce che tali norme siano direttamente applicabili. Ciò assicura inoltre condizioni uniformi impedendo che vengano adottate norme nazionali divergenti in conseguenza del recepimento di una direttiva. Il presente regolamento dovrebbe garantire che nell'Unione tutti seguano le stesse regole. Il regolamento dovrebbe inoltre ridurre la complessità normativa e le spese di adeguamento alla normativa per le società che operano su una base transfrontaliera, contribuendo così ad eliminare le distorsioni della concorrenza.
- (6) La comunicazione della Commissione sullo "Small Business Act" per l'Europa<sup>26</sup> invita l'Unione e gli Stati membri a definire regole secondo il principio "Pensare anzitutto in piccolo" (Think Small First), riducendo gli oneri amministrativi, adeguando la normativa alle esigenze degli emittenti sui mercati per le piccole e medie imprese e agevolando l'accesso al finanziamento di tali emittenti. Numerose disposizioni della direttiva 2003/6/CE impongono agli emittenti oneri amministrativi che occorre ridurre, con particolare riguardo agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sui mercati di crescita per le PMI.
- (7) Abuso di mercato è il concetto che comprende tutti i comportamenti illeciti nei mercati finanziari e ai fini del presente regolamento va inteso come abuso di informazioni privilegiate o uso illecito d'informazioni privilegiate e manipolazione del mercato. Tali comportamenti impediscono una piena ed effettiva trasparenza del mercato, che è un requisito fondamentale affinché tutti gli attori economici siano in grado di operare su mercati finanziari integrati.
- (8) Il campo di applicazione della direttiva 2003/6/CE si concentra sugli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati ma negli ultimi anni gli

---

<sup>25</sup> Relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE, Bruxelles, 25.2.2009.

<sup>26</sup> Comunicazione della Commissione "Pensare anzitutto in piccolo" (Think Small First) Uno "Small Business Act" per l'Europa, COM(2008) 394 definitivo.

strumenti finanziari sono stati negoziati con sempre maggior frequenza sui sistemi multilaterali di negoziazione (MTF). Esistono anche strumenti finanziari che vengono negoziati solo su altri tipi di sistemi organizzati di negoziazione (OTF), come i "broker crossing systems" (sistemi di incrocio di ordini), o che vengono negoziati soltanto fuori borsa (OTC). Il campo di applicazione del presente regolamento dovrebbe pertanto includere tutti gli strumenti finanziari negoziati su un MTF o un OTF, nonché quelli negoziati fuori borsa, come ad esempio i credit default swaps o tutti gli altri comportamenti o iniziative che possono avere un effetto sui suddetti strumenti finanziari, che siano negoziati su un mercato regolamentato, un MTF o un OTF. Ciò dovrebbe migliorare la tutela degli investitori, mantenere l'integrità dei mercati e assicurare il divieto di manipolazione del mercato di tali strumenti attraverso strumenti finanziari negoziati fuori borsa.

- (9) In particolari circostanze, la stabilizzazione degli strumenti finanziari o la negoziazione di azioni proprie in programmi di riacquisto (buy back) possono essere giustificate per ragioni economiche e non dovrebbero quindi essere considerate di per sé abusi di mercato.
- (10) Gli Stati membri e il Sistema europeo di banche centrali, il fondo europeo di stabilità finanziaria, le banche centrali nazionali e altre agenzie o società veicolo di uno o più Stati membri e dell'Unione e taluni altri organismi pubblici non dovrebbero essere soggetti a restrizioni nell'attuazione della politica monetaria, della politica dei cambi, nella gestione del debito pubblico o della politica climatica.
- (11) Un investitore ragionevole basa le proprie decisioni di investimento sulle informazioni già in suo possesso, vale a dire su informazioni disponibili precedentemente. Pertanto, per rispondere alla domanda se al momento di prendere una decisione di investimento un investitore ragionevole terrà verosimilmente conto di una determinata informazione, occorre basarsi sulle informazioni precedentemente disponibili. Nell'effettuare una tale analisi, occorre considerare l'impatto previsto dell'informazione alla luce dell'attività complessiva dell'emittente in questione, l'attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sugli strumenti finanziari, sui contratti a pronti su merci collegati o i prodotti messi all'asta sulla base delle quote di emissioni.
- (12) Le informazioni a posteriori possono essere utilizzate per verificare l'ipotesi che le informazioni precedenti fossero sensibili sul piano dei prezzi. Tuttavia esse non dovrebbero essere usate per intervenire nei confronti di quanti abbiano tratto conclusioni ragionevoli da informazioni precedentemente in loro possesso.
- (13) Occorre accrescere la certezza del diritto per i partecipanti al mercato, definendo in modo più preciso due degli elementi essenziali della definizione di informazione privilegiata, ossia il carattere preciso dell'informazione e l'importanza del suo impatto potenziale sui prezzi degli strumenti finanziari, sui contratti a pronti su merci collegati o i prodotti messi all'asta sulla base delle quote di emissioni. Per quanto riguarda gli strumenti derivati che sono prodotti energetici all'ingrosso, in particolare le informazioni da comunicare a norma del regolamento [regolamento (UE) n. ... del Parlamento europeo e del Consiglio concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso] andrebbero considerate informazioni privilegiate.

- (14) È possibile abusare di un'informazione privilegiata prima che l'emittente sia tenuto a comunicarla. Lo stato delle negoziazioni contrattuali, le condizioni contrattuali provvisoriamente convenute, la possibilità di collocare strumenti finanziari, le condizioni alle quali tali strumenti vengono venduti o le condizioni provvisorie per la collocazione di strumenti finanziari possono costituire informazioni importanti per gli investitori. Tali informazioni, pertanto, devono essere considerate informazioni privilegiate. Esse, tuttavia, potrebbero non essere sufficientemente precise per far sorgere l'obbligo dell'emittente di comunicarle. In tali casi, andrebbe applicato il divieto di abuso d'informazioni privilegiate, ma non sorgerebbe l'obbligo dell'emittente di comunicare le informazioni in questione.
- (15) I mercati a pronti e quelli degli strumenti derivati collegati sono estremamente interconnessi e gli abusi di mercato possono intervenire sia attraverso i mercati che a livello transfrontaliero. Ciò vale sia per l'abuso di informazioni privilegiate che per la manipolazione del mercato. In particolare, le informazioni privilegiate provenienti da un mercato a pronti possono avvantaggiare una persona che opera su un mercato finanziario. Pertanto, la definizione generale di informazione privilegiata in relazione ai mercati finanziari e agli strumenti derivati su merci andrebbe applicata anche a tutte le informazioni rilevanti per la merce collegata. Inoltre, le strategie di manipolazione possono estendersi attraverso i mercati a pronti e degli strumenti derivati. La negoziazione di strumenti finanziari, compresi i derivati su merci, può essere usata per manipolare i contratti a pronti su merci collegati e i contratti a pronti su merci possano essere usati per manipolare gli strumenti finanziari collegati. Il divieto di manipolazione del mercato deve intercettare queste interconnessioni. Tuttavia, non è opportuno né realistico estendere il campo d'applicazione del regolamento a comportamenti che non riguardano gli strumenti finanziari, né a contratti a pronti su merci che riguardano solo il mercato a pronti. Nel caso specifico dei prodotti energetici all'ingrosso, le autorità competenti dovrebbero tener conto delle specificità delle definizioni del [regolamento (UE) n. xxx del Parlamento europeo e del Consiglio sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso] quando applicano le definizioni di informazione privilegiata, abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato del presente regolamento agli strumenti finanziari collegati ai prodotti energetici all'ingrosso.
- (16) Come conseguenza della classificazione delle quote di emissioni come strumenti finanziari nell'ambito della revisione dei mercati nella direttiva sugli strumenti finanziari, anche tali strumenti rientreranno nel campo di applicazione del presente regolamento. Tenendo conto della specificità di quegli strumenti e delle caratteristiche strutturali del mercato della CO<sub>2</sub>, è necessario far sì che l'attività degli Stati membri, della Commissione europea e degli altri organismi ufficialmente designati nell'ambito delle quote di emissioni non sia oggetto di restrizioni nel perseguimento della politica climatica dell'Unione. Inoltre l'obbligo di comunicare informazioni privilegiate va destinato ai partecipanti al mercato in questione in generale. Nondimeno, per evitare di esporre il mercato a comunicazioni inutili nonché ai fini dell'efficienza economica della disposizione prevista, è necessario limitare l'impatto normativo di tale obbligo ai soli operatori del sistema di scambio di quote di emissioni dell'UE che – per dimensioni e attività – si può ragionevolmente ritenere siano in grado di influenzare sensibilmente il prezzo delle quote di emissioni. Laddove i partecipanti al mercato delle quote di emissioni si conformano già ad obblighi analoghi di comunicazione delle informazioni privilegiate, in particolare ai sensi del regolamento sull'integrità e

la trasparenza del mercato dell'energia (regolamento (UE) n. ... del Parlamento europeo e del Consiglio sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso), l'obbligo di comunicare informazioni privilegiate in ordine alle quote di emissioni non deve portare a duplicazioni di comunicazioni obbligatorie sostanzialmente dello stesso contenuto.

- (17) Il regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione, del 12 novembre 2010, relativo ai tempi, alla gestione e ad altri aspetti della vendita all'asta delle quote di emissioni dei gas a effetto serra a norma della direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità<sup>27</sup> ha determinato due regimi paralleli di abuso di mercato applicabili alle aste delle quote di emissioni. Tuttavia, in conseguenza della classificazione delle quote di emissioni come strumento finanziario, il presente regolamento dovrebbe costituire un testo normativo unico sugli abusi di mercato applicabile alla totalità dei mercati primari e secondari delle quote di emissioni. Il regolamento si applica anche alle aste di quote di emissioni o di altri prodotti all'asta correlati ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione, del 12 novembre 2010, relativo ai tempi, alla gestione e ad altri aspetti della vendita all'asta delle quote di emissioni dei gas a effetto serra a norma della direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità.
- (18) Il presente regolamento deve prevedere misure in materia di manipolazione del mercato che possono essere adeguate a nuove forme di negoziazione o a nuove strategie potenzialmente abusive. Per rispecchiare il fatto che la negoziazione di strumenti finanziari è sempre più automatizzata, è auspicabile che la manipolazione del mercato sia integrata da esempi di strategie abusive specifiche che possono essere effettuate da negoziazioni algoritmiche, incluse quelle ad alta frequenza. Gli esempi forniti non sono da considerare esclusivi, né tendono a suggerire che le stesse strategie attuate con altri mezzi non siano abusive.
- (19) Per completare il divieto di manipolazione del mercato, il presente regolamento dovrebbe comprendere anche un divieto di tentare una manipolazione del mercato, in quanto è necessario sanzionare anche i tentativi non riusciti di manipolare il mercato. Il tentativo di manipolare il mercato deve essere distinto da situazioni in cui un determinato comportamento non ha l'effetto desiderato sul prezzo di uno strumento finanziario. Tale comportamento è considerato una manipolazione del mercato in quanto può dare segnali falsi o fuorvianti.
- (20) Il presente regolamento deve altresì precisare che la manipolazione del mercato, o il tentativo di manipolazione del mercato su uno strumento finanziario, può consistere nell'utilizzo di strumenti finanziari collegati, come strumenti derivati che vengono negoziati su un'altra sede di negoziazione o fuori borsa.
- (21) Per garantire condizioni di mercato uniformi tra sedi e strumenti di negoziazione ai sensi del presente regolamento, gli operatori di mercati regolamentati, di MTF e OTF

---

<sup>27</sup> Regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione, del 12 novembre 2010, relativo ai tempi, alla gestione e ad altri aspetti della vendita all'asta delle quote di emissioni dei gas a effetto serra a norma della direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità, GU L 302 del 18.11.2010, pag. 1.

dovrebbero essere tenuti ad adottare disposizioni strutturali proporzionate, dirette a prevenire e individuare pratiche di manipolazione del mercato.

- (22) La manipolazione o la tentata manipolazione di strumenti finanziari può consistere anche nell'inoltrare ordini che possono non essere eseguiti. Inoltre, uno strumento finanziario può essere manipolato attraverso un comportamento tenuto al di fuori di una sede di negoziazione. Pertanto, le persone che professionalmente predispongono o eseguono operazioni e che sono tenute a disporre di sistemi per individuare e segnalare operazioni sospette devono altresì segnalare ordini e operazioni sospetti eseguiti al di fuori di una sede di negoziazione.
- (23) La manipolazione o la tentata manipolazione di strumenti finanziari può consistere anche nel diffondere informazioni false o fuorvianti. La diffusione di informazioni false o fuorvianti può avere un impatto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari in un periodo di tempo relativamente breve. Essa può consistere nell'inventare informazioni manifestamente false, ma anche nel tacere intenzionalmente fatti concreti o nel comunicare informazioni in modo volutamente impreciso. Queste forme di manipolazione del mercato sono particolarmente dannose per gli investitori, in quanto li inducono a prendere decisioni d'investimento basandosi su informazioni inesatte o distorte. Esse sono dannose anche per gli emittenti, in quanto riducono la fiducia nelle informazioni disponibili che li riguardano. La mancanza di fiducia nel mercato può a sua volta compromettere la capacità degli emittenti di lanciare nuovi strumenti finanziari o di ottenere credito da altri partecipanti al mercato per finanziare le proprie operazioni. Le informazioni si diffondono sui mercati molto rapidamente. Di conseguenza, il danno arrecato a investitori ed emittenti può protrarsi per un periodo relativamente lungo prima che si scopra che le informazioni sono manifestamente false o fuorvianti e possano essere rettificate dall'emittente o dai responsabili della loro diffusione. È pertanto necessario qualificare la diffusione d'informazioni false o fuorvianti, anche sotto forma di voci e notizie false o fuorvianti, come una violazione del presente regolamento. Occorre quindi non permettere a quanti operano sui mercati finanziari di diffondere liberamente informazioni contrarie alle loro opinioni o al loro giudizio personale, che sanno o dovrebbero sapere essere false o fuorvianti, a danno di investitori ed emittenti.
- (24) La rapida comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate da parte di un emittente è indispensabile per evitare l'abuso di tali informazioni e assicurare che gli investitori non vengano fuorviati. Gli emittenti dovrebbero quindi essere tenuti a comunicare al pubblico quanto prima le informazioni privilegiate, salvo qualora un ritardo non fuorvierebbe il pubblico e l'emittente sia in grado di garantire la riservatezza delle informazioni in questione.
- (25) Talvolta, se un ente finanziario è destinatario di assistenza finanziaria urgente sotto forma di prestiti, può essere nell'interesse della stabilità finanziaria ritardare la comunicazione d'informazioni privilegiate laddove queste siano d'importanza sistemica. L'autorità competente deve quindi poter autorizzare un ritardo nella comunicazione delle informazioni privilegiate.
- (26) Il requisito di comunicare informazioni privilegiate può essere oneroso per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sui mercati di crescita per le PMI, dati i costi di verifica delle informazioni in loro possesso e della consulenza giuridica sulla opportunità e il momento in cui diviene necessario

comunicare le informazioni. Nondimeno, la tempestività nella comunicazione d'informazioni privilegiate è indispensabile per garantire la fiducia degli investitori negli emittenti. Pertanto, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) deve essere in grado di pubblicare orientamenti che assistano gli emittenti nell'ottemperare all'obbligo di comunicare le informazioni privilegiate senza compromettere la tutela degli investitori.

- (27) I registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate sono uno strumento importante per le autorità di regolamentazione che indagano su possibili abusi di mercato, ma le differenze a livello nazionale in relazione ai dati da inserire in questi registri impongono agli emittenti inutili oneri amministrativi. I campi di dati obbligatori per i registri dovrebbero quindi essere uniformi per ridurre i costi. Il requisito di conservare e aggiornare periodicamente i registri impone oneri amministrativi soprattutto agli emittenti attivi sui mercati di crescita per le PMI. Poiché le autorità competenti sono in grado di esercitare una vigilanza efficace contro gli abusi di mercato senza avere sempre a disposizione i suddetti registri gli emittenti in questione dovrebbero essere esentati da tale obbligo al fine di ridurre i costi amministrativi imposti dal presente regolamento.
- (28) Una maggiore trasparenza delle operazioni effettuate da persone che esercitano responsabilità di direzione a livello dell'emittente e, se del caso, da persone loro strettamente associate costituisce una misura preventiva contro gli abusi di mercato. La pubblicazione di queste operazioni, almeno su base individuale, può essere altresì un elemento d'informazione estremamente prezioso per gli investitori. Occorre precisare che l'obbligo di rendere pubbliche le operazioni svolte da persone che esercitano responsabilità di direzione comprende anche la cessione in pegno o in prestito di strumenti finanziari nonché le operazioni effettuate da un terzo che esercita un potere discrezionale per conto delle suddette persone. Al fine di garantire un appropriato equilibrio tra il livello di trasparenza e il numero di comunicazioni notificate alle autorità competenti e al pubblico, è opportuno introdurre nel presente regolamento una soglia sotto la quale non è necessario notificare le operazioni.
- (29) Il conferimento all'autorità competente di ogni Stato membro di una serie di strumenti e poteri adeguati garantirà l'efficacia della sua opera di vigilanza. Anche le imprese che operano sul mercato e tutti gli attori economici dovrebbero contribuire all'integrità del mercato. Sotto questo profilo, la designazione di un'unica autorità competente per gli abusi di mercato non deve escludere legami di collaborazione o deleghe, sotto la responsabilità dell'autorità competente, tra tale autorità e le imprese che operano sul mercato, al fine di garantire un efficace controllo del rispetto delle disposizioni del presente regolamento.
- (30) Allo scopo di individuare casi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, è necessario che le autorità competenti abbiano la possibilità di accedere a locali privati e sequestrare documenti. L'accesso a locali privati è necessario in particolare quando: la persona cui è già stato chiesto di fornire l'informazione non ha dato seguito (in tutto o in parte) a tale richiesta; oppure quando vi sono buone ragioni di ritenere che se anche si producesse una richiesta di informazioni ad essa non verrebbe dato seguito o che i documenti o le informazioni a cui la richiesta si riferisce verrebbero rimossi, manomessi o distrutti.

- (31) Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati esistenti presso le società d'investimento che eseguono operazioni o le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati esistenti presso gli operatori di telecomunicazioni costituiscono elementi di prova indispensabili, e a volte gli unici elementi di prova disponibili, per individuare e dimostrare l'esistenza dell'abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati possono determinare l'identità del responsabile della diffusione di informazioni false o fuorvianti, stabilire che sono intervenuti contatti tra alcune persone per un certo periodo e che due o più persone sono in relazione fra loro. Allo scopo di introdurre pari condizioni nell'Unione in relazione all'accesso da parte delle autorità competenti alle registrazioni esistenti relative al traffico telefonico e allo scambio di dati conservate da un operatore di telecomunicazioni o da una società di investimento, le autorità competenti dovrebbero essere in grado di chiedere registrazioni esistenti relative al traffico telefonico e allo scambio di dati conservate da un operatore di telecomunicazioni o da una società di investimento, quando esista un ragionevole sospetto che tali registrazioni connesse all'oggetto dell'ispezione possano essere rilevanti al fine di dimostrare l'abuso di informazioni privilegiate o la manipolazione del mercato definita nella direttiva [nuova MAD] in violazione del presente regolamento o della direttiva [nuova MAD]. Le registrazioni relative al traffico telefonico e allo scambio di dati non includono il contenuto di tali registrazioni.
- (32) Dal momento che gli abusi di mercato si verificano attraverso i mercati e a livello transfrontaliero, le autorità competenti dovrebbero essere tenute a collaborare e scambiare informazioni con altre autorità competenti e di regolamentazione, oltre che con l'AESFEM, in particolare in relazione alle attività d'indagine. Se un'autorità competente è convinta che un abuso di mercato sia in atto, o si sia verificato, in un altro Stato membro o che stia incidendo negativamente su strumenti finanziari negoziati in un altro Stato membro, deve notificarlo all'autorità competente e all'AESFEM. Nei casi di abusi di mercato con effetti transfrontalieri, l'AESFEM deve essere tenuta a coordinare le indagini se glielo chiede una delle autorità competenti interessate.
- (33) Per assicurare lo scambio d'informazioni e la cooperazione con le autorità dei paesi terzi in relazione all'effettiva applicazione del presente regolamento, le autorità competenti devono concludere accordi di cooperazione con le rispettive controparti nei paesi terzi. La trasmissione di dati personali in base a tali accordi deve essere conforme 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 e alla libera circolazione di tali dati<sup>28</sup>, e del 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 dati<sup>29</sup>.
- (34) Un quadro solido in materia prudenziale e di condotta negli affari per il settore finanziario deve basarsi su regimi di vigilanza e sanzionatori forti. A tal fine le autorità

---

<sup>28</sup> GUL 281 del 23.11.1995, pag. 31.

<sup>29</sup> GUL 8 del 12.1.2001, pag. 1.

di vigilanza devono essere dotate dei poteri necessari per intervenire e devono poter contare su regimi sanzionatori uniformi, severi e dissuasivi per tutti i reati finanziari, nonché sull'effettiva applicazione delle sanzioni. Tuttavia, secondo il gruppo ad alto livello nulla di tutto questo è stato realizzato finora. Nella comunicazione della Commissione dell'8 dicembre 2010 "Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari"<sup>30</sup> figura un riesame dei poteri sanzionatori attualmente in vigore e della loro applicazione pratica volto a promuoverne la convergenza attraverso una serie di attività di vigilanza.

- (35) Pertanto, oltre a dotare le autorità di regolamentazione di effettivi strumenti e poteri di vigilanza occorre fissare una serie di ammende, sanzioni e misure amministrative per assicurare un approccio comune negli Stati membri e potenziarne l'effetto deterrente. Le ammende amministrative devono tener conto di fattori come la restituzione dei benefici finanziari individuati, la gravità e durata della violazione, eventuali circostanze aggravanti o attenuanti, la necessità che le ammende abbiano un effetto deterrente e, se opportuno, prevedere una riduzione dell'ammenda in caso di collaborazione con l'autorità competente. L'adozione e pubblicazione delle sanzioni deve avvenire nel rispetto dei diritti fondamentali in conformità alla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, con particolare riguardo al rispetto della vita privata e familiare (articolo 7), alla protezione dei dati di carattere personale (articolo 8) e al diritto a un ricorso effettivo e ad un giudice imparziale (articolo 47).
- (36) Le segnalazioni di eventuali irregolarità portano nuove informazioni all'attenzione delle autorità competenti che se ne servono per individuare e sanzionare i casi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato. Tuttavia, tali segnalazioni possono trovare un deterrente nel timore di ritorsioni o nella mancanza di incentivi. Il presente regolamento deve pertanto garantire la sussistenza di modalità adeguate per incoraggiare le segnalazioni alle autorità competenti di possibili violazioni del presente regolamento, tutelando chi segnala gli abusi da ritorsioni. Tuttavia, chi segnala le irregolarità dovrebbe avere diritto ai summenzionati incentivi solo se fa conoscere nuove informazioni che non è già giuridicamente tenuto a comunicare e se tali informazioni portano all'imposizione di sanzioni per una violazione del presente regolamento. Gli Stati membri devono anche provvedere affinché i sistemi di segnalazione di abusi che pongono in essere prevedano meccanismi di adeguata tutela della persona che è oggetto della segnalazione, con particolare riguardo al diritto di tutela dei dati personali e alle procedure di garanzia del diritto di difesa della persona in questione e del diritto a essere ascoltata prima che venga adottata una decisione nei suoi confronti nonché al diritto di ricorso effettivo presso una giurisdizione contro una decisione che la riguarda.
- (37) Poiché gli Stati membri hanno adottato la normativa di attuazione della direttiva 2003/6/CE e poiché sono previsti atti delegati e norme tecniche di attuazione che dovrebbero essere adottati prima che il futuro quadro possa essere utilmente applicato, occorre rinviare l'applicazione delle disposizioni sostanziali del presente regolamento per un periodo di tempo sufficiente.

---

<sup>30</sup> Comunicazione della Commissione europea "Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari", COM(2010) 716 definitivo, 8 dicembre 2010.



- (38) Per agevolare una transizione senza difficoltà verso l'inizio dell'applicazione del presente regolamento, le prassi di mercato esistenti prima dell'entrata in vigore del presente regolamento e accettate dalle autorità competenti in conformità al regolamento (CE) n. 2273/2003 della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la deroga per i programmi di riacquisto di azioni proprie e per le operazioni di stabilizzazione di strumenti finanziari<sup>31</sup> ai fini dell'applicazione della direttiva 2003/6/CE, articolo 1, punto 2, lettera a), possono restare di applicazione fino ad un anno dopo la data indicata per l'effettiva applicazione del presente regolamento, a condizione che vengano notificate all'AESFEM.
- (39) Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea contenuta nel trattato, in particolare il diritto al rispetto della vita privata e familiare, il diritto alla protezione dei dati personali, la libertà di espressione e d'informazione, la libertà d'impresa, il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale, la presunzione di innocenza e i diritti della difesa, i principi di legalità e proporzionalità dei reati e delle pene e il diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato. Le limitazioni ai suddetti diritti sono conformi all'articolo 52, paragrafo 1, della Carta nella misura in cui sono necessari per garantire gli obiettivi di interesse generale della tutela degli investitori e dell'integrità dei mercati finanziari, e sono previste opportune garanzie per assicurare che i diritti siano limitati solo nella misura necessaria a conseguire i suddetti obiettivi e da misure proporzionate all'obiettivo perseguito. In particolare la segnalazione di operazioni sospette è necessaria per consentire alle autorità competenti di individuare e sanzionare gli abusi di mercato. Occorre vietare i tentativi di manipolare il mercato per permettere alle autorità competenti di sanzionare tali tentativi quando esse abbiano la prova dell'intenzione di manipolare il mercato, anche in assenza di un effetto identificabile sui prezzi di mercato. L'accesso alle registrazioni telefoniche e dei dati è necessario a fini probatori e investigativi in ordine a possibili casi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato e quindi per individuare e sanzionare gli abusi di mercato. Le condizioni imposte dal presente regolamento assicurano la conformità ai diritti fondamentali. Le misure relative alle segnalazioni sono necessarie per facilitare l'individuazione degli abusi di mercato e garantire la tutela degli autori delle segnalazioni e della persona oggetto della segnalazione, compresa la protezione della loro vita privata, dei dati personali, e del diritto ad essere sentito e ad un ricorso effettivo dinanzi ad un tribunale. L'introduzione di norme minime comuni per misure amministrative, sanzioni e ammende è necessaria per garantire che violazioni comparabili in materia di abusi di mercato vengano sanzionate nella stessa misura e per garantire che le sanzioni comminate siano proporzionate alla violazione. Inoltre, il presente regolamento non impedisce in alcun modo agli Stati membri di applicare le rispettive norme costituzionali in materia di libertà di stampa e di libertà di espressione dei mezzi di comunicazione.
- (40) 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 dati<sup>32</sup>, e il regolamento (CE) n. 45/2001 del

---

<sup>31</sup> GU L 336 del 23.12.2003, pag. 33.

<sup>32</sup> GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

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 dati<sup>33</sup>, disciplinano il trattamento dei dati personali svolto dall'AESFEM nel quadro del presente regolamento e sotto la vigilanza delle autorità competenti degli Stati membri, in particolare delle autorità pubbliche indipendenti designate dagli Stati membri. Lo scambio o la trasmissione di informazioni tra autorità competenti deve essere conforme alle norme sul trasferimento dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE. Lo scambio o la trasmissione di informazioni da parte dell'AESFEM deve essere conforme alle norme sul trasferimento dei dati personali di cui al regolamento (CE) n. 45/2001.

- (41) Il presente regolamento, nonché gli atti delegati, le norme e gli orientamenti adottati in conformità ad esso, fanno salva l'applicazione della normativa dell'Unione in materia di concorrenza.
- (42) È opportuno autorizzare la Commissione ad adottare atti delegati, in conformità all'articolo 290 del trattato. In particolare, occorre adottare atti delegati per quanto riguarda le condizioni relative ai programmi di riacquisto di azioni proprie e alle operazioni di stabilizzazione di strumenti finanziari, gli indicatori di comportamenti di manipolazione che figurano all'allegato 1, la soglia di applicazione dell'obbligo di comunicazione al pubblico ai partecipanti al mercato delle quote di emissioni, le condizioni di redazione dei registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate nonché la soglia e le condizioni relative alle operazioni svolte da persone che esercitano responsabilità di direzione. È particolarmente importante che la Commissione svolga appropriate consultazioni nel corso dei suoi lavori preparatori, anche a livello di esperti. Nella preparazione ed elaborazione degli atti delegati la Commissione deve assicurare una trasmissione simultanea, tempestiva e appropriata dei documenti pertinenti al Parlamento europeo e al Consiglio.
- (43) Al fine di assicurare condizioni uniformi di attuazione del presente regolamento per quanto riguarda le procedure di segnalazione delle violazioni occorre conferire competenze di esecuzione alla Commissione. Occorre che tali competenze siano esercitate in conformità al regolamento (UE) n. 183/2011 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 Commissione.
- (44) Occorre che norme tecniche nel settore dei servizi finanziari assicurino condizioni uniformi in tutta l'Unione in riferimento alle materie disciplinate dal presente regolamento. Trattandosi di un organo con una competenza altamente specializzata, sarebbe opportuno incaricare l'AESFEM dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di attuazione e regolamentazione che non comportino scelte politiche, da presentare alla Commissione.
- (45) Occorre che la Commissione adotti i progetti di norme tecniche di regolamentazione, elaborati dall'AESFEM in ordine alle modalità e procedure delle sedi di negoziazione, diretti a prevenire ed identificare gli abusi di mercato, i sistemi e modelli da utilizzare

---

<sup>33</sup> GUL 8 del 12.1.2001, pag. 1.

per individuare e notificare ordini e operazioni sospetti e le modalità tecniche per le categorie di persone ai fini della presentazione oggettiva delle informazioni che raccomandano una strategia d'investimento e per la comunicazione di particolari interessi o segnalazioni di conflitti d'interesse mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 290 del TFUE e in conformità agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010. È particolarmente importante che la Commissione svolga appropriate consultazioni nel corso dei suoi lavori preparatori, anche a livello di esperti.

- (46) È altresì necessario conferire alla Commissione il potere di adottare norme tecniche di attuazione tramite atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 291 TFUE e in conformità dell'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1093/2010. Occorre incaricare l'AESFEM dell'elaborazione delle norme tecniche di attuazione da presentare alla Commissione in ordine alla comunicazione al pubblico d'informazioni privilegiate, al formato dei registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate, e a modelli e procedure di cooperazione e scambio d'informazioni tra le autorità competenti e tra queste e l'AESFEM.
- (47) Poiché l'obiettivo dell'azione proposta, vale a dire prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri, ma può, a motivo della portata e degli effetti dell'azione in questione, essere conseguito meglio a livello di Unione, l'Unione può adottare misure in conformità al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. In conformità al principio di proporzionalità, sancito nel suddetto articolo, il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo.
- (48) Poiché le disposizioni della direttiva 2003/6/CE non sono più pertinenti né sufficienti, è necessario abrogare tale direttiva dal [24 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento]. I requisiti e i divieti del presente regolamento sono strettamente collegati a quelli previsti dalla direttiva MiFID, e devono pertanto divenire applicabili alla data di applicazione del riesame della direttiva MiFID.

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

## **CAPO I DISPOSIZIONI GENERALI**

### **SEZIONE 1**

#### **OGGETTO E CAMPO DI APPLICAZIONE**

##### *Articolo 1*

###### *Oggetto*

Il presente regolamento istituisce un quadro normativo comune su gli abusi di mercato diretto a garantire l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e accrescere la tutela e la fiducia degli investitori in tali mercati.

##### *Articolo 2*

###### *Campo d'applicazione*

1. Il presente regolamento si applica:
  - (a) agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato;
  - (b) agli strumenti finanziari negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o su un sistema organizzato di negoziazione (OTF) in almeno uno Stato membro;
  - (c) ai comportamenti e alle operazioni relativi agli strumenti finanziari di cui alle lettere a) o b), attuati indifferentemente su un mercato regolamentato, su un MTF o su un OTF;
  - (d) ai comportamenti e alle operazioni, incluse le offerte, relativi alle aste di quote di emissioni o di altri prodotti oggetto di vendita all'asta correlati, ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione<sup>34</sup>. Fatte salve le disposizioni specifiche relative alle offerte presentate nell'ambito di un'asta, i requisiti e i divieti del presente regolamento relativi agli ordini di compravendita si applicano a tali offerte.

---

<sup>34</sup> Regolamento (UE) n. 1031/2010 della Commissione, del 12 novembre 2010, relativo ai tempi, alla gestione e ad altri aspetti della vendita all'asta delle quote di emissioni dei gas a effetto serra a norma della direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità, GU L 302 del 18.11.2010, pag. 1.

2. Gli articoli 7 e 9 si applicano anche all'acquisto o alla cessione di strumenti finanziari non compresi nel paragrafo 1, lettere a) e b), ma il cui valore è collegato ad uno strumento finanziario compreso nel suddetto paragrafo. Ciò comprende in particolare gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito in relazione ad uno strumento finanziario di cui al paragrafo 1 e i contratti finanziari per le differenze in relazione a tale strumento finanziario.
3. Gli articoli 8 e 10 si applicano anche a operazioni, ordini di compravendita e altri comportamenti in relazione a:
  - (a) tipi di strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito se un'operazione, ordine di compravendita o comportamento ha o è probabile che abbia o è finalizzato ad avere, un effetto su uno strumento finanziario di cui al paragrafo 1, lettere a) e b);
  - (b) contratti a pronti su merci che non sono prodotti energetici all'ingrosso, se un'operazione, ordine di compravendita o comportamento ha o è probabile che abbia o è finalizzato ad avere, un effetto su uno strumento finanziario di cui al paragrafo 1, lettere a) e b); oppure
  - (c) tipi di strumenti finanziari, compresi i contratti derivati o gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito se un'operazione, ordine di compravendita o comportamento ha o è probabile che abbia o è finalizzato ad avere, un effetto sui contratti a pronti su merci.
4. I requisiti e divieti contenuti nel presente regolamento si applicano alle attività svolte nell'Unione o fuori dell'Unione in relazione agli strumenti di cui ai paragrafi da 1 a 3.

## **SEZIONE 2**

### **ESCLUSIONI DAL CAMPO DI APPLICAZIONE**

#### *Articolo 3*

##### *Esenzione per i programmi di riacquisto di azioni proprie e stabilizzazione*

1. I divieti di cui agli articoli 9 e 10 del presente regolamento non si applicano alla negoziazione di azioni proprie nei programmi di riacquisto di azioni proprie quando tutti i dettagli del programma vengono comunicati prima dell'inizio delle contrattazioni, le operazioni di compravendita sono comunicate all'autorità competente come parte del programma di riacquisto di azioni proprie e successivamente comunicate al pubblico e vengono rispettati limiti adeguati in ordine al prezzo e al volume.
2. I divieti di cui agli articoli 9 e 10 del presente regolamento non si applicano alla negoziazione di azioni proprie per la stabilizzazione di uno strumento finanziario se questa è effettuata per un periodo di tempo limitato, quando vengono comunicate

informazioni rilevanti in merito alla stabilizzazione e vengono rispettati limiti adeguati in merito al prezzo.

3. La Commissione adotta, mediante atti delegati in conformità all'articolo 31, misure che specificano le condizioni alle quali tali programmi di riacquisto di azioni proprie e le misure di stabilizzazione di cui ai paragrafi 1 e 2 devono conformarsi, incluse le condizioni di negoziazione, le restrizioni in ordine ai tempi e al volume, gli obblighi di comunicazione e di segnalazione e le condizioni relative al prezzo.

#### *Articolo 4*

#### *Esclusione delle attività di gestione monetaria e del debito pubblico nonché delle attività relative alla politica climatica*

1. Il presente regolamento non si applica a operazioni, ordini o comportamenti posti in essere nella condotta della politica monetaria, dei cambi, della gestione del debito pubblico da parte di uno Stato membro, del Sistema europeo di banche centrali, delle banche centrali degli Stati membri o di altri ministeri, agenzie o società veicolo degli Stati membri, o di soggetti che agiscono per loro conto e, nel caso di uno Stato membro a struttura federale, a operazioni, ordini o comportamenti posti in essere da un membro di tale struttura federale. Esso non si applica a operazioni, ordini o comportamenti posti in essere dall'Unione, da una società veicolo che opera per vari Stati membri, dalla Banca europea per gli investimenti, da un'istituzione finanziaria internazionale, istituita da due o più Stati membri, allo scopo di mobilitare risorse e fornire assistenza finanziaria a beneficio dei suoi membri che stanno attraversando o sono minacciati da gravi difficoltà di finanziamento, o dall'*European Financial Stability Facility*.
2. Il presente regolamento non si applica all'attività di uno Stato membro, della Commissione europea o di qualsiasi altro organismo ufficialmente designato, o di qualsiasi persona fisica o giuridica che agisca a loro nome, relativa alle quote di emissioni e intrapresa nella condotta della politica climatica dell'Unione.

### **SEZIONE 3**

#### **DEFINIZIONI**

#### *Articolo 5*

#### *Definizioni*

Ai fini del presente regolamento si intende per:

1. "strumento finanziario": qualsiasi strumento ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 8, del regolamento [MiFIR];
2. "mercato regolamentato": un sistema multilaterale nell'Unione ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 5, del regolamento [MiFIR];

3. "sistema multilaterale di negoziazione" (MTF): un sistema multilaterale nell'Unione ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 6, del regolamento [MiFIR];
4. "sistema organizzato di negoziazione" (OTF): un sistema o meccanismo nell'Unione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, punto 7, del regolamento [MiFIR];
5. "sede di negoziazione": un sistema o meccanismo nell'Unione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, punto 26, del regolamento [MiFIR];
6. "mercato di crescita per le PMI": un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) nell'Unione ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 17, della direttiva [nuova MiFID];
7. "autorità competente": l'autorità competente designata in conformità all'articolo 16;
8. "persona": una persona fisica o giuridica;
9. "merce": una merce ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione<sup>35</sup>;
10. "contratto a pronti su merci": un contratto per la fornitura di una merce negoziata su un mercato a pronti che viene prontamente consegnata al regolamento dell'operazione, inclusi i contratti derivati che devono essere regolati con consegna fisica del sottostante;
11. "mercato a pronti": un mercato di merci sul quale le merci sono vendute a contanti e prontamente consegnate al regolamento dell'operazione;
12. "programma di riacquisto di azioni proprie": la negoziazione di azioni proprie ai sensi degli articoli da 19 a 24 della direttiva 77/91/CEE<sup>36</sup>;
13. "negoziazione algoritmica": negoziazione di strumenti finanziari tramite algoritmi informatizzati ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 37, della direttiva [nuova MiFID];
14. "quota di emissione": uno strumento finanziario ai sensi dell'allegato I, sezione C, punto 11, della direttiva [nuova MiFID];
15. "partecipante al mercato delle quote di emissioni": chiunque effettua operazioni, incluso l'inoltro di ordini di compravendita, in quote di emissioni;

---

<sup>35</sup> Regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione, 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 direttiva. [GU L 241 del 2.9.2006, pag. 1].

<sup>36</sup> 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 stessa. [GU L 26 del 31.1.1977, pag. 1].

16. "emittente di uno strumento finanziario": un emittente ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera h), della direttiva 2003/71/CE<sup>37</sup>;
17. "ACER": l'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia istituita dal regolamento (CE) n. 713/2009<sup>38</sup>;
18. "prodotto energetico all'ingrosso": ha lo stesso significato di cui all'articolo 2, paragrafo 4, del [regolamento (UE) n. xxx del Parlamento europeo e del Consiglio concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso]<sup>39</sup>;
19. "autorità nazionale di regolamentazione": ha lo stesso significato di cui all'articolo 2, paragrafo 7, del [regolamento (UE) n. xxx del Parlamento europeo e del Consiglio concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso]<sup>40</sup>.

## **SEZIONE 4**

### **INFORMAZIONI PRIVILEGIATE, ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE E MANIPOLAZIONE DEL MERCATO**

#### *Articolo 6 Informazioni privilegiate*

1. Ai fini del presente regolamento per informazioni privilegiate si intende quanto segue:
  - (a) un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata comunicata al pubblico, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari e che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati;
  - (b) in relazione agli strumenti derivati su merci, un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata comunicata al pubblico, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più tali strumenti derivati o il contratto a pronti su merci collegato, e che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti derivati o sui contratti a pronti su merci collegati; in particolare un'informazione che è necessario comunicare in conformità alle disposizioni legislative o regolamentari dell'Unione o

---

<sup>37</sup> Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, 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/CE. GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

<sup>38</sup> Regolamento (CE) n. 713/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 che istituisce un'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia GU L 211 del 14.8.2009, pag. 16.

<sup>39</sup> Regolamento (UE) n. xxx del Parlamento europeo e del Consiglio concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso.

<sup>40</sup> Regolamento (UE) n. xxx del Parlamento europeo e del Consiglio concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso.



nazionali, alle regole di mercato, ai contratti o alle consuetudini, sui pertinenti mercati degli strumenti derivati su merci o a pronti;

- (c) in relazione alle quote di emissioni o ai prodotti oggetto di vendita all'asta correlati, un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata comunicata al pubblico, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più di tali strumenti e che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati;
  - (d) nel caso di persone incaricate dell'esecuzione di ordini relativi a strumenti finanziari, s'intende anche l'informazione trasmessa da un cliente e connessa agli ordini pendenti in strumenti finanziari del cliente, avente un carattere preciso e concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari e che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari, sul prezzo dei contratti a pronti su merci collegati o sul prezzo di strumenti finanziari derivati collegati;
  - (e) le informazioni che non rientrano nelle lettere a), b) c) o d) in relazione ad uno o più emittenti di strumenti finanziari o a uno o più strumenti finanziari, che non sono in genere disponibili al pubblico ma che, se fossero disponibili per un investitore ragionevole, che opera regolarmente sul mercato nello strumento finanziario o nel contratto a pronti su merci collegato, sarebbero considerate da quest'ultimo rilevanti nel decidere le condizioni alle quali effettuare operazioni sullo strumento finanziario o sul contratto a pronti su merci collegato.
2. Ai fini dell'applicazione del paragrafo 1, si considera che un'informazione ha un carattere preciso se essa fa riferimento ad una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o ad un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari, dei contratti a pronti su merci collegati o dei prodotti oggetto di vendita all'asta basati sulle quote di emissioni.
3. Ai fini dell'applicazione del paragrafo 1, per informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari, sui contratti a pronti su merci collegati o dei prodotti oggetto di vendita all'asta basati sulle quote di emissioni, s'intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento.

#### *Articolo 7*

##### *Abuso di informazioni privilegiate e comunicazione impropria di informazioni privilegiate*

1. Ai fini del presente regolamento, si ha abuso di informazioni privilegiate quando una persona in possesso di informazioni privilegiate utilizza tali informazioni acquisendo o cedendo, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui tali informazioni si riferiscono. Viene considerato abuso di

informazioni privilegiate anche l'utilizzo di dette informazioni per annullare o modificare un ordine concernente uno strumento finanziario al quale le informazioni si riferiscono quando tale ordine è stato inoltrato prima di entrare in possesso di dette informazioni privilegiate.

2. Ai fini del presente regolamento, si ha un tentativo di abuso di informazioni privilegiate quando una persona in possesso di informazioni privilegiate, tenta di acquisire o cedere, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, strumenti finanziari a cui tali informazioni si riferiscono. Viene considerato abuso di informazioni privilegiate anche il tentativo di annullare o modificare un ordine concernente uno strumento finanziario al quale le suddette informazioni si riferiscono quando tale ordine è stato inoltrato prima di entrare in possesso di dette informazioni privilegiate.
3. Ai fini del presente regolamento, una persona raccomanda o induce un'altra persona a compiere abusi di mercato se tale persona è in possesso di informazioni privilegiate e raccomanda o induce un'altra persona, sulla base di informazioni privilegiate, ad acquisire o cedere strumenti finanziari a cui tali informazioni si riferiscono.
4. Ai fini del presente regolamento, si ha comunicazione impropria di informazioni privilegiate quando qualcuno in possesso di informazioni privilegiate comunica tali informazioni ad altri, tranne quando la comunicazione avviene durante il normale esercizio dei compiti derivanti da un'occupazione o professione.
5. I paragrafi 1, 2, 3 e 4 si applicano a chiunque possieda informazioni privilegiate a seguito di una delle seguenti circostanze:
  - (a) in quanto membro di organi amministrativi, di gestione o di vigilanza dell'emittente,
  - (b) a motivo della sua partecipazione al capitale dell'emittente,
  - (c) per il fatto di avere accesso a tali informazioni nell'esercizio della propria attività occupazionale o professionale,
  - (d) per essere coinvolto in attività criminali.

I paragrafi 1,2, 3 e 4 si applicano anche nel caso di informazioni privilegiate ottenute da una persona in circostanze diverse da quelle di cui alle lettere da a) a d) e che l'interessato sa o dovrebbe sapere che trattarsi di informazioni privilegiate.

6. Quando la persona di cui ai paragrafi 1 e 2 è una persona giuridica, le disposizioni dei suddetti paragrafi si applicano anche alle persone fisiche che partecipano o influenzano la decisione di effettuare, o di tentare di effettuare, l'acquisto o la cessione per conto della persona giuridica in questione.
7. Quando la persona di cui al paragrafo 1 è una persona giuridica, le disposizioni di tale paragrafo non si applicano ad un'operazione effettuata dalla persona giuridica, quando tale persona giuridica abbia adottato misure efficaci per garantire che nessuno, che fosse in possesso di informazioni privilegiate rilevanti per l'operazione in questione, partecipasse alla decisione o si comportasse in modo tale da influenzare la decisione o avesse contatti con quanti hanno partecipato alla decisione con la quale

le informazioni privilegiate avrebbero potuto essere trasmesse o la loro esistenza avrebbe potuto essere segnalata.

8. Il paragrafo 1 non si applica alle operazioni effettuate per ottemperare ad un obbligo di acquisto o di cessione di strumenti finanziari giunto a scadenza, quando tale obbligo derivi da un accordo concluso, o si tratti di ottemperare ad un obbligo legale o regolamentare, prima che la persona interessata entrase in possesso di un'informazione privilegiata.
9. In relazione alle aste di quote di emissioni o di altri prodotti connessi oggetto di vendita all'asta che si tengono ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010, il divieto di cui al paragrafo 1 si applica all'utilizzo di informazioni privilegiate attraverso la presentazione, la modifica o il ritiro di un'offerta per conto della persona in possesso delle informazioni privilegiate o per conto di un terzo.

### *Articolo 8* *Manipolazione del mercato*

1. Ai fini del presente regolamento per manipolazione del mercato si intende quanto segue:
  - (a) l'avvio di un'operazione, l'inoltro di un ordine di compravendita o qualsiasi altro comportamento che abbia le seguenti conseguenze:
    - invii, o è probabile che invii, segnali falsi o fuorvianti in merito alla fornitura, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario o di un contratto a pronti su merci collegato; oppure
    - consenta, o è probabile che consenta, di fissare il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari o di contratti a pronti su merci collegati ad un livello anormale o artificiale;
  - (b) l'effettuazione di un'operazione, l'inoltro di un ordine di compravendita o qualsiasi altro comportamento che incida sul prezzo di uno o più strumenti finanziari o di un contratto a pronti su merci collegato utilizzando uno strumento fittizio o qualsiasi altra forma di raggiro o espediente; oppure
  - (c) la diffusione di informazioni tramite i mezzi di informazione, compreso Internet, o tramite ogni altro mezzo, che abbia le conseguenze di cui al comma a), quando la persona che ha proceduto alla diffusione sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che le informazioni erano false o fuorvianti. Quando le informazioni vengono diffuse nell'ambito dell'attività giornalistica, la diffusione delle informazioni viene valutata tenendo conto delle norme che disciplinano la libertà di stampa e la libertà di espressione negli altri media, a meno che:
    - tali persone ricavano, direttamente o indirettamente, un vantaggio o guadagni dalla diffusione delle informazioni in questione; oppure

- la comunicazione o la diffusione viene fatta con l'intenzione di fuorviare il mercato in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari.
2. Ai fini del presente regolamento, per tentativo di manipolare il mercato si intende quanto segue:
- (a) il tentativo di avviare un'operazione, il tentativo di inoltrare un ordine di compravendita o il tentativo di tenere qualsiasi altro comportamento definito al paragrafo 1, lettera a) o b); oppure
  - (b) il tentativo di diffondere informazioni definito al paragrafo 1, lettera c).
3. I seguenti comportamenti sono considerati manipolazione del mercato o tentativi di manipolare il mercato:
- (a) il comportamento di una persona o di più persone che agiscono in collaborazione per acquisire una posizione dominante sull'offerta o sulla domanda di uno strumento finanziario o di contratti a pronti su merci collegati che abbia l'effetto di fissare, direttamente o indirettamente, i prezzi di acquisto o di vendita o di porre in atto altre condizioni commerciali non corrette,
  - (b) l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari alla chiusura del mercato con l'effetto o l'intenzione di fuorviare gli investitori che agiscono sulla base dei prezzi di chiusura,
  - (c) l'invio di ordini ad una sede di negoziazione attraverso negoziazioni algoritmiche, incluse le negoziazioni ad alta frequenza, senza l'intenzione di negoziare ma allo scopo di:
    - interrompere o ritardare il funzionamento del sistema di negoziazione della sede di negoziazione;
    - rendere più difficile per gli altri operatori individuare gli ordini autentici sul sistema di negoziazione della sede di negoziazione; oppure
    - creare un'impressione falsa o fuorviante in merito all'offerta o alla domanda di uno strumento finanziario;
  - (d) trarre vantaggio da un accesso occasionale o regolare ai mezzi di informazione tradizionali o elettronici diffondendo un parere su uno strumento finanziario o un contratto a pronti su merci collegato (o indirettamente sul suo emittente) dopo aver precedentemente preso delle posizioni su tale strumento finanziario o contratto a pronti su merci collegato, beneficiando successivamente dell'impatto dei pareri diffusi sul prezzo di detto strumento o contratto a pronti su merci collegato, senza aver contemporaneamente comunicato al pubblico, in modo corretto ed efficace, l'esistenza di tale conflitto di interessi;
  - (e) l'acquisto o la vendita sul mercato secondario, in anticipo sull'asta tenuta ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010, di quote di emissioni o dei relativi strumenti derivati, con l'effetto di fissare il prezzo di aggiudicazione dell'asta

ad un livello anormale o artificiale o di indurre in errore gli altri partecipanti all'asta.

4. Ai fini dell'applicazione dell'articolo 8, paragrafo 1, lettere a) e b), e ferme restando le forme di comportamento illustrate al paragrafo 3, l'allegato I definisce gli indicatori non tassativi connessi all'utilizzo di strumenti fittizi o di qualsiasi altra forma di inganno o espediente e gli indicatori non tassativi connessi a segnali falsi o fuorvianti e alla fissazione dei prezzi.
5. La Commissione può adottare, attraverso atti delegati in conformità all'articolo 31, misure che specificano gli indicatori stabiliti all'allegato I, al fine di chiarirne gli elementi e tener conto degli sviluppi tecnici sui mercati finanziari.

## **CAPO 2**

### **ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE E MANIPOLAZIONE DI MERCATO**

#### *Articolo 9*

*Abuso di informazioni privilegiate e comunicazione impropria di informazioni privilegiate*

Non è consentito:

- (a) abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate;
- (b) raccomandare o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate; oppure
- (c) comunicare in modo improprio informazioni privilegiate.

#### *Articolo 10*

*Divieto di manipolazione del mercato*

Non è consentito effettuare manipolazioni di mercato o tentare di effettuare manipolazioni di mercato.

#### *Articolo 11*

*Prevenzione e individuazione di abusi di mercato*

1. Chiunque gestisca l'attività di una sede di negoziazione adotta e mantiene dispositivi e procedure efficaci a norma degli [articoli 31 e 56] della direttiva [nuova MIFID] diretti a prevenire e individuare abusi di mercato.
2. Chiunque predisponga o esegua a titolo professionale operazioni in strumenti finanziari dispone di sistemi per individuare o segnalare ordini e operazioni che potrebbero costituire abuso di informazioni privilegiate, manipolazione di mercato o un tentativo di effettuare manipolazioni di mercato o abusare di informazioni privilegiate. Se la stessa persona sospetta ragionevolmente che un ordine o un'operazione su qualsiasi strumento finanziario, inoltrato o eseguito presso o al di

fuori di una sede di negoziazione, possa costituire abuso di informazioni privilegiate, manipolazione di mercato o un tentativo di effettuare una manipolazione di mercato o di abusare di informazioni privilegiate, deve comunicarlo immediatamente all'autorità competente.

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione volti a stabilire dispositivi e procedure appropriate per conformarsi ai requisiti di cui al paragrafo 1 e a stabilire sistemi e modelli di notifica da utilizzare per conformarsi ai requisiti di cui al paragrafo 2.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

## **CAPO 3**

### **OBBLIGHI DI COMUNICAZIONE**

#### *Articolo 12*

##### *Comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate*

1. L'emittente di uno strumento finanziario comunica al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente l'emittente e, per un periodo adeguato, pubblica sul proprio sito internet tutte le informazioni privilegiate che è tenuto a comunicare al pubblico.
2. Un partecipante al mercato delle quote di emissioni comunica al pubblico, in modo efficiente e tempestivo le informazioni privilegiate relative alle quote di emissioni da esso detenute in relazione alla sua attività, incluse le attività di trasporto aereo come precisato all'allegato I della direttiva 2003/87/CE o gli impianti ai sensi dell'articolo 3, lettera e), della stessa direttiva, che il partecipante interessato, o l'impresa madre o un'impresa collegata, possiede o controlla o dei quali il partecipante, o l'impresa madre o un'impresa collegata, è responsabile per le questioni operative, totalmente o in parte. Per quanto riguarda gli impianti, tale comunicazione comprende le informazioni relative alla capacità e all'utilizzo degli stessi, inclusa la loro indisponibilità programmata o non programmata.

Il primo comma non si applica al partecipante al mercato delle quote di emissioni quando gli impianti o le attività di trasporto aereo di cui ha la proprietà, il controllo o di cui è responsabile, nell'esercizio precedente hanno prodotto emissioni non superiori ad una soglia minima di CO<sub>2</sub> equivalente e, se svolgono attività di combustione, la loro potenza termica nominale non ha superato una determinata soglia minima.

La Commissione intende adottare, tramite un atto delegato a norma dell'articolo 31, misure che istituiscono una soglia minima di CO<sub>2</sub> equivalente e una soglia minima di

potenza termica nominale ai fini dell'applicazione dell'esenzione prevista al secondo comma.

3. I paragrafi 1 e 2 non si applicano alle informazioni che costituiscono solo informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, lettera e).
4. Fatto salvo il paragrafo 5, l'emittente di uno strumento finanziario o il partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetto all'esenzione di cui all'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, può ritardare, sotto la sua responsabilità, la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, di cui al paragrafo 1, tali da non pregiudicare i suoi legittimi interessi a condizione che siano soddisfatte entrambe le condizioni seguenti:
  - l'omissione non deve essere tale da fuorviare il pubblico;
  - l'emittente di uno strumento finanziario o il partecipante al mercato delle quote di emissioni deve essere in grado di garantire la riservatezza di tali informazioni.

Quando l'emittente di uno strumento finanziario o il partecipante al mercato delle quote di emissioni ha ritardato la comunicazione di informazioni privilegiate a norma del presente paragrafo informa di tale ritardo l'autorità competente immediatamente dopo che le informazioni sono state comunicate al pubblico.

5. L'autorità competente può consentire che l'emittente di uno strumento finanziario rinvi la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate quando siano presenti le seguenti condizioni:
  - le informazioni hanno un'importanza sistemica;
  - è nell'interesse pubblico ritardarne la pubblicazione;
  - è possibile garantire la riservatezza di tali informazioni.

L'autorizzazione deve avere forma scritta. L'autorità competente provvede affinché il ritardo in questione duri solo il periodo necessario per il pubblico interesse.

A questo fine l'autorità competente verifica almeno una volta alla settimana se il ritardo continui ad essere giustificato e revoca immediatamente l'autorizzazione qualora non sussista più una delle condizioni previste alle lettere a), b) o c).

6. Quando un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetto all'esenzione di cui all'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, o un soggetto che agisca in suo nome o per suo conto, comunica informazioni privilegiate a terzi, nel normale esercizio della propria attività professionale, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 4, ha l'obbligo di dare integrale ed effettiva comunicazione al pubblico di tale informazione, contemporaneamente in caso di comunicazione intenzionale, tempestivamente in caso di comunicazione non intenzionale. Questo paragrafo non si applica se la persona che riceve le informazioni è tenuta a un obbligo di riservatezza, indipendentemente dal fatto che tale obbligo sia di natura legislativa, regolamentare, statutaria o contrattuale.

7. Le informazioni privilegiate relative a emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI, possono essere pubblicate dalla sede di negoziazione sul proprio sito internet anziché sul sito internet dell'emittente quando la sede di negoziazione decide di offrire tale possibilità agli emittenti che operano su quel mercato. In questo caso si ritiene che l'emittente in questione abbia ottemperato all'obbligo di cui al paragrafo 1.
8. Il presente articolo non si applica a emittenti che non hanno chiesto o autorizzato l'ammissione dei loro strumenti finanziari alla negoziazione su un mercato regolamentato in uno Stato membro o, nel caso di uno strumento negoziato solo su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o su un sistema organizzato di negoziazione (OTF), non hanno chiesto o autorizzato la negoziazione dei loro strumenti finanziari su un MTF o su un OTF in uno Stato membro.
9. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire:
  - gli strumenti tecnici per l'adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate di cui ai paragrafi 1, 6 e 7;
  - gli strumenti tecnici in base ai quali la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate di cui ai paragrafi 4 e 5 può essere ritardata.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

### *Articolo 13*

#### *Elenchi di persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate*

1. Gli emittenti di uno strumento finanziario o i partecipanti al mercato delle quote di emissioni, non soggetti all'esenzione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, e le persone che agiscono a nome o per conto loro:
  - redigono un elenco di tutti coloro con i quali esiste un rapporto di collaborazione professionale, si tratti di un contratto di lavoro dipendente o altro, e che hanno accesso alle informazioni privilegiate;
  - aggiornano periodicamente l'elenco; nonché
  - trasmettono l'elenco all'autorità competente non appena possibile dietro sua richiesta.
2. Gli emittenti di uno strumento finanziario i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI sono esentati dalla redazione di tale elenco. Tuttavia, se glielo chiede l'autorità competente nell'ambito delle sue funzioni di sorveglianza o di indagine, l'emittente trasmette all'autorità competente un elenco che specifica le persone con cui esiste un rapporto di collaborazione professionale e che hanno accesso alle informazioni privilegiate.



3. Il presente articolo non si applica a emittenti che non hanno chiesto o autorizzato l'ammissione dei loro strumenti finanziari alla negoziazione su un mercato regolamentato in uno Stato membro o, nel caso di uno strumento negoziato solo su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o su un sistema organizzato di negoziazione (OTF), non hanno chiesto o autorizzato la negoziazione dei loro strumenti finanziari su un MTF o su un OTF in uno Stato membro.
4. La Commissione adotta, tramite atti delegati a norma dell'articolo 31, misure che stabiliscono il contenuto dell'elenco di cui al paragrafo 1, incluse le informazioni relative all'identità e ai motivi per cui delle persone debbano essere inserite in un elenco di questo tipo, nonché le condizioni alle quali gli emittenti di uno strumento finanziario o i partecipanti al mercato delle quote di emissioni, o soggetti che agiscono a loro nome, devono redigere un elenco di questo tipo, incluse le condizioni alle quali tali elenchi devono essere aggiornati, la durata del periodo durante il quale devono essere conservati e le responsabilità delle persone che vi figurano.
5. Il presente articolo si applica a ogni piattaforma d'asta, commissario d'asta e sorvegliante d'asta in relazione alle aste di quote di emissioni o di altri prodotti correlati oggetto di vendita all'asta, tenute ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010.
6. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire il formato preciso degli elenchi di persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate e il formato per aggiornare tali elenchi di cui al presente articolo.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

#### *Articolo 14*

##### *Operazioni effettuate da persone che esercitano responsabilità di direzione*

1. Coloro che esercitano responsabilità di direzione presso un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetti all'esenzione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, nonché le persone a loro strettamente associate, provvedono affinché siano comunicate al pubblico le informazioni relative all'esistenza di operazioni condotte per loro conto concernenti le quote di tale emittente o strumenti derivati o altri strumenti finanziari ad essi collegati, o quote di emissioni. Tali persone assicurano che tali informazioni siano comunicate al pubblico entro due giorni lavorativi dal giorno in cui è avvenuta l'operazione.
2. Ai fini del paragrafo 1 le operazioni che devono essere notificate comprendono:
  - la cessione in garanzia o in prestito di strumenti finanziari da parte o per conto di una persona di cui al paragrafo 1;

- operazioni effettuate da un gestore di portafoglio o da altri per conto di una persona di cui al paragrafo 1 anche quando la discrezionalità è esercitata da tale gestore o da altri.
- 3. Il paragrafo 1 non si applica alle operazioni il cui totale è inferiore a 20 000 EUR nell'arco di un anno civile.
- 4. Il presente articolo si applica a ogni piattaforma d'asta, commissario d'asta e sorvegliante d'asta in relazione alle aste di quote di emissioni o di altri prodotti correlati oggetto di vendita all'asta, tenute ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010.
- 5. La Commissione può adottare, tramite atti delegati in conformità all'articolo 31, misure che modificano la soglia di cui al paragrafo 3 tenendo conto degli sviluppi in atto sui mercati finanziari.
- 6. La Commissione adotta, tramite atti delegati in conformità all'articolo 31, misure che specificano le funzioni professionali di persone che si ritiene esercitino responsabilità di direzione di cui al paragrafo 1, i tipi di associazione, tra cui quelle per nascita, nonché in base al diritto civile e contrattuale, che si ritiene creino uno stretto legame personale, le caratteristiche di un'operazione di cui al paragrafo 2 che fanno sorgere tale dovere, nonché le informazioni che devono essere comunicate al pubblico e gli strumenti per informare il pubblico.

#### *Articolo 15*

#### *Raccomandazioni di investimento e statistiche*

1. Coloro che producono o diffondono informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento, dirette ai canali di distribuzione o al pubblico, devono ragionevolmente provvedere affinché tali informazioni siano presentate in maniera corretta e devono comunicare i propri interessi o segnalare eventuali conflitti di interesse relativi agli strumenti finanziari ai quali tali informazioni si riferiscono.
2. Le istituzioni pubbliche che divulgano statistiche che possono avere un impatto significativo sui mercati finanziari procedono alla loro diffusione in maniera corretta e trasparente.
3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per definire le disposizioni tecniche per le varie categorie di persone di cui al paragrafo 1, per la corretta presentazione delle informazioni che raccomandano strategie di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

## **CAPO 4**

# **AESFEM E AUTORITÀ COMPETENTI**

### *Articolo 16* *Autorità competenti*

Fatte salve le competenze delle autorità giudiziarie, ogni Stato membro designa un'unica autorità amministrativa competente ai fini del presente regolamento. L'autorità competente assicura che le disposizioni del presente regolamento siano applicate sul proprio territorio, per quanto riguarda tutte le attività svolte sul proprio territorio, nonché le attività svolte all'estero relative a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, per i quali è stata chiesta l'ammissione alla negoziazione su tale mercato, o che sono negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o su un sistema organizzato di negoziazione (OTF), all'interno del loro territorio. Gli Stati membri ne informano la Commissione, l'AESFEM e le autorità competenti degli altri Stati membri.

### *Articolo 17* *Poteri delle autorità competenti*

1. Le autorità competenti esercitano le loro funzioni attraverso le seguenti modalità:
  - (a) direttamente;
  - (b) in collaborazione con altre autorità o con imprese che operano sul mercato;
  - (c) sotto la loro responsabilità mediante delega a tali autorità o a imprese che operano sul mercato;
  - (d) rivolgendosi alle competenti autorità giudiziarie.
  
2. Per adempiere ai compiti loro assegnati dal presente regolamento, le autorità competenti dispongono almeno, in conformità alla legislazione nazionale, dei seguenti poteri di vigilanza e di indagine:
  - (a) possono accedere a qualsiasi documento sotto qualsiasi forma e riceverne o farne una copia;
  - (b) possono chiedere informazioni a chiunque, inclusi coloro che, successivamente, partecipano alla trasmissione di ordini o all'esecuzione delle operazioni di cui trattasi, nonché i loro superiori e, laddove opportuno, convocarli allo scopo di ottenere delle informazioni;
  - (c) in relazione a strumenti derivati su merci, possono chiedere informazioni ai partecipanti al mercato sui relativi mercati a pronti secondo formati standardizzati, ottenere relazioni sulle operazioni e accedere direttamente ai sistemi degli operatori;
  - (d) possono eseguire ispezioni in siti diversi da locali privati con o senza preavviso;

- (e) dopo aver ottenuto la preventiva autorizzazione dell'autorità giudiziaria dello Stato membro in questione in conformità alla legislazione nazionale e quando esista un ragionevole sospetto che documenti connessi all'oggetto dell'ispezione possano avere rilevanza per provare un caso di abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione del mercato in violazione del presente regolamento o della direttiva [nuova MAD], entrare in locali privati allo scopo di sequestrare documenti sotto qualsiasi forma;
  - (f) chiedere le registrazioni esistenti relative al traffico telefonico e allo scambio di dati conservate da un operatore di telecomunicazioni o da una società di investimento, quando esista il ragionevole sospetto che tali registrazioni connesse all'oggetto dell'ispezione possano essere rilevanti al fine di dimostrare l'abuso di informazioni privilegiate o la manipolazione del mercato definita nel presente regolamento o nella direttiva [nuova MAD]; tali registrazioni tuttavia non devono riguardare il contenuto della comunicazione alla quale si riferiscono.
3. Le autorità competenti esercitano i poteri di vigilanza e di indagine, di cui al paragrafo 2, in conformità alla legislazione nazionale.
  4. Il trattamento dei dati personali raccolti nell'esercizio dei poteri di vigilanza e di indagine ai sensi del presente articolo avviene in conformità alla direttiva 95/46/CE.
  5. Gli Stati membri provvedono all'adozione di misure appropriate che consentano alle autorità competenti di disporre di tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari allo svolgimento dei loro compiti.

*Articolo 18*  
*Cooperazione con l'AESFEM*

1. Le autorità competenti collaborano con l'AESFEM ai fini del presente regolamento, in conformità al regolamento (UE) n. 1095/2010.
2. Le autorità competenti forniscono quanto prima all'AESFEM tutte le informazioni necessarie per l'espletamento dei propri compiti, in conformità all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire le procedure e i formulari per lo scambio di informazioni di cui al paragrafo 2.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

*Articolo 19*  
*Obbligo di cooperazione*

1. Le autorità competenti cooperano reciprocamente e con l'AESFEM quando ciò sia necessario ai fini del presente regolamento. In particolare, le autorità competenti prestano assistenza alle autorità competenti di altri Stati membri e all'AESFEM e, senza indebiti ritardi, scambiano informazioni e cooperano nelle attività di indagine e di applicazione delle norme. Tali forme di cooperazione e assistenza si applicano anche per quanto riguarda la Commissione in relazione allo scambio di informazioni relative alle merci che costituiscono prodotti agricoli di cui all'elenco dell'allegato I del trattato.
2. Le autorità competenti e l'AESFEM cooperano con l'ACER (Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia) e le autorità di regolamentazione nazionali degli Stati membri per assicurare un approccio coordinato nell'applicazione delle norme pertinenti quando operazioni, ordini di compravendita o altre iniziative o comportamenti fanno riferimento a uno o più strumenti finanziari ai quali si applica il presente regolamento, nonché a uno o più prodotti energetici all'ingrosso ai quali si applicano gli articoli 3, 4 e 5 del [regolamento (UE) n. ... del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'integrità e alla trasparenza del mercato dell'energia]. Le autorità competenti prendono in considerazione le caratteristiche specifiche delle definizioni dell'articolo 2 del [regolamento (UE) n. ... del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'integrità e alla trasparenza del mercato dell'energia] e le disposizioni degli articoli 3, 4 e 5 del [regolamento (UE) n. ... del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'integrità e alla trasparenza del mercato dell'energia] quando applicano gli articoli 6, 7 e 8 del presente regolamento agli strumenti finanziari relativi ai prodotti energetici all'ingrosso.
3. Le autorità competenti provvedono, su richiesta, a comunicare immediatamente le informazioni necessarie ai fini di cui al paragrafo 1.
4. Quando un'autorità competente ritiene che atti contrari alle disposizioni del presente regolamento siano, o siano stati, compiuti sul territorio di un altro Stato membro o che determinati atti incidano negativamente sugli strumenti finanziari negoziati su una sede di negoziazione situata in un altro Stato membro, essa informa, con la maggiore precisione possibile, l'autorità competente dell'altro Stato membro e l'AESFEM e, in relazione ai prodotti energetici all'ingrosso, l'ACER. Le autorità competenti dei vari Stati membri interessati procedono a consultazioni reciproche e con l'AESFEM e, in relazione ai prodotti energetici all'ingrosso, con l'ACER, in merito alle opportune iniziative da adottare e si tengono reciprocamente informate in merito ai più importanti sviluppi intermedi. Esse coordinano le loro iniziative, al fine di evitare eventuali duplicazioni e sovrapposizioni nell'applicazione di misure amministrative, sanzioni e ammende a tali casi transfrontalieri in conformità agli articoli 24, 25, 26, 27 e 28 e si prestano assistenza reciproca nell'applicazione delle rispettive decisioni.
5. L'autorità competente di uno Stato membro può richiedere l'assistenza dell'autorità competente di un altro Stato membro ai fini di ispezioni o indagini in loco.

Essa informa l'AESFEM di qualsiasi richiesta di cui al primo comma. Nel caso di un'indagine o di un'ispezione con effetti transfrontalieri, l'AESFEM coordina l'indagine o l'ispezione se una delle autorità competenti lo richiede.

Quando un'autorità competente riceve da un'autorità competente di un altro Stato membro la richiesta di procedere ad un'ispezione o ad un'indagine in loco, può adottare una delle seguenti misure:

- (a) effettuare l'ispezione o l'indagine in loco direttamente;
  - (b) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di partecipare all'ispezione o indagine in loco;
  - (c) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di eseguire direttamente l'ispezione o indagine in loco;
  - (d) nominare controllori o esperti che eseguano l'ispezione o l'indagine in loco;
  - (e) condividere con le altre autorità competenti attività specifiche collegate all'attività di vigilanza.
6. Fatto salvo l'articolo 258 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), l'autorità competente, la cui richiesta di informazioni o di assistenza, in conformità ai paragrafi 1, 2, 3 e 4, non abbia ottenuto seguito entro un termine ragionevole o la cui richiesta di informazioni o di assistenza sia stata respinta, può comunicare, entro un termine ragionevole, tale rifiuto o mancata reazione all'AESFEM.

Nelle situazioni summenzionate l'AESFEM può intervenire a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010, ferma restando la possibilità di intervenire a norma dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

7. Le autorità competenti cooperano e scambiano informazioni con le pertinenti autorità di regolamentazione nazionali e dei paesi terzi competenti per i relativi mercati a pronti quando abbiano ragionevoli motivi di ritenere che siano, o siano stati, compiuti atti che costituiscono abuso di mercato ai sensi dell'articolo 2. Tale forma di cooperazione assicura un quadro consolidato dei mercati finanziari e a pronti e permette di individuare e sanzionare abusi di mercato tra mercati diversi e transfrontalieri.

In relazione alle quote di emissioni, la cooperazione e lo scambio di informazioni previsti al precedente comma sono garantiti anche tramite:

- (a) il sorvegliante d'asta, in relazione alle aste delle quote di emissioni o altri prodotti correlati oggetto di vendita all'asta, tenute ai sensi del regolamento (UE) n. 1031/2010,
- (b) le autorità competenti, gli amministratori di registro, tra cui l'amministratore centrale e gli altri organismi pubblici incaricati della vigilanza a norma della direttiva 2003/87/CE.

L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra autorità competenti e autorità di regolamentazione in altri Stati membri e paesi terzi. Le autorità competenti, quando ciò sia possibile, concludono accordi di cooperazione con le autorità di regolamentazione di paesi terzi responsabili per i relativi mercati a pronti ai sensi dell'articolo 20.

8. La comunicazione di dati personali ad un paese terzo è disciplinata dagli articoli 22 e 23.
9. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire le procedure e i formulari per lo scambio di informazioni e assistenza di cui al presente articolo.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

#### *Articolo 20* *Cooperazione con i paesi terzi*

1. Le autorità competenti degli Stati membri, ove necessario, concludono accordi di cooperazione con le autorità competenti di paesi terzi in merito allo scambio di informazioni con tali autorità e l'applicazione degli obblighi derivanti dal presente regolamento nei paesi terzi. Tali accordi di cooperazione garantiscono almeno uno scambio efficiente di informazioni che consente alle autorità competenti di svolgere i propri compiti a norma del presente regolamento.

Un'autorità competente informa l'AESFEM e le altre autorità competenti degli Stati membri quando intende concludere un accordo di questo tipo.

2. L'AESFEM coordina lo sviluppo degli accordi di cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri e le pertinenti autorità competenti dei paesi terzi. A questo fine l'AESFEM prepara un modello di documento per gli accordi di cooperazione che possono essere utilizzati dalle autorità competenti degli Stati membri.

L'AESFEM coordina inoltre lo scambio tra le autorità competenti degli Stati membri delle informazioni ottenute dalle autorità competenti di paesi terzi che possono essere rilevanti ai fini dell'adozione di misure nell'ambito degli articoli 24, 25, 26, 27 e 28.

3. Le autorità competenti concludono accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità competenti di paesi terzi solo quando il segreto professionale applicabile alle informazioni comunicate offre garanzie almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo 21. Tale scambio d'informazioni deve essere destinato all'esecuzione dei compiti delle predette autorità competenti.
4. La comunicazione di dati personali ad un paese terzo è disciplinata dagli articoli 22 e 23.

*Articolo 21*  
*Segreto d'ufficio*

1. Le informazioni riservate ricevute, scambiate o trasmesse a norma del presente regolamento sono soggette alle condizioni in materia di segreto professionale di cui ai paragrafi 2 e 3.
2. Il segreto professionale si applica a tutte le persone che prestano o hanno prestato la loro attività per l'autorità competente o per qualsiasi autorità o impresa che opera sul mercato cui l'autorità competente ha delegato i suoi poteri, tra cui revisori ed esperti che hanno ricevuto un mandato da detta autorità. Le informazioni coperte dal segreto professionale non possono essere divulgate ad alcuna altra persona o autorità se non in forza di disposizioni di legge.
3. Tutte le informazioni scambiate tra le autorità competenti in applicazione del presente regolamento sono considerate riservate, salvo quando l'autorità competente dichiara al momento della loro trasmissione che tali informazioni possono essere comunicate o quando tale comunicazione sia necessaria a fini legali.

*Articolo 22*  
*Protezione dei dati*

Per quanto riguarda il trattamento di dati personali effettuato dagli Stati membri nel quadro del presente regolamento, le autorità competenti applicano le disposizioni della direttiva 95/46/CE. Per quanto riguarda il trattamento di dati personali effettuato dall'AESFEM nel quadro del presente regolamento, l'AESFEM si conforma alle disposizioni del regolamento (CE) n. 45/2001.

I dati personali vengono conservati per un periodo massimo di 5 anni.

*Articolo 23*  
*Comunicazione di dati personali a paesi terzi*

1. L'autorità competente di uno Stato membro può trasferire dati personali ad un paese terzo a condizione che siano soddisfatti i requisiti previsti dalla direttiva 95/46/CE, in particolare gli articoli 25 e 26, e solo su base individuale. L'autorità competente dello Stato membro garantisce che il trasferimento sia necessario ai fini del presente regolamento. L'autorità competente assicura che il paese terzo non trasferisca i dati ad un altro paese terzo salvo che non sia stata data esplicita autorizzazione scritta e siano soddisfatte le condizioni specificate dall'autorità competente dello Stato membro. I dati personali possono essere trasferiti solo ad un paese terzo che offra un adeguato livello di protezione dei dati personali.
2. L'autorità competente di uno Stato membro può comunicare le informazioni ricevute da un'autorità competente di un altro Stato membro ad un'autorità competente di un paese terzo soltanto quando essa abbia ottenuto l'accordo esplicito dell'autorità competente che ha trasmesso le informazioni e, laddove applicabile, comunica tali informazioni esclusivamente per le finalità per le quali l'autorità competente ha espresso il proprio accordo.



3. Un accordo di cooperazione che preveda lo scambio di dati personali deve conformarsi alla direttiva 95/46/CE.

## **CAPO 5**

### **Misure e sanzioni amministrative**

#### *Articolo 24*

##### *Misure e sanzioni amministrative*

1. Gli Stati membri stabiliscono le norme relative alle misure e sanzioni amministrative da applicare, nelle circostanze definite all'articolo 25, a quanti si rendano responsabili di violazioni delle disposizioni del presente regolamento e adottano tutti i provvedimenti necessari a garantirne l'applicazione. Le misure e le sanzioni previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.

Entro [24 mesi dall'entrata in vigore del presente regolamento] gli Stati membri comunicano all'AESFEM e alla Commissione le norme di cui al primo comma. Essi ne comunicano senza indugio alla Commissione e all'AESFEM ogni successiva modifica.

2. Nell'esercizio dei loro poteri sanzionatori nelle circostanze definite all'articolo 25, le autorità competenti collaborano strettamente per garantire che le sanzioni e le misure amministrative producano i risultati voluti dal presente regolamento e per coordinare le proprie iniziative al fine di evitare eventuali duplicazioni e sovrapposizioni nell'applicazione di misure amministrative, sanzioni e ammende nei casi transfrontalieri a norma dell'articolo 19.

#### *Articolo 25*

##### *Poteri sanzionatori*

Il presente articolo si applica a:

- (a) chiunque abusi di informazioni privilegiate in violazione dell'articolo 9;
- (b) chiunque raccomandi o induca altri ad abusare di informazioni privilegiate in violazione dell'articolo 9;
- (c) chiunque comunichi in modo improprio informazioni privilegiate in violazione dell'articolo 9;
- (d) chiunque operi manipolazioni di mercato in violazione dell'articolo 10;
- (e) chiunque tenti di operare manipolazioni di mercato in violazione dell'articolo 10;
- (f) chiunque gestisca l'attività di una sede di negoziazione e non provveda ad adottare e mantenere dispositivi e procedure efficaci diretti a prevenire e

individuare pratiche di manipolazione di mercato, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 1;

- (g) chiunque predisponga o esegua a titolo professionale operazioni su strumenti finanziari e non provveda a predisporre sistemi per individuare e segnalare operazioni che potrebbero costituire abuso di informazioni privilegiate, manipolazione di mercato o un tentativo di operare manipolazioni di mercato o non provveda a segnalare immediatamente all'autorità competente ordini o operazioni sospette, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 2;
- (h) un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetto ad esenzione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, che non provveda a comunicare immediatamente al pubblico informazioni privilegiate o a pubblicare sul suo sito internet informazioni privilegiate da comunicare al pubblico, in violazione dell'articolo 12, paragrafo 1;
- (i) un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetto ad esenzione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, che ritardi la comunicazione di informazioni privilegiate quando tale ritardo probabilmente fuorvierebbe il pubblico o senza garantire la riservatezza di tali informazioni, in violazione dell'articolo 12, paragrafo 2;
- (j) un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetto ad esenzione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, che non provveda ad informare l'autorità competente in merito ad un ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate, in violazione dell'articolo 12, paragrafo 2;
- (k) un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni o chiunque operi a loro nome o per loro conto, che non provveda a comunicare al pubblico le informazioni privilegiate comunicate a chiunque operi nel normale esercizio della propria attività professionale, in violazione dell'articolo 12, paragrafo 4;
- (l) un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetto ad esenzione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, o chiunque operi a loro nome o per loro conto, che non provveda a redigere, aggiornare periodicamente o trasmettere all'autorità competente, dietro richiesta, un elenco di persone in possesso di informazioni privilegiate, in violazione dell'articolo 13, paragrafo 1;
- (m) chiunque eserciti responsabilità di direzione presso un emittente di uno strumento finanziario o un partecipante al mercato delle quote di emissioni, non soggetto all'esenzione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 2, secondo comma, nonché chiunque sia ad essi strettamente associato, che non provveda a comunicare al pubblico l'esistenza di operazioni condotte per loro conto, in violazione dell'articolo 14, paragrafi 1 e 2;

- (n) chiunque produca o diffonda informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento, destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, che non provveda ragionevolmente affinché tali informazioni siano presentate in modo corretto o ometta di comunicare interessi o conflitti di interesse, in violazione dell'articolo 15, paragrafo 1;
- (o) chiunque presti o abbia prestato attività professionale per un'autorità competente o per qualsiasi autorità o impresa che opera sul mercato cui l'autorità competente ha delegato i propri poteri, che comunichi informazioni coperte da segreto professionale in violazione dell'articolo 21;
- (p) chiunque non provveda, se richiesto, a permettere all'autorità competente l'accesso a un documento o a trasmetterne copia, a norma dell'articolo 17, paragrafo 2, lettera a);
- (q) chiunque non provveda a trasmettere informazioni o a rispondere ai solleciti dell'autorità competente a norma dell'articolo 17, paragrafo 2, lettera b);
- (r) un partecipante al mercato che non trasmetta all'autorità competente informazioni relative a strumenti derivati su merci o relazioni su operazioni sospette o non permetta l'accesso diretto ai sistemi degli operatori, quando tali informazioni sono richieste a norma dell'articolo 17, paragrafo 2, lettera c);
- (s) chiunque non provveda a permettere all'autorità competente l'accesso richiesto ad un sito a fini di ispezione, a norma dell'articolo 17, paragrafo 2, lettera d);
- (t) chiunque non provveda a permettere all'autorità competente l'accesso richiesto alle esistenti registrazioni telefoniche e relative al traffico dei dati, a norma dell'articolo 17, paragrafo 2, lettera f);
- (u) chiunque non ottemperi ad una richiesta dell'autorità competente di cessare una pratica contraria al presente regolamento, sospendere la negoziazione di strumenti finanziari o pubblicare una dichiarazione rettificativa;
- (v) chiunque continui a svolgere un'attività dopo esserne stato inibito dall'autorità competente.

#### *Articolo 26*

#### *Misure e sanzioni amministrative*

1. Fatti salvi i poteri di vigilanza delle autorità competenti in conformità all'articolo 17, nel caso di una violazione di cui al paragrafo 1, le autorità competenti, in conformità alla legislazione nazionale, hanno il potere di imporre almeno le seguenti sanzioni e misure amministrative:
  - (a) un'ingiunzione diretta al soggetto responsabile della violazione di porre termine al comportamento in questione e di non reiterarlo;
  - (b) misure da applicare in caso di omessa collaborazione alle indagini di cui all'articolo 17;

- (c) misure dirette a porre termine alla violazione continuata del presente regolamento e a eliminarne gli effetti;
  - (d) una dichiarazione che indica il responsabile e la natura della violazione, pubblicata sul sito internet delle autorità competenti;
  - (e) la correzione di comunicazioni false o fuorvianti, imponendo all'emittente o altri che abbiano pubblicato o diffuso informazioni false o fuorvianti di pubblicare una dichiarazione di rettifica;
  - (f) interdizione temporanea dell'esercizio di un'attività;
  - (g) revoca dell'autorizzazione di una società di investimento di cui all'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva [nuova MIFID];
  - (h) interdizione temporanea nei confronti di membri dell'organo di gestione di una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile, di svolgere funzioni in società di investimento ;
  - (i) sospensione della negoziazione degli strumenti finanziari in questione;
  - (j) richiesta di congelamento e/o sequestro di attivi;
  - (k) sanzioni amministrative pecuniarie fino al doppio dell'importo dei guadagni ottenuti o delle perdite evitate grazie alla violazione, quando possono essere determinati;
  - (l) nel caso di una persona fisica, sanzioni amministrative pecuniarie fino a [5 000 000 EUR] o, negli Stati membri la cui moneta ufficiale non è l'euro, il valore corrispondente nella divisa nazionale alla data di entrata in vigore del presente regolamento;
  - (m) nel caso di una persona giuridica, sanzioni amministrative pecuniarie fino al 10% del fatturato totale annuo dell'esercizio finanziario precedente; se la persona giuridica è un'impresa figlia di un'impresa madre [secondo la definizione degli articoli 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE], il relativo fatturato totale annuo è il fatturato totale annuo che risulta nel conto consolidato dell'impresa madre capogruppo nell'esercizio finanziario precedente.
2. Le autorità competenti possono disporre di altri poteri sanzionatori oltre a quelli indicati al paragrafo 2 e possono prevedere sanzioni amministrative pecuniarie di importo più elevato di quello stabilito nel suddetto paragrafo.
3. Le sanzioni e misure amministrative imposte per violazione del presente regolamento sono immediatamente pubblicate, assieme alle informazioni relative almeno al tipo e alla natura della violazione nonché all'identità dei soggetti che ne sono responsabili, a meno che tale pubblicazione 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 e le misure senza rivelare l'identità degli interessati.

*Articolo 27*  
*Applicazione effettiva di sanzioni*

1. Nello stabilire il tipo di sanzione o misura amministrativa le autorità competenti tengono conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui:
  - (a) la gravità e la durata della violazione;
  - (b) il grado di responsabilità dell'autore della violazione;
  - (c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile, quale risulta dal fatturato complessivo della persona giuridica o dal reddito annuo della persona fisica;
  - (d) l'ammontare dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte della persona fisica o giuridica responsabile, nella misura in cui possano essere determinati;
  - (e) il livello di cooperazione che la persona fisica o giuridica responsabile ha dimostrato con l'autorità competente, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei guadagni realizzati o delle perdite evitate;
  - (f) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile.

Le autorità competenti possono tener conto di ulteriori fattori se questi sono specificati nella legislazione nazionale.

2. L'AESFEM pubblica orientamenti diretti alle autorità competenti in conformità all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sui tipi di sanzioni e misure amministrative e l'ammontare delle ammende.

*Articolo 28*  
*Ricorso*

Gli Stati membri assicurano che le decisioni adottate dalle autorità competenti in conformità al presente regolamento siano soggette a un diritto di ricorso.

*Articolo 29*  
*Segnalazione di violazioni*

1. Gli Stati membri adottano dispositivi efficaci per promuovere la segnalazione alle autorità competenti di violazioni del presente regolamento, tra cui almeno:
  - (a) procedure specifiche per il ricevimento di segnalazioni di violazioni e per le relative verifiche;
  - (b) un'adeguata protezione di quanti segnalano potenziali o effettive violazioni;
  - (c) la protezione dei dati personali concernenti sia la persona che segnala le violazioni potenziali o effettive sia la persona fisica presunta responsabile della violazione, in conformità ai principi stabiliti nella direttiva 95/46/CE;

- (d) procedure adeguate per garantire il diritto di difesa del presunto responsabile, nonché il diritto a essere sentito prima che venga presa una decisione che lo riguarda e il diritto a un effettivo ricorso giurisdizionale nei confronti di qualsiasi decisione o misura che lo riguardi.
2. Incentivi finanziari possono essere concessi, in conformità alla legislazione nazionale, a quanti offrono informazioni importanti in merito a potenziali violazioni del presente regolamento se tali persone non sono tenute da un preesistente dovere di natura legale o contrattuale a comunicare tali informazioni, quando si tratta di informazioni prima ignorate e che portano all'imposizione di misure o sanzioni amministrative per una violazione del presente regolamento.
  3. La Commissione adotta, tramite atti delegati in conformità all'articolo 33, misure dirette a precisare le procedure, i meccanismi e i dispositivi di cui al paragrafo 1, tra cui le modalità di segnalazione e le modalità di verifica di tali segnalazioni, nonché le misure per la protezione degli interessati.

*Articolo 30*  
*Scambio di informazioni con l'AESFEM*

1. Le autorità competenti e giudiziarie trasmettono ogni anno all'AESFEM le informazioni aggregate relative a tutte le ammende, sanzioni e misure amministrative applicate a norma degli articoli 24, 25, 26, 27, 28 e 29. L'AESFEM pubblica queste informazioni in una relazione annuale.
2. Se l'autorità competente ha comunicato al pubblico ammende, sanzioni e misure amministrative, essa le comunica contemporaneamente all'AESFEM.
3. Se la pubblicazione di un'ammenda, sanzione o misura amministrativa riguarda una società di investimento autorizzata a norma della direttiva [nuova MIFID], l'AESFEM aggiunge un riferimento alla sanzione pubblicata nel registro delle società di investimento istituito a norma dell'articolo 5, paragrafo 3, della direttiva [nuova MIFID].
4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire le procedure e i formulari per lo scambio di informazioni di cui al presente articolo.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il [...].

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

## **CAPO 6**

### **ATTI DELEGATI**

#### *Articolo 31*

##### *Delega di poteri*

Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati a norma dell'articolo 32 per quanto riguarda l'integrazione e la modifica delle condizioni dei programmi di buy-back e la stabilizzazione di strumenti finanziari, le definizioni contenute nel presente regolamento, le condizioni per la redazione degli elenchi privilegiati, le condizioni relative alle operazioni effettuate da persone che esercitano responsabilità di direzione e le disposizioni relative alle persone che forniscono informazioni che permettono di individuare eventuali violazioni del presente regolamento.

#### *Articolo 32*

##### *Esercizio della delega*

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione fatte salve le condizioni stabilite al presente articolo.
2. La delega dei poteri è conferita per un periodo indeterminato di tempo a decorrere dalla data di cui all'articolo 36, 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 dei poteri in essa specificati. Gli effetti della decisione di revoca decorrono dal giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o a una data successiva ivi precisata. La decisione di revoca lascia impregiudicata la validità degli atti delegati già in vigore.
4. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione lo notifica contemporaneamente al Parlamento europeo e al Consiglio.
5. Un atto delegato entra in vigore solo se il Parlamento europeo o il Consiglio non hanno formulato obiezioni entro due mesi dalla data alla quale è stato loro notificato oppure se, prima della scadenza di tale periodo, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno entrambi comunicato alla Commissione che non intendono formulare obiezioni. Detto termine può essere prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

## **CAPO 7**

### **ATTI ESECUTIVI**

*Articolo 33*  
*Procedura di comitato*

1. Per l'adozione degli atti di esecuzione di cui all'articolo 29, paragrafo 3, la Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito con decisione 2001/528/CE della Commissione<sup>41</sup>. Tale comitato è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011<sup>42</sup>.
2. Nei casi in cui si fa 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 8**  
**DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI**

*Articolo 34*  
*Abrogazione della direttiva 2003/6/CE*

La direttiva 2003/6/CE è abrogata con effetto dal [24 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento]. I riferimenti alla direttiva 2003/6/CE devono essere interpretati come riferimenti al presente regolamento.

*Articolo 35*  
*Disposizioni transitorie*

Le pratiche di mercato in vigore prima dell'entrata in vigore del presente regolamento e riconosciute dalle autorità competenti a norma del regolamento (CE) n. 2273/2003 della Commissione<sup>43</sup>, ai fini dell'applicazione dell'articolo 1, punto 2, lettera a), della direttiva 2003/6/CE, rimangono tali fino a [12 mesi dall'applicazione del presente regolamento] a condizione che vengano notificate all'AESFEM dalle autorità competenti interessate prima della data di applicazione del presente regolamento.

*Articolo 36*  
*Entrata in vigore e applicazione*

1. Il presente regolamento entra in vigore [il ventesimo giorno successivo alla data della] pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.
2. Esso si applica dal [24 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento] con l'eccezione degli articoli 3, paragrafo 2, 8, paragrafo 5, 11, paragrafo 3, 12, paragrafo 9, 13, paragrafo 4, 13, paragrafo 6, 14, paragrafo 5, 14, paragrafo 6, 15, paragrafo 3, 18, paragrafo 9, 19, paragrafo 9, 28, paragrafo 3 e 29, paragrafo 3, che si applicano immediatamente dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

---

<sup>41</sup> GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.

<sup>42</sup> GU L 55 del 28.2.2011, pag 13.

<sup>43</sup> GU L 162 del 29.4.2004, pag. 72.



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*

## **ALLEGATO I**

### **A. Indicatori di manipolazioni consistenti nel fornire indicazioni false o fuorvianti e nel fissare i prezzi**

Ai fini dell'applicazione dell'articolo 8, paragrafo 1, lettera a), del presente regolamento, e fatti salvi i tipi di comportamento di cui al paragrafo 3, i partecipanti al mercato e le autorità competenti, quando esaminano le operazioni o gli ordini di compravendita, tengono conto degli indicatori di cui al seguente elenco non tassativo, che non devono essere necessariamente considerati di per sé una manipolazione di mercato:

- (a) la misura in cui ordini di compravendita inoltrati o operazioni avviate rappresentano una quota significativa del volume giornaliero di scambi nello strumento finanziario pertinente, nel contratto a pronti su merci collegato, o prodotti oggetto di asta basati su quote di emissioni, in particolare quando tali attività determinano una significativa variazione dei prezzi;
- (b) la misura in cui ordini di compravendita inoltrati o operazioni avviate da persone con un'importante posizione di acquisto o di vendita in uno strumento finanziario, in un contratto a pronti su merci collegato, o in un prodotto oggetto di vendita all'asta basato su quote di emissioni, determinano significative variazioni nel prezzo di quello strumento finanziario, del contratto a pronti su merci collegato o del prodotto oggetto di vendita all'asta basato su quote di emissioni;
- (c) se operazioni avviate non portano a modificare la titolarità economica di uno strumento finanziario, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto di vendita all'asta basato su quote di emissioni;
- (d) la misura in cui gli ordini di compravendita inoltrati o le operazioni avviate prevedono inversioni di posizione nel breve periodo e rappresentano una quota significativa del volume giornaliero di scambi nel relativo strumento finanziario, in un contratto su merci a pronti collegato o in un prodotto oggetto di vendita all'asta basato su quote di emissioni, e possono essere associati a significative variazioni del prezzo di uno strumento finanziario, un contratto su merci a pronti collegato o un prodotto oggetto di vendita all'asta basato su quote di emissioni;
- (e) la misura in cui gli ordini di compravendita inoltrati o le operazioni avviate sono concentrati in un breve lasso di tempo nel corso della sessione di negoziazione e determinano una variazione del prezzo che successivamente si inverte;
- (f) la misura in cui gli ordini di compravendita inoltrati modificano la rappresentazione dei migliori prezzi delle proposte in denaro o lettera di uno strumento finanziario, di un contratto su merci a pronti collegato o di un prodotto oggetto di vendita all'asta basato su quote di emissioni o, più in generale, la rappresentazione del prospetto degli ordini a disposizione dei partecipanti al mercato, e sono revocati prima della loro esecuzione;

- (g) la misura in cui vengono inoltrati gli ordini di compravendita o vengono avviate le operazioni nel momento preciso o intorno al momento in cui vengono calcolati i prezzi di riferimento, i prezzi di regolamento e le valutazioni, determinando variazioni nei prezzi che hanno effetti su detti prezzi e valutazioni.

**B. Indicatori di manipolazioni consistenti nell'utilizzazione di strumenti fittizi o di altri tipi di inganno o espediente**

Ai fini dell'applicazione dell'articolo 8, paragrafo 1, lettera b), del presente regolamento, e fatti salvi i tipi di comportamento di cui al punto 3, secondo paragrafo, i partecipanti al mercato e le autorità competenti, quando esaminano le operazioni o gli ordini di compravendita, tengono conto degli indicatori di cui al seguente elenco non tassativo, che non devono essere necessariamente considerati di per sé una manipolazione di mercato:

- (a) se gli ordini di compravendita inoltrati o le operazioni avviate da determinate persone sono preceduti o seguiti dalla diffusione di informazioni false o fuorvianti da parte delle stesse persone o da persone ad esse collegate;
- (b) se vengono inoltrati ordini di compravendita o avviate operazioni da parte di determinate persone, prima o dopo che le stesse persone o persone ad esse collegate abbiano elaborato o diffuso raccomandazioni di investimento che sono errate o tendenziose o manifestamente influenzate da interessi determinanti.

## **SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA PER PROPOSTE**

### **1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA**

- 1.1. Denominazione della proposta/iniziativa
- 1.2. Settori interessati nella struttura ABM/ABB
- 1.3. Natura della proposta/iniziativa
- 1.4. Obiettivi
- 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa
- 1.6. Durata dell'azione e dell'incidenza finanziaria
- 1.7. Modalità di gestione previste

### **2. MISURE DI GESTIONE**

- 2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni da presentare
- 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. Rubriche del quadro finanziario pluriennale e 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 PROPOSTE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA

#### 1.1. Denominazione della proposta/iniziativa

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)

Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alle sanzioni penali per abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (abusi di mercato)

#### 1.2. Settori interessati nella struttura ABM/ABB<sup>44</sup>

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**<sup>45</sup>

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. *Obiettivi strategici pluriennali della Commissione oggetto della proposta/iniziativa*

Gli obiettivi generali del regolamento e della direttiva relativi agli abusi di mercato consistono nell'accrescere l'integrità del mercato e la protezione degli investitori proibendo a quanti sono in possesso di informazioni privilegiate di negoziare in strumenti finanziari collegati e vietando la manipolazione dei mercati finanziari attraverso pratiche come la diffusione di voci o informazioni false (aggiotaggio) e operazioni di negoziazione dirette a fissare i prezzi a livelli anomali assicurando contemporaneamente un testo normativo unico e pari condizioni di operatività, migliorando l'attrattività dei mercati dei valori mobiliari per la raccolta di capitali degli emittenti sui mercati di crescita per le PMI.

##### 1.4.2. *Obiettivi specifici e attività ABM/ABB interessate*

Obiettivo specifico n.

Alla luce dei predetti obiettivi generali, sono importanti i seguenti obiettivi strategici più specifici:

- garantire che il regolamento e la direttiva tengano il passo con gli sviluppi di mercato;

<sup>44</sup> ABM: Activity Based Management – ABB: Activity Based Budgeting.

<sup>45</sup> A norma dell'articolo 49, paragrafo 6, lettera a) o b), del regolamento finanziario.

- garantire l'effettiva applicazione delle norme sugli abusi di mercato;
- migliorare l'efficienza del regime normativo sugli abusi di mercato assicurando una maggiore chiarezza e certezza del diritto;
- ridurre gli oneri amministrativi ove possibile, in particolare per gli emittenti sui mercati delle PMI.

#### Attività AMB/ABB interessate

I predetti obiettivi specifici richiedono il conseguimento dei seguenti obiettivi operativi:

- impedire gli abusi di mercato su mercati organizzati, piattaforme e operazioni OTC (fuori borsa);
- impedire gli abusi di mercato sui mercati delle merci e degli strumenti derivati collegati;
- garantire che le autorità di regolamentazione dispongano delle informazioni e dei poteri necessari per l'effettiva applicazione delle norme;
- garantire l'esistenza di sanzioni coerenti, efficaci e dissuasive;
- ridurre o eliminare opzioni e discrezionalità;
- chiarire determinati concetti essenziali.

### 1.4.3. Risultati ed effetti previsti

*Precisare gli effetti che la proposta/iniziativa dovrebbe avere sui beneficiari/gruppi interessati.*

L'impatto complessivo delle proposte condurrà a notevoli miglioramenti nell'affrontare il fenomeno degli abusi di mercato all'interno dell'UE. Anzitutto, verranno migliorate l'integrità di mercato e la protezione degli investitori precisando quali mercati e strumenti finanziari sono interessati, garantendo che siano coperti gli strumenti ammessi alla negoziazione solo su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) e su altri nuovi tipi di sistemi organizzati di negoziazione. Inoltre verrà migliorata la protezione nei confronti degli abusi di mercato negli strumenti derivati su merci attraverso una maggiore trasparenza di mercato. Oltre a ciò sarà più facile individuare meglio gli abusi di mercato offrendo alle autorità competenti i necessari poteri per effettuare indagini e migliorare la capacità di deterrenza dei regimi sanzionatori introducendo principi minimi per quanto riguarda le sanzioni amministrative e richiedendo l'adozione di sanzioni penali. Oltre a ciò, si arriverà ad una impostazione più coerente per quanto riguarda gli abusi di mercato riducendo opzioni e discrezionalità concesse agli Stati membri e introducendo un regime proporzionato per gli emittenti sui mercati di crescita per le PMI. Nel complesso, si prevede che esse contribuiranno a migliorare l'integrità dei mercati finanziari il che avrà un impatto positivo sulla fiducia degli investitori e ciò contribuirà a sua volta a una maggiore stabilità dei mercati finanziari.

### 1.4.4. Indicatori di risultato e di incidenza

*Precisare gli indicatori che permettono di seguire la realizzazione della proposta/iniziativa.*

I principali indicatori e fonti di informazione che potrebbero essere utilizzati nella valutazione sono i seguenti:

- i dati provenienti dalle competenti autorità nazionali sul numero di casi di abusi di mercato sui cui esse hanno indagato e che hanno sanzionato; nonché
- una relazione (che potrebbe essere presentata dall'AESFEM) sull'esperienza acquisita dai regolatori nell'applicazione della legislazione.

## 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa

### 1.5.1. Necessità da coprire nel breve e lungo termine

A breve termine:

- garantire che le autorità di regolamentazione dispongano delle informazioni e dei poteri necessari per l'effettiva applicazione delle norme;
- garantire l'esistenza di sanzioni coerenti, efficaci e dissuasive;
- ridurre o eliminare opzioni e discrezionalità;
- chiarire determinati concetti essenziali.

A lungo termine:

- impedire gli abusi di mercato su mercati organizzati, piattaforme e operazioni OTC (fuori borsa);
- impedire gli abusi di mercato sui mercati delle merci e dei prodotti derivati collegati.

#### 1.5.2. *Valore aggiunto dell'intervento dell'Unione europea*

Sebbene tutti i problemi delineati nella valutazione d'impatto presentino importanti implicazioni per ogni singolo Stato membro, il loro impatto complessivo può essere pienamente percepito solo in un contesto transfrontaliero. Questo perché l'abuso di mercato può avvenire ovunque tale strumento sia quotato, oppure fuori borsa ("over the counter"), quindi anche su mercati diversi dal mercato primario dello strumento in questione. Vi è quindi un rischio reale che le iniziative prese a livello nazionale nei confronti degli abusi di mercato possano essere aggirate o rese inefficaci in assenza di un'iniziativa a livello dell'UE. Inoltre, è essenziale adottare un'impostazione coerente al fine di evitare arbitraggi normativi e dato che questo aspetto è già coperto dall'acquis dell'esistente direttiva sugli abusi di mercato, uno sforzo comune permette di affrontare meglio i problemi evidenziati nella valutazione d'impatto.

#### 1.5.3. *Principali insegnamenti tratti da esperienze simili*

La presente proposta di regolamento si basa sull'esistente direttiva sugli abusi di mercato che ha mostrato alcuni limiti in fase di applicazione ed è stata applicata in modo diverso tra gli Stati membri inducendo la necessità di una revisione sotto forma di un regolamento e di una direttiva.

#### 1.5.4. *Compatibilità ed eventuale sinergia con altri strumenti pertinenti*

Come annunciato nella comunicazione del 2 giugno 2010 "Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile"<sup>46</sup>, la Commissione intende completare il proprio programma di riforma finanziaria nei prossimi mesi. Delle proposte esistenti o pendenti elencate nella comunicazione, alcune sono collegate alla presente iniziativa e contribuiranno a conseguire gli obiettivi di una migliore protezione degli investitori e di una maggiore trasparenza e integrità del mercato.

La proposta di regolamento sulle vendite allo scoperto e i Credit Default Swaps prevede un sistema di comunicazione delle vendite allo scoperto che renderebbe più facile per i regolatori individuare casi di manipolazione del mercato o di abuso di informazioni privilegiate collegati a vendite allo scoperto<sup>47</sup>.

Anche la proposta di regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni migliorerà la trasparenza di importanti posizioni in strumenti derivati OTC aiutando i regolatori a monitorare gli abusi di mercato attraverso l'uso di strumenti derivati<sup>48</sup>.

<sup>46</sup> 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 (COM (2010) 301).

<sup>47</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle vendite allo scoperto e ai credit default swap, settembre 2010 (COM(2010) 482 definitivo).

<sup>48</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, settembre 2010 COM(2010) 484).



L'esame dei mercati effettuato nella direttiva sugli strumenti finanziari prende in considerazione le possibilità di ampliare l'attuale portata delle segnalazioni in relazione alle operazioni relative a strumenti negoziati solo su sistemi di negoziazione multilaterali (MTF) e la segnalazione di operazioni OTC (fuori borsa) inclusi gli strumenti derivati. La segnalazione alle autorità competenti di operazioni OTC in strumenti non ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato attualmente non è obbligatoria, ma una segnalazione di questo tipo renderebbe più facile per i regolatori individuare eventuali abusi di mercato attraverso tali strumenti<sup>49</sup>.

Le questioni relative ai requisiti di trasparenza e ai comportamenti manipolativi specifici ai mercati fisici dell'energia, nonché la segnalazione di operazioni per garantire l'integrità dei mercati dell'energia, costituiscono l'oggetto della proposta di regolamento della Commissione sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia<sup>50</sup>.

## 1.6. Durata dell'azione e dell'incidenza finanziaria

Proposta/iniziativa di **durata limitata**

- Proposta/iniziativa in vigore a decorrere dal [GG/MM]AAAA fino al [GG/MM]AAAA
- Incidenza finanziaria dal AAAA al AAAA

Proposta/iniziativa di **durata illimitata**

- Attuazione con un periodo di avviamento dal AAAA al AAAA
- seguito da un funzionamento a pieno ritmo.

## 1.7. Modalità di gestione previste<sup>51</sup>

**Gestione centralizzata diretta** da parte della Commissione.

**Gestione centralizzata indiretta** con delega delle funzioni di esecuzione a:

- agenzie esecutive
- organismi istituiti dalle Comunità<sup>52</sup>
- organismi pubblici nazionali/organismi con funzioni di servizio pubblico
- 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

**Gestione concorrente** con gli Stati membri

---

<sup>49</sup> COM(2011) XXX

<sup>50</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia (COM(2010) 484, dicembre 2010).

<sup>51</sup> 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](http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html)

<sup>52</sup> A norma dell'articolo 185 del regolamento finanziario.

**Gestione decentrata** con paesi terzi

**Gestione congiunta** con organizzazioni internazionali (*specificare*)

*Se è indicata più di una modalità, si prega di fornire ulteriori informazioni alla voce "Osservazioni".*

Osservazioni generali

//
----

## **2. MISURE DI GESTIONE**

### **2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni da presentare**

*Precisare frequenza e condizioni.*

L'articolo 81 del regolamento che istituisce l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) prevede la valutazione dell'esperienza acquisita grazie all'operato dell'autorità ogni tre anni a partire 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 effettuata una valutazione d'impatto più specifica per accompagnare i progetti di regolamenti 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.

La risorsa aggiuntiva per l'AESFEM prevista in conseguenza delle attuali proposte è necessaria per consentire all'autorità di esercitare le sue competenze.

1. L'AESFEM assicura l'armonizzazione e il coordinamento delle norme per quanto riguarda:

- l'esenzione per stabilizzazione e programmi di riacquisto di azioni proprie (buy-back) (articolo 3);
- le norme tecniche per l'individuazione e la notifica di operazioni sospette (articolo 11);
- gli strumenti tecnici per un'appropriata comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate (articolo 12);
- gli strumenti tecnici per rinviare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate (articolo 12);
- un elenco indicativo e non tassativo di eventi relativi agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sul mercato delle PMI che potrebbero costituire informazioni privilegiate (articolo 12);
- contenuto e formato di elenchi delle persone in possesso di informazioni privilegiate (articolo 13);
- disposizioni relative a raccomandazioni di investimento e statistiche (articolo 15);
- procedure e formulari per lo scambio di informazioni tra l'UE e le autorità competenti e di regolamentazione di paesi terzi (articoli 18, 19, 20, 29).

2. Inoltre, se richiesto da un'autorità competente l'AESFEM coordinerà le indagini e le ispezioni tra le autorità competenti per i casi transfrontalieri di abusi di mercato (articolo 19).

3. L'AESFEM coordina lo sviluppo degli accordi di cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri e le pertinenti autorità competenti dei paesi terzi. L'AESFEM prepara i formulari per accordi di cooperazione che possono essere utilizzati dalle autorità competenti. L'AESFEM coordina inoltre lo scambio tra autorità di informazioni ottenute dalle autorità competenti di paesi terzi (articolo 20).

4. Infine, per quanto riguarda gli strumenti derivati sulle merci, l'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra autorità competenti e autorità di regolamentazione in altri Stati membri e paesi terzi responsabili per i mercati a pronti (articolo 19).

La mancanza di questa risorsa potrebbe non garantire lo svolgimento tempestivo ed efficiente del ruolo dell'autorità.

#### 2.2.2. *Modalità di controllo previste*

I sistemi di gestione e controllo previsti nel regolamento sull'AESFEM si applicano anche al ruolo dell'AESFEM nell'ambito della 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 aderisce all'accordo interistituzionale del 25 maggio 1999 fra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione delle Comunità europee, relativo alle inchieste interne effettuate dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) e adotta immediatamente le disposizioni opportune che si applicano a tutto il personale dell'autorità.

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. Rubriche del quadro finanziario pluriennale e 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...]	Stanz. dissoci./Stanz. non dissoci. <sup>(53)</sup>	di paesi EFTA <sup>54</sup>	di paesi candidati <sup>55</sup>	di paesi terzi	ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 1, lettera a bis), del regolamento finanziario
	12.040401.01 AESFEM – Sovvenzione ai sensi dei titoli 1 e 2 (spese di personale e amministrative)	Diss.	SI	NO	NO	NO

- Nuove linee di bilancio di cui è chiesta la creazione

Secondo l'ordine delle rubriche del quadro finanziario pluriennale e delle linee di bilancio.

///

<sup>53</sup> SD = Stanziamenti dissociati / SND = Stanziamenti non dissociati.

<sup>54</sup> EFTA: Associazione europea di libero scambio.

<sup>55</sup> Paesi candidati e, se del caso, paesi potenziali candidati dei Balcani occidentali.

### 3.2. Incidenza prevista sulle spese

#### 3.2.1. Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese

Mio EUR (al terzo decimale)

<b>Rubrica del quadro finanziario pluriennale:</b>	1A	Competitività per la crescita e l'occupazione
--	----	---

DG: <MARKT>			Anno 2013 <sup>56</sup>	Anno 2014	Anno 2015					TOTALE
• Stanziamenti operativi										
12.0404.01	Impegni	(1)	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>
	Pagamenti	(2)	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>
Stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici <sup>57</sup>										
Numero della linea di bilancio		(3)	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>TOTALE degli stanziamenti per la DG MARKT</b>	Impegni	=1+1a +3	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>
	Pagamenti	=2+2a +3	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>

• TOTALE degli stanziamenti operativi	Impegni	(4)	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
	Pagamenti	(5)	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
• TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici		(6)	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					

<sup>56</sup> L'anno N è l'anno di inizio dell'attuazione della proposta/iniziativa.

<sup>57</sup> Assistenza tecnica e/o amministrativa e spese di sostegno all'attuazione di programmi e/o azioni dell'UE (ex linee "BA"), ricerca indiretta, ricerca diretta.

<b>TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 1A del quadro finanziario pluriennale</b>	Impegni	=4+ 6	0,179	0,327	0,327					<b>0.832</b>
	Pagamenti	=5+ 6	0,179	0,327	0,327					<b>0.832</b>

1. L'AESFEM deve redigere una serie di progetti di norme tecniche di attuazione per quanto riguarda:
  - l'esenzione per stabilizzazione e programmi di buy-back (articolo 3);
  - le norme tecniche per l'individuazione e la notifica di operazioni sospette (articolo 11);
  - gli strumenti tecnici per un'appropriata comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate (articolo 12);
  - gli strumenti tecnici per rinviare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate (articolo 12);
  - un elenco indicativo e non tassativo di eventi relativi agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sul mercato delle PMI che potrebbero costituire informazioni privilegiate (articolo 12);
  - contenuto e formato di elenchi delle persone in possesso di informazioni privilegiate (articolo 13);
  - disposizioni relative a raccomandazioni di investimento e statistiche (articolo 15);
  - procedure e formulari per lo scambio di informazioni tra l'UE e le autorità competenti e di regolamentazione di paesi terzi (articoli 18, 19, 20, 29).
2. Se richiesto da un'autorità competente l'AESFEM coordina le indagini e le ispezioni tra le autorità competenti per i casi transfrontalieri di abusi di mercato.
3. L'AESFEM coordina lo sviluppo degli accordi di cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri e le pertinenti autorità competenti dei paesi terzi. L'AESFEM prepara i formulari per accordi di cooperazione che possono essere utilizzati dalle autorità competenti. L'AESFEM coordina inoltre lo scambio tra autorità di informazioni ottenute dalle autorità competenti di paesi terzi.

4. Per quanto riguarda gli strumenti derivati sulle merci, l'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra autorità competenti e autorità di regolamentazione di altri Stati membri e paesi terzi responsabili per i mercati a pronti.

**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)								
<b>TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 4 del quadro finanziario pluriennale (Importo di riferimento)</b>	Impegni	=4+ 6	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>
	Pagamenti	=5+ 6	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>



<b>Rubrica del quadro finanziario pluriennale:</b>	<b>5</b>	"Spese amministrative"
--	----------	------------------------

Mio EUR (al terzo decimale)

		Anno 2013	Anno 2014	Anno 2015					<b>TOTALE</b>
DG: <.....>									
• Risorse umane		0	0	0					
• Altre spese amministrative		0	0	0					
<b>TOTALE DG &lt;....&gt;</b>	Stanzamenti								

<b>TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale</b>	(Totale impegni = Totale pagamenti)	0	0	0					
--	-------------------------------------	---	---	---	--	--	--	--	--

Mio EUR (al terzo decimale)

		Anno 2013 <sup>58</sup>	Anno 2014	Anno 2015					<b>TOTALE</b>
<b>TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 5 del quadro finanziario pluriennale</b>	Impegni	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>
	Pagamenti	0,179	0,327	0,327					<b>0,832</b>

<sup>58</sup> L'anno N è l'anno di inizio dell'attuazione della proposta/iniziativa.

### 3.2.2. *Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi*

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzazione di stanziamenti operativi
- 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 vengono conseguiti attraverso le misure legislative proposte, da attuare a livello nazionale, e coinvolgendo l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

In particolare, sebbene non sia possibile attribuire risultati numerici concreti ad ogni obiettivo operativo, il ruolo dell'AESFEM, associato ai nuovi poteri dei regolatori nazionali, dovrebbe contribuire a migliorare l'integrità del mercato e la protezione degli investitori proibendo a quanti sono in possesso di informazioni privilegiate di negoziare in strumenti finanziari collegati e vietando la manipolazione dei mercati finanziari attraverso pratiche come la diffusione di voci e informazioni false e operazioni di compravendita effettuate con prezzi fissati a livelli anomali. Questo nuovo quadro è diretto ad impedire abusi di mercato su mercati organizzati, piattaforme e operazioni OTC e sui mercati delle merci e degli strumenti derivati collegati. Inoltre, esso garantisce all'AESFEM e ai regolatori nazionali di disporre delle informazioni e dei poteri necessari per applicare sanzioni coerenti, effettive e dissuasive.

### 3.2.3. *Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa*

#### 3.2.3.1. Sintesi

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzazione di stanziamenti di natura amministrativa
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzazione di stanziamenti di natura amministrativa, come spiegato di seguito:

#### 3.2.3.2. Fabbisogno previsto di risorse umane

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzazione di risorse umane
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzazione di risorse umane, come spiegato di seguito:

### **Osservazioni**

La proposta non implica la necessità di risorse umane e amministrative aggiuntive per la DG MARKT. Le risorse attualmente assegnate per seguire la direttiva MAD continueranno a farlo.

### 3.2.4. *Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*

- La proposta/iniziativa è compatibile con la programmazione finanziaria in vigore.
- La proposta/iniziativa implica una riprogrammazione della corrispondente rubrica del quadro finanziario pluriennale.

La proposta prevede compiti straordinari che verranno eseguiti dall'AESFEM. Questo richiederà delle risorse aggiuntive alla linea di bilancio 12.0404.01.

- La proposta/iniziativa richiede l'attivazione dello strumento di flessibilità o la revisione del quadro finanziario pluriennale<sup>59</sup>.

Spiegare la necessità, precisando le rubriche e le linee di bilancio interessate e gli importi corrispondenti.

### 3.2.5. Partecipazione di terzi al finanziamento

- La proposta/iniziativa non prevede il cofinanziamento da parte di terzi
- La proposta/iniziativa prevede il cofinanziamento indicato di seguito:

Stanziamanti in Mio di EUR (al terzo decimale)

	Anno 2013	Anno 2014	Anno 2015					Totale
Specificare l'organismo di cofinanziamento								
<i>Stati membri attraverso autorità nazionali di vigilanza UE(*)</i>	0,268	0,490	0,490					1,248
TOTALE stanziamenti cofinanziati	0,268	0,490	0,490					1,248

(\*) Stima basata sul meccanismo di finanziamento corrente nel progetto di regolamento dell'AESFEM (Stati membri 60% – Unione 40%).

### 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

- La proposta/iniziativa non ha alcuna incidenza finanziaria sulle entrate.
- La proposta/iniziativa ha la seguente incidenza finanziaria:
  - sulle risorse proprie
  - sulle entrate varie

Allegato alla scheda finanziaria legislativa per la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sull'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato (abusi di mercato) e di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulle sanzioni penali per abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (abusi di mercato).

### Metodologia applicata e principali ipotesi di base

I costi relativi ai compiti che l'AESFEM deve svolgere derivanti dalle due proposte sono stati stimati ai fini della spesa per il personale (Titolo 1), in conformità con la classificazione dei costi nel progetto di bilancio dell'AESFEM per il 2012 presentato alla Commissione.

Le due proposte della Commissione includono disposizioni che prevedono lo sviluppo da parte dell'AESFEM di circa 11 serie di nuove norme tecniche vincolanti che dovrebbe garantire

<sup>59</sup> Cfr. punti 19 e 24 dell'Accordo interistituzionale.

l'attuazione coerente in tutta l'UE di disposizioni di natura altamente tecnica. In base alle proposte, l'AESFEM dovrebbe pubblicare le nuove norme tecniche vincolanti 24 mesi dopo l'entrata in vigore del regolamento. Per conseguire tale obiettivo, è necessario che l'aumento del personale inizi nel 2013. Per quanto riguarda la natura delle posizioni, la riuscita e tempestiva pubblicazione delle nuove norme tecniche richiederà ulteriori funzionari giuristi, esperti della politica e per la valutazione d'impatto.

Sulla base delle stime dei servizi della Commissione e dell'AESFEM, sono state applicate le seguenti ipotesi per valutare l'impatto del numero di FTE richiesti per sviluppare norme tecniche vincolanti collegate alle due proposte:

- Entro il 2013 sono necessari un policy officer, un funzionario per la valutazione di impatto e un giurista.

Pertanto, la pubblicazione delle norme tecniche che è prevista 24 mesi dopo l'entrata in vigore del regolamento richiede 3 FTE.

Infine all'AESFEM verrebbero affidati alcuni compiti permanenti nel settore del:

- coordinamento di indagini e ispezioni tra le autorità competenti per casi transfrontalieri di abusi di mercato;

- sviluppo degli accordi di cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri e le pertinenti autorità competenti dei paesi terzi. L'AESFEM prepara i formulari per accordi di cooperazione che possono essere utilizzati dalle autorità competenti. L'AESFEM coordina inoltre lo scambio tra autorità di informazioni ottenute dalle autorità competenti di paesi terzi;

- agevolazione e coordinamento in relazione alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra autorità competenti e autorità di regolamentazione di altri Stati membri e paesi terzi responsabili per i mercati a pronti e le quote di emissioni.

Complessivamente questo significa che sono necessari 6 FTE aggiuntivi.

Altre ipotesi:

- sulla base della distribuzione degli FTE nel progetto di bilancio del 2012, i 6 FTE aggiuntivi dovrebbero consistere in 3 agenti temporanei (50%), 2 esperti nazionali distaccati (33,3%) e 1 agente contrattuale (16,7%);
- i costi salariali annuali medi per le diverse categorie di personale si basano sugli orientamenti della DG BUDG;
- coefficiente di ponderazione salariale per Parigi dell'1,27;
- costi di formazione stimati a 1 000 EUR per FTE all'anno;
- costi di missione di 10 000 EUR, stimati sulla base del progetto di bilancio del 2012 per persona;
- costi relativi all'assunzione (viaggio, pernottamento, visite mediche, installazione e altre indennità, costi di trasloco, ecc.) di 12 700 EUR, stimati sulla base del progetto di bilancio 2012 per assunzione per ogni nuova persona.

Si prevede che il carico di lavoro dietro l'aumento summenzionato dei FTE si manterrà nel 2014 ed è collegato alla modifica delle norme tecniche vincolanti già sviluppate.

Il metodo di calcolo dell'aumento del bilancio per i prossimi tre anni figura in modo più dettagliato nella tabella che segue. Il calcolo riflette la circostanza che il bilancio dell'Unione finanzia il 40% dei costi.

Tipologia di costo	Calcolo	Importo (in migliaia)			
		2013	2014	2015	Totale
Titolo 1: Spese per il personale					
<i>6 Stipendi e indennità</i>					
- di cui agenti temporanei	=3*127*1,27	241,93	483,87	483,87	1 209,67
- di cui END	=2*73*1,27	92,71	185,42	185,42	463,55
- di cui agenti contrattuali	=1*64*1,27	40,64	81,28	81,28	203,2
<i>6 spese relative all'assunzione</i>					
	=6*12,7	76,2			76,2
<i>6 spese di missione</i>					
	=6*10	30	60	60	150
<i>6 formazioni</i>					
	=6*1	3	6	6	15
Totale Titolo 1: Spese per il personale		484,48	816,57	816,57	2 079,53
Di cui contributo dell'Unione (40%)		193,79	326,63	326,63	847,05
Di cui contributo per Stato membro (60%)		290,68	489,94	489,94	1 270,56

La tabella che segue presenta l'organigramma proposto per i tre posti di agente temporaneo:

Gruppo di funzione e grado	Posti temporanei
AD16	
AD15	
AD14	
AD13	
AD12	
AD11	
AD10	
AD9	1
AD8	
AD7	2
AD6	
AD5	
Totale AD	3