COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 20.10.2011
COM(2011) 652 definitivo

2011/0296 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento [EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID), in vigore dal novembre 2007, è uno dei cardini dell'integrazione dei mercati finanziari in seno alla UE. Adottata conformemente alla procedura "Lamfalussy"[1], si compone di una direttiva quadro (direttiva 2004/39/CE)[2], di una direttiva di esecuzione (direttiva 2006/73/CE)[3] e di un regolamento di esecuzione (regolamento n. 1287/2006)[4]. La direttiva MiFID definisce un quadro normativo volto a disciplinare la fornitura di servizi di investimento in strumenti finanziari (quali intermediazione, consulenza, negoziazione, gestione del portafoglio, sottoscrizione, ecc.) da parte di istituti di credito e imprese di investimento nonché il funzionamento dei mercati regolamentati da parte dei gestori del mercato. Definisce inoltre i poteri e i doveri delle autorità nazionali competenti in relazione alle suddette attività.

L'obiettivo generale è favorire l'integrazione, la competitività e l'efficienza dei mercati finanziari all'interno della UE. Nella pratica, la direttiva ha abolito la facoltà degli Stati membri di mantenere l'obbligo di concentrazione degli scambi di strumenti finanziari, consentendo pertanto una concorrenza a livello europeo tra sedi di negoziazione tradizionali e alternative. Essa offre a istituti di credito e imprese di investimento un "passaporto" rafforzato per prestare servizi di investimento all'interno della UE, a condizione che si conformino a requisiti organizzativi e di segnalazione e a regole esaustive volte a garantire la protezione degli investitori.

---

1 Il riesame della direttiva MiFID si basa sulla "procedura Lamfalussy" (un approccio normativo articolato su quattro livelli raccomandato dal comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati europei dei valori mobiliari, presieduto da Baron Alexandre Lamfalussy e adottato dal Consiglio europeo di Stoccolma nel mese di marzo 2001 volto a una regolamentazione più efficace dei mercati dei valori mobiliari) ulteriormente sviluppato dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati): al primo livello, il Parlamento europeo e il Consiglio adottano una direttiva in codecisione contenente dei principi quadro e che abilita la Commissione ad agire al secondo livello per adottare gli atti delegati (articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea C 115/47) o gli atti di esecuzione (articolo 291 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea C 115/47). Nella preparazione degli atti delegati, la Commissione si consulta con esperti designati dagli Stati membri. Su richiesta della Commissione, l'AESFEM fornisce pareri alla Commissione sulle informazioni tecniche da includere nella legislazione di secondo livello. Inoltre, la legislazione di primo livello abilita l'AESFEM a elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione e attuazione ai sensi degli articoli 10 e 15 del regolamento AESFEM che potrebbero essere adottate dalla Commissione (soggetti a un diritto di opposizione da parte del Consiglio e del Parlamento in caso di norme tecniche di regolamentazione). Al terzo livello, l'AESFEM elabora altresì raccomandazioni, linee guida e confronta le pratiche di regolamentazione tramite revisioni paritetiche volte a garantire un'implementazione e un'applicazione coerenti delle norme adottate al primo e secondo livello. Infine, la Commissione verifica la conformità degli Stati membri con la legislazione UE e potrebbe promuovere un'azione giudiziaria nei confronti degli Stati membri non conformi.

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

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

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

A tre anni e mezzo dall'entrata in vigore della direttiva, si assiste a una maggiore concorrenza tra le sedi di negoziazione di strumenti finanziari, oltre che a una scelta più ampia per gli investitori in termini di fornitori di servizi e strumenti finanziari disponibili, conquiste alle quali si affiancano i progressi tecnologici raggiunti. Nel complesso, i costi di transazione si sono ridotti e l'integrazione è migliorata[5].

Tuttavia, sono emersi alcuni problemi. In primo luogo, la maggiore concorrenza ha posto nuove sfide. I benefici derivanti da una maggiore concorrenza non si sono ripartiti uniformemente tra la totalità dei partecipanti al mercato e non sempre sono stati trasferiti agli investitori finali, siano essi al dettaglio o all'ingrosso. La frammentazione del mercato generata dalla concorrenza ha altresì reso più complesso l'ambiente di negoziazione, soprattutto in termini di raccolta dei dati sulle negoziazioni. In secondo luogo, gli sviluppi di mercato e tecnologici hanno reso obsolete diverse disposizioni contenute nella direttiva MiFID. L'interesse comune a condizioni eque e trasparenti tra sedi di negoziazione e imprese di investimento rischia di essere compromesso. In terzo luogo, la crisi finanziaria ha fatto emergere delle carenze nella regolamentazione degli strumenti diversi dalle azioni, negoziati prevalentemente tra investitori professionali. In passato si riteneva che un livello minimo di trasparenza, vigilanza e protezione degli investitori in relazione a tali tipologie di negoziazione avrebbe favorito l'efficienza del mercato; queste convinzioni, tuttavia, si sono rivelate errate. Infine, la rapida innovazione e la crescente complessità degli strumenti finanziari hanno evidenziato la necessità di livelli di protezione degli investitori aggiornati ed elevati. Per quanto ampiamente giustificate nel contesto della crisi finanziaria, le norme enunciate nella direttiva MiFID necessitano di miglioramenti mirati ma ambiziosi.

All'indomani della crisi finanziaria, il riesame della direttiva MiFID costituisce pertanto parte integrante delle riforme volte a definire un sistema finanziario più sicuro, sano, trasparente e responsabile al servizio dell'insieme dell'economia e della società nonché ad assicurare un mercato finanziario dell'UE più integrato, efficiente e competitivo[6]. Si tratta inoltre di uno strumento essenziale per dare seguito all'impegno del G20[7] di occuparsi dei settori del sistema finanziario meno trasparenti e caratterizzati da scarsa regolamentazione, e migliorare l'organizzazione, la trasparenza e la vigilanza dei diversi segmenti di mercato, in particolare quelli in cui gli strumenti sono negoziati prevalentemente fuori listino (OTC)[8], integrando la proposta di regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni[9].

Miglioramenti mirati sono necessari anche per aumentare la vigilanza e la trasparenza dei mercati dei derivati su merci, allo scopo di assicurarne la funzione di copertura e determinazione del prezzo, nonché in vista degli sviluppi delle strutture e della tecnologia dei mercati per garantire concorrenza leale e mercati efficienti. Inoltre sono necessarie specifiche

---

5 Monitoraggio di prezzi, costi e volumi di servizi di negoziazione e post-negoziazione, Oxera, 2011.

6 Si veda la comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al comitato economico e sociale europeo e alla Banca centrale europea: regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile, (COM(2010) 301 definitivo), giugno 2010.

7 Si veda la dichiarazione dei capi di Stato o di governo del G20 a Pittsburgh, 24-25 settembre 2009, http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm

8 Di conseguenza la Commissione ha emesso la comunicazione per garantire mercati dei derivati efficienti, sicuri e solidi: azioni strategiche future, (COM (2009) 563 definitivo), del 20 ottobre 2009.

9 Si veda la proposta di regolamento su derivati OTC, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni, (COM(2010) 484), settembre 2010.

modifiche al quadro di protezione degli investitori per tener conto dell'evoluzione delle prassi e sostenere la fiducia degli investitori.

Infine, in linea con le raccomandazioni del gruppo Larosière e con le conclusioni del Consiglio ECOFIN[10], la UE si impegna a ridurre al minimo, laddove è opportuno, i poteri discrezionali degli Stati membri previsti nelle direttive UE relative ai servizi finanziari. Il suddetto intervento di riduzione si prefigura come un filo conduttore nell'intero riesame della direttiva MiFID e contribuirà a elaborare un Codice unico per i mercati finanziari della UE, definire condizioni eque per gli Stati membri e i partecipanti al mercato, migliorare la vigilanza e l'applicazione delle norme, ridurre i costi per i partecipanti al mercato, migliorare le condizioni di accesso e la competitività globale del settore finanziario della UE.

Di conseguenza, la proposta di modifica della direttiva MiFID è divisa in due parti. Un regolamento definisce i requisiti in materia di comunicazione al pubblico dei dati relativi alla trasparenza delle negoziazioni e alle autorità competenti dei dati sulle operazioni, di rimozione degli ostacoli all'accesso non discriminatorio ai servizi di compensazione, di negoziazione obbligatoria degli strumenti derivati in sedi organizzate, di specifiche azioni di sorveglianza degli strumenti finanziari e delle posizioni in strumenti derivati e di prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi senza una succursale nell'UE. Una direttiva modifica requisiti specifici in merito alla prestazione di servizi di investimento, il campo di applicazione delle esenzioni dell'attuale direttiva, requisiti organizzativi e di comportamento per le imprese di investimento, requisiti organizzativi per le sedi di negoziazione, autorizzazione e obblighi permanenti applicabili ai fornitori di servizi di trasmissione dei dati, poteri spettanti alle autorità competenti, sanzioni e norme applicabili alle imprese di paesi terzi che operano attraverso una succursale.

2. ESITO DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E DELLE VALUTAZIONI DELL'IMPATTO

L'iniziativa è il risultato di consultazioni e di un dialogo intensi e continui con tutte le principali parti in causa, tra cui le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, tutti i partecipanti al mercato, indipendentemente dalla tipologia, ivi compresi emittenti e investitori al dettaglio. Tale iniziativa prende in considerazione i pareri espressi in una consultazione pubblica che è tenuta tra l'8 dicembre 2010 e il 2 febbraio 2011[11], un dibattito pubblico con numerosi partecipanti tenutosi il 20-21 settembre 2010[12], e i suggerimenti ottenuti attraverso molteplici incontri con un'ampia gamma di parti interessate e organizzati a partire dal mese di dicembre 2009. Infine, la proposta prende in esame le osservazioni e le analisi contenute nei documenti e nelle consulenze tecniche pubblicati dal Comitato delle autorità europee di

---

10 Si veda la relazione del gruppo di esperti di alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea, presieduto da Jacques de Larosière, febbraio 2009, e le conclusioni del Consiglio sul rafforzamento della vigilanza finanziaria nella UE, 10862/09, giugno 2009.

11 Si vedano le risposte alla consultazione pubblica in merito al riesame della direttiva MiFID: http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Title e la sintesi all'allegato 13 della relazione della valutazione d'impatto.

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

regolamentazione dei valori mobiliari (CESR), ora Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)[13].

Inoltre, sono stati commissionati due studi[14] a società di consulenza esterne per preparare il riesame della direttiva MiFID. Il primo, commissionato a PriceWaterhouseCoopers in data 10 febbraio 2010 e ricevuto il 13 luglio 2010, si incentrava sulla raccolta di dati in merito alle attività di mercato e su ulteriori problematiche relative alla direttiva MiFID. Il secondo, commissionato a Europe Economics in data 21 luglio 2010 a seguito di una gara pubblica d'appalto e ricevuto il 23 giugno 2011, si incentrava su un'analisi dei costi/benefici dei diversi scenari da prendere in esame nell'ambito del riesame della direttiva MiFID.

In linea con l'azione mirante a migliorare la regolamentazione, la Commissione ha effettuato una valutazione dell'impatto delle diverse alternative politiche. Ciascuna opzione è stata valutata sulla base di diversi criteri: trasparenza delle operazioni sul mercato per le autorità di regolamentazione e i partecipanti al mercato, protezione e fiducia degli investitori, condizioni eque per sedi di mercato e sistemi di negoziazione nella UE ed efficienza in termini di costi, ovvero in che misura ciascuna opzione permette di conseguire gli obiettivi auspicati e facilita il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari in modo efficiente ed efficace sotto il profilo dei costi. Nel complesso, si prevede che il riesame della direttiva MiFID comporterà spese di conformità una tantum tra 512 e 732 milioni di euro e spese correnti tra 312 e 586 milioni. Le suddette spese rappresentano rispettivamente una percentuale che oscilla tra lo 0,10% e lo 0,15% e tra lo 0,06% e lo 0,12% degli attuali costi operativi complessivi sostenuti nel settore bancario europeo. Tali valori risultano essere notevolmente inferiori rispetto ai costi sostenuti al momento dell'introduzione della direttiva MiFID. Relativamente alle spese una tantum e alle spese di messa in conformità per l'introduzione della direttiva MiFID, gli impatti erano pari rispettivamente allo 0,56% (banche commerciali e di risparmio) e allo 0,68% (banche di investimento) e allo 0,11% (banche commerciali e di risparmio) e allo 0,17% (banche di investimento) dei costi operativi complessivi.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Fondamento giuridico

La proposta si fonda sull'articolo 114, paragrafo 1, del TFUE che fornisce una base giuridica per un regolamento che detti disposizioni uniformi per il funzionamento del mercato interno.

Sebbene la direttiva si incentri prevalentemente sull'accesso alle attività economiche delle imprese e si fondi sull'articolo 53 del TFUE, la necessità di un insieme di norme uniformi sulle modalità di conduzione delle suddette attività economiche giustifica il ricorso a una base giuridica diverso che consenta di definire un regolamento.

---

13 Si veda la consulenza tecnica del CESR alla Commissione europea sul riesame della direttiva MiFID e le risposte alla richiesta di ulteriori informazioni della Commissione europea del 29 luglio 2010 http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003 e la seconda consulenza tecnica del CESR alla Commissione europea sul riesame della direttiva MiFID e le risposte alla richiesta di ulteriori informazioni della Commissione europea del 13 ottobre 2010 http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279.

14 Questi studi sono stati condotti da due società di consulenza esterne selezionate in base alla procedura di selezione definita dalle norme e dai regolamenti della Commissione europea. I suddetti studi non riflettono i punti di vista o i pareri della Commissione europea.

È necessario un regolamento che assegni all'AESFEM specifiche competenze dirette relativamente ai poteri di intervento sui prodotti e alla gestione delle posizioni. Nei settori della trasparenza delle negoziazioni e della segnalazione delle operazioni, l'applicazione delle norme dipende spesso da limiti numerici e da specifici codici di identificazione. Qualsiasi deviazione del livello nazionale potrebbe condurre a distorsioni del mercato e arbitraggio normativo, il che impedirebbe la realizzazione di condizioni di parità. Un regolamento garantisce la diretta applicazione dei suddetti requisiti alle imprese di investimento, oltre a promuovere la parità delle condizioni evitando che attraverso il recepimento di una direttiva si instaurino requisiti nazionali divergenti.

Il regolamento proposto segnalerà inoltre che le imprese di investimento sono soggette in larga misura alle medesime norme in tutti i mercati della UE, norme derivanti da un quadro giuridico uniforme che consentirà una migliore certezza del diritto e renderà considerevolmente più agevoli le operazioni delle imprese che operano in diverse giurisdizioni. Un regolamento consentirà altresì alla UE di applicare più rapidamente qualsiasi modifica futura, in quanto le modifiche potranno essere applicate quasi immediatamente dopo l'adozione. L'UE sarà in tal modo in grado di rispettare le scadenze concordate a livello internazionale e di seguire gli sviluppi significativi del mercato.

3.2. Sussidiarietà e proporzionalità

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

Gran parte delle problematiche oggetto del riesame sono già trattate dall'attuale quadro giuridico della direttiva MiFID. Inoltre, i mercati finanziari sono per definizione transnazionali, caratteristica che si sta accentuando. Le condizioni alle quali le imprese e gli operatori competono in un tale contesto, che si tratti delle norme sulla trasparenza pre- o post negoziazione, la protezione degli investitori o la valutazione e il controllo dei rischi ai quali i partecipanti al mercato sono esposti, devono essere uniformi nella totalità degli Stati membri e sono alla base dell'attuale direttiva MiFID. Si rende ora necessaria un'azione a livello europeo per aggiornare e modificare il quadro normativo definito dalla direttiva MiFID al fine di rispecchiare gli sviluppi nei mercati finanziari sopraggiunti dopo la sua attuazione. I miglioramenti già apportati dalla direttiva all'integrazione e all'efficienza dei mercati e dei servizi finanziari in Europa dovranno essere ulteriormente sostenuti da adeguate rettifiche volte a garantire un quadro normativo solido per il mercato unico. A seguito di questa integrazione, un intervento nazionale isolato risulterebbe molto meno efficiente e condurrebbe alla frammentazione dei mercati, con conseguente arbitraggio normativo e distorsione della concorrenza. Ad esempio, diversi livelli di trasparenza del mercato o di protezione degli investitori negli Stati membri frammenterebbero i mercati, comprometterebbero la liquidità e l'efficienza e condurrebbero a un dannoso arbitraggio normativo.

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) dovrebbe inoltre svolgere un ruolo chiave nell'applicazione delle nuove norme proposte. Uno degli obiettivi dell'istituzione dell'Autorità europea è migliorare ulteriormente il funzionamento del mercato unico per i mercati dei valori mobiliari; sono pertanto necessarie delle nuove norme a livello dell'Unione per conferire tutti i poteri del caso all'AESFEM.

La proposta tiene pienamente conto del principio di proporzionalità, ed è adeguata a raggiungere gli obiettivi senza andare al di là di quanto necessario a tale scopo. È inoltre compatibile con il principio di proporzionalità, in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi della misura. I requisiti applicabili alle diverse parti sono stati attentamente calibrati. In particolare, l'esigenza di contemperare protezione degli investitori, efficienza dei mercati e costi per il settore è stata tenuta costantemente presente in fase di definizione dei suddetti requisiti. Ad esempio, relativamente alle nuove norme in materia di trasparenza applicabili ai mercati delle obbligazioni e degli strumenti derivati, il riesame prevede un regime accuratamente calibrato che tiene conto delle specificità di ogni classe di attività e tipologia di derivati.

3.3. Osservanza degli articoli 290 e 291 del TFUE

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato le proposte dei regolamenti istitutivi dell'Autorità bancaria europea (EBA), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM). A tale riguardo la Commissione richiama la dichiarazione in relazione agli articoli 290 e 291 del TFUE rilasciata in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza europee, secondo la quale: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione di norme di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura Lamfalussy, che è stata riconosciuta esplicitamente nella Dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE".

3.4. Illustrazione dettagliata della proposta

3.4.1. Generale — Parità di condizioni

Un obiettivo centrale della proposta è garantire che tutte le negoziazioni organizzate siano condotte in sedi di negoziazione regolamentate: mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e sistemi organizzati di negoziazione (OTF). A tutte le suddette sedi saranno applicati i medesimi requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione. Similmente, sono pressoché identici anche i requisiti afferenti gli aspetti organizzativi e la sorveglianza del mercato applicabili alle tre sedi di cui sopra. Una tale situazione garantirà delle condizioni di parità in presenza di attività analoghe da un punto di vista funzionale in grado di far incontrare gli interessi di negoziazione di terzi. È tuttavia importante sottolineare che i requisiti di trasparenza saranno calibrati in base alle molteplici tipologie di strumenti, quali azioni, obbligazioni e derivati, e alle diverse tipologie di negoziazioni, tra cui portafoglio ordini e sistemi basati sulla quotazione.

Nelle tre sedi sopraccitate, il gestore della piattaforma è neutrale. I mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati da un'esecuzione non discrezionale delle operazioni. Questo significa che le transazioni vengono effettuate in base a norme predeterminate. Inoltre, queste due sedi entreranno in concorrenza l'una con l'altra per offrire accesso a un numero sempre maggiore di partecipanti, a condizione che osservino un insieme di criteri trasparenti.

Al contrario, il gestore di un sistema organizzato di negoziazione beneficia di un certo margine di discrezionalità in merito alle modalità di esecuzione di una

operazione. Di conseguenza, il gestore è soggetto ai requisiti di protezione degli investitori, comportamento ed esecuzione alle migliori condizioni verso i clienti che utilizzano la piattaforma. Pertanto, per quanto sia necessario che le norme in materia di metodologia di accesso ed esecuzione di un sistema organizzato di negoziazione siano chiare e trasparenti, esse consentono al gestore di prestare ai clienti un servizio qualitativamente e funzionalmente diverso dai servizi offerti da mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione ai rispettivi membri e partecipanti. Per garantire la neutralità del gestore di un sistema organizzato di negoziazione in relazione a qualsiasi transazione effettuata e che i doveri nei confronti dei clienti così riuniti non vengano compromessi dalla possibilità di ricavare profitti a loro discapito, è necessario impedire al gestore di un sistema organizzato di negoziazione di effettuare negoziazioni nelle quali impegni capitale proprio.

Infine, le negoziazioni organizzate possono altresì avere luogo attraverso l'internalizzazione sistematica. Un internalizzatore sistematico (SI) può effettuare le operazioni dei clienti impegnando capitale proprio. Tuttavia, un internalizzatore sistematico non è in grado di consentire l'incontro di interessi di acquisto e vendita di terzi allo stesso modo di un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione e, pertanto, non è una sede di negoziazione. Saranno applicate le norme relative all'esecuzione alle migliori condizioni e le regole di comportamento, in modo tale che il cliente sappia sempre con chiarezza quando effettua negoziazioni con l'impresa di investimento e quando con terzi. Agli internalizzatori sistematici vengono altresì applicati i requisiti di trasparenza pre-negoziazione e di accesso. Anche in questo caso, i requisiti di trasparenza saranno calibrati in base alle molteplici tipologie di strumenti, quali azioni, obbligazioni e derivati, e applicati al di sotto di specifiche soglie. Qualsiasi negoziazione per proprio conto effettuata da imprese di investimento con i rispettivi clienti, ivi comprese altre imprese di investimento, viene pertanto considerata fuori listino (OTC). È opportuno che l'attività di negoziazione OTC che non rientra nella definizione dell'attività di un internalizzatore sistematico, da ampliare attraverso modifiche delle norme di attuazione, sia solo non sistematica e irregolare.

3.4.2. Estensione delle norme in materia di trasparenza agli strumenti simili alle azioni e alle indicazioni di interesse alla negoziazione (Titolo II, Capo 1 — Articoli 3-6)

Alla base dei requisiti di trasparenza vi è la necessità di consentire agli investitori di accedere alle informazioni in merito alle opportunità di negoziazione presenti, agevolare la formazione del prezzo e assistere le imprese a fornire ai rispettivi clienti un'esecuzione alle migliori condizioni. La direttiva MiFID definisce delle norme in materia di trasparenza, sia pre- che post-negoziazione, che si applicano alle azioni ammesse nei mercati regolamentati, ivi comprese le azioni che vengono negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione o fuori listino (OTC).

In primo luogo, le disposizioni proposte ampliano le norme in materia di trasparenza agli strumenti simili alle azioni, quali certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi emessi dalle società. Questi strumenti sono simili alle azioni e devono pertanto essere sottoposti al medesimo regime di trasparenza. L'estensione dei requisiti di trasparenza interesserà altresì le indicazioni di interesse alla negoziazione (IOI). Ciò impedirà l'utilizzo di tali indicazioni per fornire informazioni a un gruppo di partecipanti al mercato tenendone all'oscuro altri.

3.4.3. Maggiore coerenza nell'applicazione delle esenzioni alla trasparenza pre-negoziazione per i mercati azionari (Articolo 4)

Le disposizioni proposte mirano a rendere più uniforme e coerente l'applicazione delle esenzioni dalla trasparenza pre-negoziazione. Le ragioni alla base dell'applicazione di tali esenzioni all'obbligo di pubblicare gli ordini e le quotazioni correnti in tempo reale sono tuttora valide. Ad esempio, le operazioni di maggiori dimensioni meritano un trattamento speciale onde evitare che abbiano un impatto eccessivo sul mercato al momento della loro esecuzione. Tuttavia, è necessario migliorare la calibrazione, il contenuto effettivo e la coerenza di applicazione. Pertanto, le disposizioni proposte renderanno obbligatorio per le autorità competenti di informare l'AESFEM in merito all'utilizzo delle esenzioni nei rispettivi mercati e l'AESFEM fornirà un parere in merito alla compatibilità dell'esenzione con i requisiti enunciati nel presente regolamento e negli atti delegati che saranno pubblicati in futuro.

3.4.4. Estensione delle norme in materia di trasparenza alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati e agli strumenti derivati (Titolo II, Capo 2 — Articoli 7-10)

Le disposizioni estendono alle obbligazioni, ai prodotti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati i principi definiti nelle norme in materia di trasparenza, al momento applicabili esclusivamente ai mercati azionari. Una tale estensione è giustificata dal fatto che l'attuale livello di trasparenza dei suddetti prodotti, nella maggior parte dei casi negoziati fuori listino, non è sempre considerato sufficiente.

Le disposizioni definiscono nuovi requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione relativi ai suddetti quattro gruppi di strumenti. I requisiti di trasparenza saranno identici all'interno delle tre sedi di negoziazione, mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione e sistema organizzato di negoziazione, ma calibrati in base allo strumento oggetto della negoziazione. Le esenzioni saranno definite negli atti delegati.

Relativamente ai mercati regolamentati, i requisiti di trasparenza si estenderanno alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati ammessi alla negoziazione. Per i sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione si estenderanno alle obbligazioni e agli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché alle quote di emissione e agli strumenti derivati negoziati su sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione.

Relativamente ai requisiti di trasparenza pre-negoziazione, le autorità competenti saranno in grado di disporre un'esenzione per determinate tipologie di strumenti in base al modello di mercato, alla liquidità o ad altri criteri applicabili. Saranno altresì in grado di applicare un insieme di molteplici esenzioni per esonerare determinate transazioni dai requisiti di trasparenza. In entrambi i casi, come per le azioni, le autorità competenti sono tenute a notificare all'AESFEM le esenzioni previste e l'AESFEM, a sua volta, fornirà un parere sulla loro compatibilità con gli obblighi giuridici. Il formato e il livello di dettaglio delle informazioni di pre-negoziazione da fornire, nonché le eccezioni e le esenzioni dai suddetti requisiti, saranno definiti negli atti delegati.

Relativamente alla trasparenza post-negoziazione, le disposizioni proposte prevedono in determinati casi la possibilità di effettuare una pubblicazione differita, in base all'entità o alla tipologia delle operazioni. Come per le informazioni di pre-negoziazione, l'ambito delle informazioni e le condizioni per un'eventuale pubblicazione differita saranno definite negli atti delegati.

3.4.5. Maggiore e più efficiente consolidamento dei dati (Titolo II, Capo 3 — Articoli 11, 12)

Il settore dei dati di mercato in termini di qualità, formato, costi e capacità di consolidare è di primaria importanza per sostenere il principio generale della direttiva MiFID relativamente a trasparenza, concorrenza e protezione degli investitori. In questo settore, le disposizioni proposte nel regolamento e nella direttiva apportano numerose modifiche sostanziali.

Nel regolamento, le modifiche contribuiranno a ridurre il costo dei dati richiedendo alle sedi di negoziazione, ossia mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione, di rendere disponibili gratuitamente le informazioni post-negoziazione 15 minuti dopo l'esecuzione dell'operazione e di offrire separatamente dati relativi alla pre- e post-negoziazione, nonché offrendo la possibilità alla Commissione di chiarire mediante atti delegati cosa costituisce una base commerciale ragionevole.

Il regolamento richiede inoltre alle imprese di investimento di rendere pubbliche le operazioni effettuate al di fuori delle sedi di negoziazione attraverso dei dispositivi di pubblicazione autorizzati che saranno disciplinati dalla direttiva. Una tale misura dovrebbe migliorare sensibilmente la qualità dei dati OTC e, di conseguenza, rendere più agevole il loro consolidamento.

3.4.6. Trasparenza per le imprese di investimento che effettuano negoziazioni fuori listino ivi compresi gli internalizzatori sistematici (Titolo III — Articoli 13-20)

Per mantenere condizioni di parità, sostenere la determinazione del prezzo a livello di mercato e proteggere gli investitori al dettaglio, sono state proposte norme specifiche in materia di trasparenza applicabili alle imprese di investimento che operano come internalizzatori sistematici. Le norme esistenti in materia di trasparenza per gli internalizzatori sistematici si applicano alle azioni e agli strumenti simili alle azioni; le nuove disposizioni vedono al contrario il proprio campo di applicazione estendersi alle obbligazioni e agli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, alle quote di emissione e agli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. Inoltre, per le azioni e gli strumenti simili alle azioni, è prevista l'introduzione di un quantitativo minimo di quotazione, oltre a quotazioni di acquisto e di vendita. Sono altresì proposte delle norme in materia di trasparenza post-negoziazione identiche a quelle che disciplinano le negoziazioni effettuate in una sede per le azioni, ivi compresi gli strumenti simili alle azioni, le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati per i quali è stato pubblicato un prospetto, le quote di emissione e gli strumenti derivati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o che sono negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un

sistema organizzato di negoziazione, nonché gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o segnalati a un repertorio di dati sulle negoziazioni.

3.4.7. Segnalazione delle operazioni (Titolo IV — Articoli 21-23)

Ai sensi della direttiva MiFID, la segnalazione delle operazioni consente alle autorità di vigilanza di monitorare le attività poste in essere dalle imprese di investimento in modo da garantire la conformità alla medesima direttiva e accertare eventuali abusi ai sensi della direttiva sugli abusi di mercato (MAD). La segnalazione delle operazioni è altresì utile per il monitoraggio generico del mercato. Le disposizioni proposte miglioreranno molteplici aspetti della qualità della segnalazione.

Tutte le operazioni in strumenti finanziari dovranno essere segnalate alle autorità competenti, eccetto quelle in strumenti finanziari non negoziati in modo organizzato, in quanto queste ultime non sono suscettibili di abusi di mercato e non possono essere utilizzate per finalità non corrette. Le autorità competenti avranno pieno accesso ai registri in tutte le fasi del processo di esecuzione dell'ordine, dalla decisione iniziale di negoziare fino all'esecuzione dell'operazione.

In primo luogo, le modifiche introducono un nuovo obbligo per mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione, ossia archiviare i dati relativi agli ordini in modo che le autorità competenti possano accedervi per almeno 5 anni. Un tale obbligo consentirà alle autorità competenti di monitorare eventuali tentati abusi di mercato nonché possibili manipolazioni del portafoglio ordini. È necessario che le informazioni archiviate contengano tutti i dati richiesti sulle transazioni effettuate, in particolare i dati identificativi del cliente e dei responsabili dell'esecuzione dell'operazione , ad esempio gli operatori, nonché gli algoritmi informatici.

In secondo luogo, il campo di applicazione della segnalazione delle operazioni, al momento limitato agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ivi comprese le operazioni in tali strumenti effettuate al di fuori del mercato, sarà sensibilmente esteso e allineato con il campo di applicazione delle norme in materia di abuso di mercato. I soli strumenti esonerati saranno (i) gli strumenti non ammessi alla negoziazione e non negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, (ii) gli strumenti il cui valore non dipende da quello di uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione o negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione, (iii) gli strumenti le cui negoziazioni non possono avere ripercussioni su uno strumento ammesso alla negoziazione e non negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

In terzo luogo, le disposizioni miglioreranno la qualità della segnalazione fornendo, da un lato, dati identificativi più precisi dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione e i responsabili della sua esecuzione e richiedendo a mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione, dall'altro, di comunicare le informazioni sulle operazioni effettuate dalle imprese che non sono soggette agli obblighi di segnalazione. Inoltre, in termini di qualità, le disposizioni proposte prevedono, in ottemperanza alla direttiva, che la segnalazione venga effettuata dalle autorità competenti attraverso dei meccanismi di segnalazione autorizzati.

Per identificare il cliente e il responsabile dell'esecuzione dell'operazione, ivi compresi gli algoritmi informatici, ai fini della segnalazione e dell'archiviazione di informazioni sugli ordini, le imprese di investimento sono tenute a comunicare le suddette informazioni a un'altra impresa nel momento in cui inviano un ordine. Se non desiderano trasferire queste informazioni ad altre imprese, potranno sempre scegliere di segnalare un ordine come se fosse una operazione.

In quarto luogo, ai fini di un contenimento dei costi e di una maggiore efficienza, sono state eliminate misure quali la doppia segnalazione delle negoziazioni prevista nella direttiva MiFID e i requisiti proposti di recente che prevedono la segnalazione ai repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR). Occorre quindi che i repertori di dati sulle negoziazioni siano tenuti a trasmettere le segnalazioni alle autorità competenti.

Infine, se le suddette modifiche dovessero rivelarsi insufficienti per ottenere una visione d'insieme completa e accurata delle attività di negoziazione e delle posizioni individuali, una clausola di riesame stabilisce che due anni dopo l'entrata in vigore del regolamento la Commissione potrà introdurre delle misure che prevedono l'obbligo per le imprese di investimento di comunicare i suddetti dati a un organismo designato dall'AESFEM.

3.4.8. Negoziazione di strumenti derivati (Titolo V — Articoli 24-27)

Come parte dei considerevoli sforzi profusi per migliorare la stabilità, la trasparenza e la vigilanza dei mercati degli strumenti derivati OTC, il G20 ha deciso che le negoziazioni di strumenti derivati OTC standardizzati dovranno essere effettuate, se opportuno, in una borsa o su piattaforme elettroniche di negoziazione.

In linea con i requisiti già proposti dalla Commissione (EMIR) e volti a incrementare la compensazione centrale degli strumenti derivati OTC, le disposizioni proposte nel presente regolamento prevedono che le negoziazioni di strumenti derivati adeguatamente sviluppati siano effettuate soltanto in piattaforme ammissibili, ossia mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione. Un tale obbligo sarà imposto alle controparti finanziarie e non finanziarie che superano il limite di compensazione previsto dall'EMIR. Le disposizioni lasciano alla Commissione e all'AESFEM il compito di definire, attraverso norme tecniche, un elenco di strumenti derivati ai quali applicare il suddetto obbligo in base alla liquidità degli stessi.

3.4.9. Accesso non discriminatorio alla compensazione (Titolo VI, Articoli 28-30)

Spingendosi al di là dei requisiti enunciati nella direttiva 2004/39/CE che non consentono agli Stati membri di limitare indebitamente l'accesso all'infrastruttura di post-negoziazione quali controparte centrale (CCP) e accordi di regolamento, è necessario che il regolamento rimuova ulteriori ostacoli commerciali volti a impedire la concorrenza nella compensazione degli strumenti finanziari. Tra gli ostacoli si annoverano la mancata prestazione da parte delle controparti centrali dei servizi di compensazione a determinate sedi di negoziazione, la mancata erogazione da parte delle suddette sedi di flussi di informazioni a nuovi potenziali enti di compensazione o la mancata fornitura di informazioni riguardanti valori di riferimento o indici a enti di compensazione o sedi di negoziazione.

Le disposizioni proposte vietano eventuali pratiche discriminatorie e ostacoli che potrebbero impedire la concorrenza per la compensazione degli strumenti finanziari. Una tale misura è volta a incrementare la concorrenza nei servizi di compensazione di strumenti finanziari, con conseguente diminuzione dei costi di investimento e finanziamento, eliminazione delle inefficienze e maggiore innovazione nei mercati europei.

3.4.10. Sorveglianza dei prodotti e delle posizioni (Titolo VII, Articoli 31-35)

Facendo seguito alle conclusioni del Consiglio sul rafforzamento della vigilanza finanziaria nella UE (10 giugno 2009), si è concordi nel ritenere necessario incrementare l'efficacia della vigilanza e dell'applicazione delle norme, oltre a dotare le autorità competenti di specifici poteri per far fronte alla crisi, soprattutto in termini di capacità di esaminare i prodotti e i servizi offerti.

In primo luogo, le modifiche proposte miglioreranno in modo significativo la vigilanza di prodotti e servizi dando la possibilità, da un lato, alle autorità competenti di definire divieti permanenti per prodotti, attività e pratiche finanziarie, con un coordinamento assicurato dall'AESFEM e a quest'ultima, dall'altro, di vietare temporaneamente prodotti, servizi e pratiche. Il divieto potrebbe consistere nella proibizione o nella limitazione della commercializzazione o della vendita di strumenti finanziari o interessare una determinata pratica o i soggetti che esercitano una specifica attività. Le disposizioni proposte definiscono delle condizioni specifiche per questi provvedimenti, che potrebbero essere imposti in presenza di timori in merito alla protezione degli investitori o minacce al regolare funzionamento dei mercati finanziari o alla stabilità del sistema finanziario.

In secondo luogo, ad integrazione ai poteri enunciati nella direttiva riveduta che conferiscono alle autorità competenti la facoltà di gestire le posizioni, ivi compresa la definizione di limiti applicabili alle stesse, le disposizioni proposte nel regolamento prevedono che l'AESFEM coordini le misure adottate a livello nazionale. Vengono inoltre conferiti all'AESFEM precisi poteri per gestire o limitare le posizioni dei partecipanti al mercato. A tal riguardo, le disposizioni proposte definiscono delle condizioni di applicazione precise, segnatamente la presenza di una minaccia al regolare funzionamento dei mercati, agli accordi per la consegna di merci o alla stabilità del sistema finanziario dell'Unione.

3.4.11. Quote di emissione (Articolo 1)

Diversamente dalle negoziazioni di derivati, i mercati a pronti secondari delle quote di emissione della UE (EUA) sono in gran parte non regolamentati. Nei mercati a pronti si sono verificate molteplici frodi che potrebbero minare la fiducia nel sistema di scambio delle quote (ETS), istituito dalla direttiva sul sistema comunitario di scambio delle quote di emissione[15]. Oltre alle misure che interessano la direttiva sul sistema ETS volte a rafforzare il sistema di registri delle quote di emissione e le condizioni per aprire un conto e negoziare le stesse, la proposta estende la regolamentazione sui mercati finanziari all'intero mercato delle quote di emissione.

---

[15] Direttiva 2003/87/CE che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra nella Comunità e recante modificazione della direttiva 96/61/CE del Consiglio, GU L 275, del 25.10.2003, modificata da ultimo dalla direttiva 2009/29/CE, GU L 140, pag. 63.

Mercati a pronti e degli strumenti derivati sarebbero soggetti ad un'unica autorità di vigilanza. Si applicherebbero la direttiva MiFID e la direttiva 2003/6/CE relativa agli abusi di mercato, il che consentirà di incrementare in modo considerevole la sicurezza del mercato senza tuttavia interferire con l'obiettivo dello stesso, ossia la riduzione delle emissioni. Un tale approccio garantirà altresì la coerenza con le norme tuttora applicabili agli strumenti derivati EUA e porterà a una maggiore sicurezza consentendo a banche e imprese di investimento, entità obbligate a monitorare l'attività di negoziazione per accertare la presenza di frodi, abusi o riciclaggio di denaro, di svolgere un ruolo più importante nel controllo di potenziali negoziatori a pronti.

3.4.12. Prestazione di servizi di investimento da parte di imprese di paesi terzi senza una succursale (Titolo VIII — Articoli 36-39)

La proposta crea un quadro normativo armonizzato volto a consentire l'accesso ai mercati europei alle imprese e ai gestori di mercato con sede in paesi terzi al fine di superare l'attuale frammentazione che caratterizza i regimi di paesi terzi e garantire condizioni di parità per tutti gli operatori che offrono servizi finanziari all'interno del territorio comunitario. La proposta introduce un regime basato su una valutazione preliminare, condotta dalla Commissione, volta ad accertare l'equivalenza delle giurisdizioni di paesi terzi. Le imprese con sede in paesi terzi nei confronti dei quali è stata adottata una decisione di equivalenza avranno facoltà di richiedere l'autorizzazione a prestare servizi in seno all'Unione. L'erogazione di servizi a clienti al dettaglio richiederebbe lo stabilimento di una succursale; l'impresa del paese terzo dovrà ottenere l'autorizzazione nello Stato membro nel quale ha sede la succursale e quest'ultima sarà soggetta ai requisiti UE in determinate aree (requisiti organizzativi, norme in materia di comportamento, conflitti di interesse, trasparenza, ecc.). I servizi offerti alle controparti qualificate non richiederanno lo stabilimento di una succursale; pertanto, le imprese di paesi terzi potranno prestare loro dei servizi previa registrazione da parte dell'AESFEM. La vigilanza sulle imprese sarà effettuata nei rispettivi paesi. È necessario che le autorità di vigilanza dei paesi terzi da un lato e le autorità nazionali competenti e l'AESFEM dall'altro concludano un accordo di cooperazione adeguato.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

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

La proposta incide sul bilancio dell'UE.

2011/0296 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento [EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai Parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo[16],

visto il parere del Garante europeo della protezione dei dati,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

(1) La crisi finanziaria ha messo in luce delle debolezze riguardanti la trasparenza dei mercati finanziari. Una maggiore trasparenza è pertanto uno dei principi condivisi per rafforzare il sistema finanziario, come confermato dalla dichiarazione del G20 di Londra in data 2 aprile 2009. Per raggiungere una maggiore trasparenza e rendere più efficace il funzionamento del mercato interno degli strumenti finanziari, è necessario adottare un nuovo quadro che definisca dei requisiti uniformi in materia di trasparenza delle transazioni effettuate nei mercati degli strumenti finanziari. È opportuno che tale quadro normativo fornisca un insieme di norme esaustive e applicabili a un ampio ventaglio di strumenti finanziari. Dovrà altresì prevedere dei requisiti di trasparenza applicabili agli ordini e alle operazioni su azioni conformemente a quanto definito nella direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004.

(2) Il gruppo di esperti di alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea presieduto da Jacques de Larosière ha invitato l'Unione a definire una regolamentazione finanziaria d'insieme più armonizzata. Nel contesto della futura architettura europea di vigilanza, il Consiglio europeo del 18 e 19 giungo 2009 ha

[16] GU C , del , pag. .

posto anch'esso l'accento sulla necessità di definire un codice unico a livello europeo applicabile a tutti gli istituti finanziari operanti nel mercato unico.

(3) Di conseguenza, la nuova legislazione deve essere composta da due diversi strumenti giuridici, una direttiva e il presente regolamento. Insieme, i suddetti strumenti costituiranno il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati e ai fornitori di servizi di segnalazione. Il presente regolamento deve pertanto essere letto in combinato disposto con la direttiva. La necessità di definire un insieme unico di norme per l'insieme degli istituti finanziari per quanto riguarda certi requisiti e di evitare il potenziale arbitraggio normativo nonché di una maggiore certezza del diritto e ridurre la complessità normativa per i partecipanti al mercato giustifica il ricorso a una base giuridica che permetta l'adozione di un regolamento. Al fine di rimuovere i restanti ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e le distorsioni significative alla concorrenza derivanti da leggi nazionali divergenti, nonché per evitare l'insorgere di ulteriori probabili ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e distorsioni significative della concorrenza, è necessario adottare un regolamento che definisca norme uniformi in tutti gli Stati membri. Tale atto giuridico direttamente applicabile mira a contribuire in modo determinante al corretto funzionamento del mercato interno e si deve di conseguenza basare sulle disposizioni dell'articolo 114, del TFUE, interpretate in conformità con la giurisprudenza costante della Corte di giustizia dell'Unione europea in materia.

(4) La direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004 definisce delle norme atte a rendere trasparenti, sia prima che dopo la negoziazione, le negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e a comunicare alle autorità competenti le transazioni di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato; è tuttavia necessario che la direttiva venga rifusa per rispecchiare gli sviluppi nei mercati finanziari, fronteggiare le debolezze emerse e colmare le lacune che sono state messe in luce dalla crisi dei mercati finanziari.

(5) Le disposizioni riguardanti i requisiti di negoziazione e di trasparenza devono assumere la forma di norme direttamente applicabili alla totalità delle imprese di investimento che dovranno, in tal modo, attenersi a regole uniformi in tutti i mercati dell'Unione; questo, per consentire l'applicazione uniforme di un singolo quadro normativo, rafforzare la fiducia nella trasparenza dei mercati in seno all'Unione, ridurre la complessità normativa e le spese di conformità a carico delle imprese, in particolare per gli istituti finanziari che operano a livello transfrontaliero, e contribuire, infine, all'eliminazione delle distorsioni della concorrenza. L'adozione di un regolamento di applicabilità diretta è la soluzione più indicata per raggiungere gli obiettivi normativi di cui sopra e garantire condizioni uniformi evitando che attraverso il recepimento di una direttiva si giunga a requisiti nazionali divergenti.

(6) Occorre introdurre definizioni di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione che siano strettamente allineate, in modo da riflettere il fatto che entrambi esplicano la stessa funzione di negoziazione organizzata. Le definizioni dovrebbero escludere i sistemi bilaterali dove un'impresa di investimento intraprende ogni operazione per proprio conto e non come controparte interposta tra l'acquirente e il venditore senza assunzione di rischi. Il termine "sistema" comprende tutti i mercati che sono costituiti da una serie di regole e da una piattaforma di negoziazione nonché quelli che funzionano esclusivamente in base a una serie di regole. I mercati

regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione non sono tenuti a gestire un sistema "tecnico" per il confronto ("matching") degli ordini. Un mercato costituito esclusivamente da una serie di regole che disciplinano aspetti relativi all'acquisizione della qualità di membri, all'ammissione di strumenti alla negoziazione, alla negoziazione tra membri, agli obblighi di notifica e, se del caso, di trasparenza, è un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi della presente direttiva e le operazioni concluse in base a tali regole sono considerate come concluse nell'ambito del sistema di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. I termini "interessi di acquisto e di vendita" vanno intesi in senso ampio ed includono ordini, quotazioni di prezzi e manifestazioni di interesse. Con la formula "consentire l'incontro al suo interno ed in base a regole non discrezionali stabilite dal gestore del sistema" si intende che l'incontro degli interessi ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i protocolli o le procedure operative interne del sistema (comprese le procedure incorporate nel software informatico). I termini "regole non discrezionali" significano che le regole non lasciano all'impresa di investimento che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione alcuna discrezionalità su come possano interagire gli interessi. Le definizioni prescrivono che gli interessi si incontrino in modo tale da dare luogo ad un contratto, il che significa che l'esecuzione ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i suoi protocolli o le sue procedure operative interne.

(7) Allo scopo di rendere i mercati europei più trasparenti e di definire condizioni eque tra le varie sedi che offrono servizi di negoziazione è necessario introdurre una nuova categoria, quella di sistema organizzato di negoziazione (OTF). Tale nuova categoria è ampiamente definita in modo tale che da essere in grado, ora e in futuro, da comprendere tutti i tipi di esecuzione organizzata e organizzazione di negoziazione che non corrispondono alle funzionalità o alle specifiche normative delle sedi esistenti. Di conseguenza è necessario applicare requisiti organizzativi e regole di trasparenza appropriati a sostegno di un'efficiente determinazione dei prezzi. La nuova categoria include i sistemi di broker crossing che possono essere descritti come sistemi elettronici interni di messa a confronto utilizzati da imprese di investimento che eseguono gli ordini dei clienti a fronte di ordini di altri clienti. La nuova categoria comprende altresì sistemi per la negoziazione di derivati sufficientemente liquidi e ammessi alla compensazione. Non include sistemi in cui non ha luogo un'autentica esecuzione o organizzazione della negoziazione, quali bacheche elettroniche usate per pubblicizzare interessi di acquisto e di vendita, altre entità che riuniscono o raggruppano potenziali interessi di acquisto e di vendita o servizi elettronici di conferma post-negoziazione.

(8) La nuova categoria di sistema organizzato di negoziazione andrà a integrare i tipi esistenti di sedi di negoziazione. Mentre i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati dall'esecuzione non discrezionale delle operazioni, il gestore di un sistema organizzato di negoziazione ha discrezione sulla modalità di esecuzione di un'operazione. Di conseguenza, le norme di comportamento e gli obblighi relativi all'esecuzione alle migliori condizioni e alla gestione degli ordini dei clienti devono applicarsi alle operazioni concluse in un sistema organizzato di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o un gestore del mercato. Tuttavia, poiché un sistema organizzato di negoziazione costituisce una vera e proprie piattaforma di negoziazione, il gestore della piattaforma dev'essere neutrale. Pertanto, al gestore di un sistema organizzato di negoziazione non va consentita l'esecuzione nel

sistema organizzato di negoziazione di operazioni tra molteplici interessi di acquisto e di vendita di terzi comprendenti ordini di clienti fatti incontrare nel sistema a fronte di capitale proprio. Questo impedisce loro anche di agire come internalizzatori sistematici nel sistema organizzato di negoziazione da essi gestito.

(9) Occorre che la totalità delle negoziazioni organizzate vengano condotte in sedi regolamentate e siano interamente trasparenti, sia pre- che post negoziazione. È dunque necessario che i requisiti di trasparenza siano applicati a qualsiasi tipo di sedi di negoziazione e alla totalità degli strumenti finanziari negoziati nelle stesse.

(10) Le negoziazioni di certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati, strumenti finanziari analoghi e azioni diverse da quelle ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato sono effettuate secondo le medesime modalità e presentano finalità economiche pressoché identiche alle negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. È opportuno pertanto estendere le disposizioni in materia di trasparenza applicabili alle azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati anche a tali strumenti.

(11) Pur riconoscendo, in linea di principio, l'esigenza di un regime di deroghe alla trasparenza pre-negoziazione ai fini del funzionamento efficiente dei mercati, le disposizioni in materia di deroga attualmente applicabili alle azioni in virtù della direttiva 2004/39/CE e del regolamento (CE) n. 1287/2006 del 10 agosto 2006 recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva[17], vanno riesaminate per verificare che siano ancora adeguate relativamente al campo di applicazione e alle condizioni applicabili. Per garantire un'applicazione uniforme delle deroghe alla trasparenza pre-negoziazione relativamente alle azioni, ed eventualmente ad altri strumenti analoghi e agli strumenti diversi dalle azioni per specifici modelli di mercato e tipologie/entità di ordini, è opportuno che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) valuti la compatibilità delle singole richieste di deroga con il presente regolamento e gli atti delegati pubblicati in futuro. La valutazione dell'AESFEM dovrà assumere la forma di un parere conformemente all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Inoltre, occorre che l'AESFEM riesamini le deroghe attualmente esistenti per le azioni entro un termine di tempo adeguato e valuti, secondo la stessa procedura, se tali deroghe siano conformi alle norme contenute nel presente regolamento e negli atti delegati pubblicati in futuro.

(12) La crisi finanziaria ha messo in luce specifiche debolezze riguardanti le modalità con le quali vengono rese disponibili ai partecipanti al mercato le informazioni sulle opportunità di negoziazione e i prezzi degli strumenti finanziari diversi dalle azioni, soprattutto in termini di tempistica, articolazione, accesso equo e affidabilità. Si rende pertanto necessaria l'introduzione di requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione che prendano in esame le diverse caratteristiche e strutture di mercato riconducibili a specifiche tipologie di strumenti diversi dalle azioni. Per fornire un valido quadro normativo in materia di trasparenza per la totalità degli strumenti, occorre applicare i

---

[17] GU L 241, del 2.9.2006, pag. 1.

suddetti requisiti alle obbligazioni e agli strumenti finanziari strutturati per i quali è stato pubblicato un prospetto o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o in un sistema organizzato di negoziazione (OTF), agli strumenti derivati che sono negoziati o ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione o assoggettabili a compensazione centrale;nel caso della trasparenza post-negoziazione, è necessario estendere tali requisiti agli strumenti derivati segnalati ai repertori di dati sulle negoziazioni. Pertanto, saranno esclusi dal campo di applicazione dei requisiti di trasparenza i soli strumenti finanziari negoziati unicamente fuori listino (OTC), considerati particolarmente illiquidi o su misura.

(13) È necessario introdurre un livello appropriato di trasparenza delle negoziazioni nei mercati relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati per contribuire alla valutazione dei prodotti e a una formazione efficiente dei prezzi. È opportuno che i prodotti finanziari strutturati includano in particolare i titoli garantiti da attività di cui all'articolo 2, punto 5, del regolamento (CE) n. 809/2004, ivi compresi, tra gli altri, i titoli obbligazionari garantiti (CDO).

(14) Per garantire condizioni uniformi tra le sedi di negoziazione, è necessario applicare i medesimi requisiti di trasparenza pre- e post negoziazione alle diverse tipologie di sedi. Occorre che i requisiti di trasparenza siano calibrati in base alle diverse tipologie di strumenti, ivi compresi azioni, obbligazioni e strumenti derivati, e alle diverse tipologie di negoziazioni, ivi compresi i sistemi basati su un "book di negoziazione" o "quote-driven" come pure i sistemi ibridi e tradizionali (voice broking), e tengano conto dell'entità dell'emissione e dell'operazione, nonché delle caratteristiche dei mercati nazionali.

(15) Per garantire che le negoziazioni effettuate fuori listino (OTC) non pregiudichino una determinazione efficiente del prezzo o la parità delle condizioni di trasparenza tra i mezzi di negoziazione, è necessario che i requisiti di trasparenza siano applicati alle imprese di investimento che effettuano negoziazioni per proprio conto di strumenti finanziari OTC nella misura operino in veste di internalizzatori sistematici in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati o altri strumenti finanziari analoghi, nonché a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati assoggettabili a compensazione.

(16) Un'impresa di investimento che esegue ordini del cliente a fronte di capitale proprio è da ritenersi un internalizzatore sistematico, a meno che le operazioni non vengano effettuate al di fuori di mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione e su base occasionale, ad hoc e saltuaria. Gli internalizzatori sistematici si definiscono pertanto come imprese di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione. Per garantire un'applicazione obiettiva ed effettiva di tale definizione alle imprese di investimento, è opportuno che si tenga conto delle eventuali negoziazioni bilaterali effettuate con i clienti e che criteri quantitativi integrino quelli qualitativi stabiliti per individuare le imprese di investimento tenute a registrarsi come internalizzatori sistematici, nell'articolo 21 del regolamento n. 1287/2006 della Commissione, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE. Mentre un sistema organizzato di

negoziazione è qualsiasi sistema o sede nel quale interessi multipli di acquisto e vendita di terzi si incontrano, è necessario che a un internalizzatore sistematico non sia consentito di far incontrare gli interessi di acquisto e vendita di terzi.

(17) Gli internalizzatori sistematici possono decidere di dare accesso alle loro quotazioni solo ai clienti al dettaglio, solo ai clienti professionali o a entrambi. Non dovrebbero essere autorizzati a discriminare all'interno di tali categorie di clienti. Agli internalizzatori sistematici non è imposto di pubblicare quotazioni irrevocabili riguardanti operazioni oltre le normali dimensioni del mercato. Le normali dimensioni del mercato di ogni categoria di strumenti finanziari non dovrebbero essere eccessivamente sproporzionate rispetto a qualsiasi strumento finanziario incluso nella medesima categoria.

(18) Il presente regolamento non ha lo scopo di prescrivere l'applicazione di norme di trasparenza pre-negoziazione alle operazioni effettuate fuori listino, contraddistinte dal fatto che sono ad hoc e saltuarie, che vengono realizzate con controparti all'ingrosso e sono un elemento di relazioni d'affari a loro volta contraddistinte da negoziazioni oltre le normali dimensioni del mercato e in cui le operazioni sono effettuate al di fuori dei sistemi usualmente utilizzati dall'impresa interessata per le sue operazioni in veste di internalizzatore sistematico.

(19) È necessario che i dati di mercato vengano resi disponibili agevolmente e rapidamente agli utenti in un formato il più possibile disaggregato in modo da consentire agli investitori, e ai fornitori di servizi d'informazione che curano le loro esigenze, di personalizzare quanto più possibile le soluzioni di dati. Pertanto, è necessario rendere disponibili al pubblico le informazioni inerenti alla trasparenza pre- e post-negoziazione in modo disaggregato così da ridurre i costi per i partecipanti al mercato al momento dell'acquisto di informazioni.

(20) La direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati[18], e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati[19], si applicano pienamente allo scambio, alla trasmissione e al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento, in particolare il titolo IV, da parte degli Stati membri e dell'AESFEM.

(21) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, ove opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati fuori listino nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, è necessario definire una procedura normativa formale per prescrivere che le negoziazioni tra controparti finanziarie e controparti non finanziarie di grandi dimensioni su tutti gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione e che sono sufficientemente liquidi si svolgano in diverse sedi di negoziazione soggette a normative analoghe e che consentano ai partecipanti al mercato di negoziare con più

---

[18] GU L 281, del 23.11.1995, pag. 31.
[19] GU L 8, del 12.1.2001, pag. 1.

controparti. Per valutare se la liquidità sia sufficiente va tenuto conto delle caratteristiche del mercato a livello nazionale, compresi elementi quali il numero e il tipo dei partecipanti di un dato mercato, e delle caratteristiche delle operazioni, quali l'entità e la frequenza delle operazioni nel mercato in questione.

(22) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, se opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati fuori listino nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, da un lato, e la liquidità relativamente ridotta di diversi strumenti derivati fuori listino, dall'altro, è opportuno prevedere una gamma di sedi idonee nelle quali effettuare negoziazioni in conformità con questo impegno. Occorre che tutte le sedi ritenute idonee siano sottoposte a requisiti normativi particolarmente coerenti in termini di aspetti organizzativi e operativi, accordi per ridurre i conflitti di interesse, vigilanza di tutte le attività di negoziazione, trasparenza pre- e post-negoziazione calibrata agli strumenti finanziari, e che consentano agli interessi di negoziazione di molteplici terzi di interagire l'uno con l'altro. È tuttavia necessario prevedere la possibilità per i gestori delle sedi di effettuare transazioni conformi a questo impegno tra più terzi in modo discrezionale, al fine di migliorare le condizioni di esecuzione e liquidità.

(23) Occorre che l'obbligo di negoziazione definito per i suddetti strumenti derivati consenta una concorrenza efficiente tra le sedi di negoziazione ritenute idonee. Pertanto, è necessario che tali sedi di negoziazione non siano in grado di rivendicare diritti esclusivi in relazione a qualsiasi strumento derivato soggetto a questo obbligo di negoziazione, impedendo ad altre sedi di negoziare questi strumenti. Per una effettiva concorrenza tra le sedi di negoziazione per i derivati, è essenziale che esse abbiano un accesso non discriminatorio e trasparente alle controparti centrali (CCP). Per accesso non discriminatorio a una CCP si intende che una sede di negoziazione ha diritto a un trattamento non discriminatorio in termini di modalità di trattamento dei contratti negoziati sulla sua piattaforma relativamente ai requisiti di garanzia e di compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla stessa CCP, e a spese di compensazione non discriminatorie.

(24) Occorre integrare i poteri conferiti alle autorità competenti con un meccanismo esplicito volto a vietare o limitare la commercializzazione, la distribuzione e la vendita di qualsiasi strumento finanziario che sollevi gravi timori in merito alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario, congiuntamente a poteri di coordinamento e d'intervento per l'AESFEM. Tali poteri potranno essere esercitati solo se sarà soddisfatta una serie di condizioni specifiche.

(25) Per favorire il coordinamento e la convergenza delle modalità di applicazione dei suddetti poteri, le autorità competenti dovrebbero essere tenute a comunicare all'AESFEM le informazioni relative a qualsiasi richiesta di ridurre una posizione in relazione a un contratto derivato, a eventuali limiti occasionali, nonché a qualsiasi limite per le posizioni ex ante. Occorre che le informazioni essenziali relative a qualsiasi limite per le posizioni ex ante applicato da un'autorità competente siano pubblicate sul sito internet dell'AESFEM.

(26) L'AESFEM deve poter richiedere informazioni da qualsiasi soggetto in merito alla sua posizione in relazione a un contratto derivato, di richiedere la riduzione di tale

posizione, nonché di limitare la capacità di un soggetto di eseguire singole operazioni su derivati su merci. L'AESFEM dovrà allora notificare alle autorità competenti pertinenti e poi pubblicare le eventuali misure che si propone di adottare.

(27) Occorre che le informazioni sulle operazioni su strumenti finanziari siano segnalate alle autorità competenti per consentire loro di rilevare e accertare potenziali abusi di mercato, nonché monitorare il regolare e corretto funzionamento dei mercati e le attività delle imprese di investimento. Nel campo di applicazione di tale vigilanza rientrano tutti gli strumenti che sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione e sistema organizzato di negoziazione, come pure la totalità degli strumenti il cui valore dipende dal o influenza il valore di tali strumenti. Al fine di evitare un inutile onere amministrativo per le imprese di investimento, è opportuno escludere dall'obbligo di segnalazione gli strumenti finanziari che non sono negoziati in modo organizzato e non suscettibili di abusi di mercato.

(28) Per svolgere il ruolo di strumento per il monitoraggio del mercato, occorre che le segnalazioni delle transazioni identifichino il soggetto che ha preso la decisione di investimento e quelli responsabili della sua esecuzione. Le autorità competenti devono inoltre avere pieno accesso ai registri in tutte le fasi del processo di esecuzione dell'ordine, dalla decisione iniziale di negoziare fino all"esecuzione dell'operazione. Pertanto, le imprese di investimento devono tenere registri relativi a tutte le operazioni su strumenti finanziari effettuate, e i gestori delle piattaforme registri di tutti gli ordini presentati ai rispettivi sistemi. L'AESFEM dovrà coordinare lo scambio di informazioni tra le autorità competenti al fine di garantire che queste ultime abbiano accesso a tutti i registri delle operazioni e degli ordini relativi a strumenti finanziari soggetti alla loro vigilanza, ivi compresi gli ordini presentati a piattaforme che operano al di fuori del loro territorio.

(29) È necessario evitare la doppia segnalazione delle stesse informazioni. È opportuno che le segnalazioni inviate ai repertori di dati sulle negoziazioni registrati o riconosciuti in virtù del regolamento [EMIR] per gli strumenti pertinenti che contengono tutte le informazioni richieste ai fini della segnalazione delle transazioni non siano inviate alle autorità competenti, bensì vengano trasmesse alle stesse dai repertori di dati sulle negoziazioni. Occorre pertanto modificare a tal fine il regolamento [EMIR].

(30) È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte delle autorità competenti avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati[20]. È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte dell'AESFEM avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali stabilite nel regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati[21], che

---

[20] GU L 281, del 23.11.1995, pag. 31.
[21] GU L 8, del 12.1.2001, pag. 1.

dovrebbe essere pienamente applicabile al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento.

(31) Il regolamento [EMIR] definisce i criteri in base ai quali le categorie di strumenti derivati OTC devono essere assoggettati all'obbligo di compensazione. Consente altresì di evitare distorsioni della concorrenza prevedendo l'accesso non discriminatorio delle sedi di negoziazione alle controparti centrali (CCP) che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC e l'accesso non discriminatorio delle controparti centrali che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC ai flussi di dati sulla negoziazione delle sedi. Poiché gli strumenti derivati OTC sono definiti come contratti derivati la cui esecuzione non viene effettuata in un mercato regolamentato, vi è la necessità di introdurre requisiti simili per i mercati regolamentati ai sensi del presente regolamento. Anche gli strumenti derivati in mercati regolamentati dovrebbero essere soggetti all'obbligo di compensazione, se l'AESFEM li ha dichiarati soggetti a tale obbligo.

(32) Andando oltre le disposizioni della direttiva 2004/39/CE che non consentono agli Stati membri di limitare indebitamente l'accesso all'infrastruttura di post-negoziazione quali CCP e accordi di regolamento, è necessario che il presente regolamento rimuova ulteriori ostacoli commerciali che potrebbero essere impiegati per impedire la concorrenza nella compensazione degli strumenti finanziari. Per evitare eventuali pratiche discriminatorie, occorre che le CCP accettino di compensare le transazioni eseguite in varie sedi di negoziazione, purché queste ultime soddisfino i requisiti tecnici e operativi definiti dalle CCP stesse. L'accesso potrà essere negato esclusivamente se determinati criteri di accesso enunciati negli atti delegati non sono soddisfatti.

(33) Alle sedi di negoziazione dovrebbe altresì essere chiesto di dare accesso, incluso l'accesso ai flussi di dati, in modo trasparente e non discriminatorio, alle CCP che desiderano compensare le transazioni in esse effettuate. Occorre altresì concedere alle CCP e alle altre sedi di negoziazione, su base non discriminatoria, le licenze e l'accesso alle informazioni sugli indici e altri parametri di riferimento impiegati per determinare il valore degli strumenti finanziari. La rimozione di eventuali ostacoli e pratiche discriminatorie mira a incrementare la concorrenza tra servizi di compensazione e negoziazione di strumenti finanziari, con conseguente diminuzione dei costi di investimento e finanziamento, eliminazione delle inefficienze e maggiore innovazione nei mercati dell'Unione. È opportuno che la Commissione continui a monitorare da vicino l'evoluzione dell'infrastruttura post-negoziazione e intervenga, se necessario, per impedire eventuali distorsioni della concorrenza nel mercato interno.

(34) L'erogazione di servizi in seno all'Unione da parte di imprese di paesi terzi è soggetta ai regimi e requisiti nazionali. Questi regimi presentano notevoli differenze e le imprese autorizzate ai sensi degli stessi non beneficiano della libera prestazione dei servizi e del diritto di stabilimento in Stati membri diversi da quelli in cui sono già stabilite. È opportuno introdurre un quadro normativo comune a livello dell'Unione. Occorre che il nuovo regime armonizzi il quadro esistente caratterizzato da un'elevata frammentazione, garantisca la certezza e renda uniforme il trattamento delle imprese con sede in paesi terzi che hanno accesso all'Unione, assicuri che una valutazione dell'equivalenza venga condotta dalla Commissione relativamente al quadro normativo e di vigilanza dei paesi terzi e fornisca agli investitori che ricevono servizi da imprese di paesi terzi un livello di tutela comparabile all'interno della UE.

(35) Occorre che l'erogazione di servizi a clienti al dettaglio richieda sempre lo stabilimento di una succursale nell'Unione. Lo stabilimento di una succursale dev'essere soggetto all'autorizzazione e alla vigilanza dell'Unione. È necessario che l'autorità competente interessata e l'autorità competente del paese terzo concludano degli accordi di cooperazione adeguati. Occorre limitare l'erogazione di servizi senza una succursale alle controparti qualificate. Tale erogazione va assoggettata alla registrazione da parte dell'AESFEM e alla vigilanza nel paese terzo. È necessario che l'AESFEM e le autorità competenti del paese terzo concludano degli accordi di cooperazione adeguati.

(36) Le disposizioni del presente regolamento volte a disciplinare l'erogazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi nell'Unione non devono pregiudicare la possibilità per i soggetti residenti nell'Unione di ricevere, di propria esclusiva iniziativa, servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo. Se un'impresa di un paese terzo fornisce servizi a un soggetto residente nell'Unione, su iniziativa esclusiva di quest'ultimo, i servizi non vanno considerati erogati nel territorio dell'Unione. Nel caso in cui un'impresa di un paese terzo contatti clienti o potenziali clienti nell'Unione o promuova o pubblicizzi servizi di investimento o attività insieme a servizi accessori nell'Unione, i suddetti servizi non vanno considerati erogati su iniziativa esclusiva del cliente.

(37) Nei mercati a pronti secondari si sono verificate molteplici frodi relativamente alle quote di emissione che potrebbero minare la fiducia nei sistemi di scambio delle quote istituiti dalla direttiva 2003/87/CE; di conseguenza, sono state adottate delle misure per rafforzare il sistema di registri delle quote di emissione e le condizioni per aprire un conto e negoziare le stesse. Al fine di rafforzare l'integrità e tutelare il regolare funzionamento dei suddetti mercati, compresa una vigilanza globale dell'attività di negoziazione, è opportuno integrare le misure adottate ai sensi della direttiva 2003/87/CE, facendo rientrare la totalità delle quote di emissione nel campo di applicazione della presente direttiva e della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) e classificandole come strumenti finanziari.

(38) È opportuno autorizzare la Commissione ad adottare atti delegati, a norma dell'articolo 290 del trattato. In particolare, è necessario che siano adottati atti delegati per quanto riguarda: dettagli specifici riguardanti le definizioni; le precise caratteristiche dei requisiti di trasparenza delle negoziazioni; condizioni dettagliate per le deroghe alla trasparenza pre-negoziazione; accordi su una pubblicazione post-negoziazione differita; criteri per l'applicazione degli obblighi di trasparenza pre-negoziazione agli internalizzatori sistematici; specifiche disposizioni inerenti ai costi per rendere disponibili i dati di mercato; criteri per concedere o negare l'accesso tra sedi di negoziazione e CCP; determinazione più precisa delle condizioni alle quali eventuali minacce alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione possano giustificare l'intervento dell'AESFEM.

(39) Occorre che le competenze di esecuzione relative all'adozione della decisione di equivalenza relativamente al quadro giuridico e di vigilanza dei paesi terzi per l'erogazione di servizi da parte di imprese con sede in tali paesi siano esercitate ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del

16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione[22].

(40) Sebbene le autorità nazionali competenti siano in posizione migliore per monitorare gli sviluppi del mercato, l'impatto complessivo di eventuali problemi connessi alla trasparenza delle negoziazioni, alla segnalazione delle transazioni, alle negoziazioni di strumenti derivati e ai divieti di prodotti e pratiche può essere pienamente percepito esclusivamente in un contesto europeo. Per questo motivo, gli obiettivi del presente regolamento possono essere raggiunti meglio al livello dell'Unione, che può pertanto adottare misure in base al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi, in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(41) Occorre che norme tecniche nel settore dei servizi finanziari assicurino un'adeguata tutela dei depositanti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Trattandosi di un organo con una competenza altamente specializzata, sarebbe efficiente e opportuno incaricare l'AESFEM dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di attuazione e di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.

(42) Occorre che la Commissione adotti, attraverso atti delegati ai sensi dell'articolo 290 del TFUE e in ottemperanza agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010, i progetti di norme tecniche elaborati dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 23 riguardanti il contenuto e le specifiche delle segnalazioni delle operazioni, dell'articolo 26 relativi ai criteri di liquidità per gli strumenti derivati soggetti a un obbligo di negoziazione in una sede organizzata e dell'articolo 36 riguardanti le informazioni che un'impresa richiedente di un paese terzo è tenuta a presentare all'AESFEM nella sua richiesta di registrazione.

(43) Occorre altresì che la Commissione abbia la facoltà di adottare norme tecniche di attuazione attraverso atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 291 del TFUE e in ottemperanza all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010. È opportuno che l'AESFEM sia abilitata a elaborare progetti di norme tecniche di attuazione da presentare alla Commissione relativamente all'articolo 26 che specifichino se una categoria di strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento [ ] (EMIR) o una parte appositamente definita degli stessi debbano essere negoziati esclusivamente in sedi di negoziazione organizzate.

(44) È opportuno posticipare l'applicazione dei requisiti enunciati nel presente regolamento per allinearne l'applicabilità con l'applicazione delle norme previste nella direttiva rifusa e per definire tutte le misure di esecuzione fondamentali. Si potrà così applicare l'intero pacchetto normativo a partire dal medesimo momento. È tuttavia necessario non posticipare l'applicazione delle competenze relative alle misure di esecuzione in modo che sia possibile iniziare il prima possibile il processo di definizione e adozione delle suddette misure.

---

[22] GU L 55, del 28.2.2011, pag. 13.

(45) Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti segnatamente dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare il diritto alla protezione dei dati personali (articolo 8), la libertà di impresa (articolo 16), il diritto alla tutela dei consumatori (articolo 38), il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale (articolo 47), il diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato (articolo 50), e deve essere applicato conformemente ai suddetti diritti e principi,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

TITOLO I

OGGETTO, CAMPO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1
Oggetto e campo di applicazione

1. Il presente regolamento stabilisce requisiti uniformi in relazione a:

(a) comunicazione al pubblico di dati sulle negoziazioni;

(b) segnalazione delle operazioni alle autorità competenti;

(c) negoziazione di strumenti derivati nelle sedi organizzate;

(d) accesso non discriminatorio alla compensazione e accesso non discriminatorio alla negoziazione di valori di riferimento;

(e) poteri di intervento sui prodotti conferiti alle autorità competenti e all'AESFEM nonché poteri conferiti all'AESFEM sulla gestione e limitazioni delle posizioni;

(f) prestazione di servizi o attività di investimento senza una succursale da parte di imprese di paesi terzi.

2. Il presente regolamento si applica alle imprese di investimento, agli enti creditizi autorizzati ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] quando prestano uno o più servizi di investimento e/o svolgono attività di investimento, nonché ai mercati regolamentati.

3. Il titolo V del presente regolamento si applica alla totalità delle controparti finanziarie ai sensi dell'articolo [2, paragrafo 6], e a tutte le controparti non finanziarie di cui all'articolo [5, paragrafo 1, lettera b)}, del regolamento [ ] (EMIR).

4. Il titolo VI del presente regolamento si applica altresì alle controparti centrali (CCP) e ai soggetti che detengono diritti di proprietà sui valori di riferimento.

5. .

Articolo 2
Definizioni

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:

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

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

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

(b) siano oggetto di una vigilanza prudenziale equivalente adeguata al loro status giuridico.

Tuttavia, quando una persona fisica presta servizi che implicano la detenzione di fondi o di valori mobiliari di terzi, essa può essere considerata come un'impresa di investimento ai fini del presente regolamento e della direttiva [nuova direttiva MiFID] soltanto se, fatti salvi gli altri requisiti fissati da quest'ultima [nuova direttiva MiFID], dal presente regolamento e dalla direttiva [nuova direttiva CRD] soddisfa le condizioni seguenti:

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

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

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

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

(2) "enti creditizi": enti creditizi ai sensi della direttiva 2006/48/CE;

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

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

(5) "mercato regolamentato": sistema multilaterale, amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alle disposizioni del titolo III della direttiva [nuova direttiva MiFID];

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

(7) "sistema organizzato di negoziazione": qualsiasi sistema diverso da un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della direttiva [nuova direttiva MiFID];

(8) "strumento finanziario": gli strumenti di cui all'allegato I, sezione C, della direttiva [nuova direttiva MiFID];

(9) "valori mobiliari": categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio:

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

(b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;

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

(10) "certificati di deposito": titoli negoziabili sul mercato dei capitali, rappresentanti la proprietà dei titoli di un emittente non domiciliato, ammissibili alla negoziazione in un mercato regolamentato e negoziati indipendentemente dai titoli dell'emittente non domiciliato;

(11) "fondi indicizzati quotati" (exchange-traded funds o ETS): quote di organismi di investimento collettivo di tipo aperto liberamente negoziabili sui mercati dei capitali e che, in gran parte dei casi, riproducono l'andamento di un indice;

(12) "certificati": titoli negoziabili sul mercato dei capitali e che, in caso di rimborso dell'investimento da parte dell'emittente, hanno rango superiore alle azioni ma inferiore alle obbligazioni non garantite e altri strumenti analoghi;

(13) "prodotti finanziari strutturati": titoli concepiti per cartolarizzare e trasferire il rischio di credito associato ad un pool di attività finanziarie, che garantiscono al titolare pagamenti regolari che dipendono dal flusso di cassa delle attività sottostanti;

(14) "strumenti derivati": gli strumenti finanziari definiti al paragrafo 9, lettera c), e citati nell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della direttiva [nuova direttiva MiFID];

(15) "derivati su merci": gli strumenti finanziari definiti al paragrafo 9, lettera c), che fanno riferimento a merci o attività sottostanti citati nell'allegato I, sezione C, punto 10 della direttiva [nuova direttiva MiFID], o ai punti 5, 6, 7 e 10 dell'allegato I, sezione C, della direttiva [nuova direttiva MiFID];

(16) "indicazione di interesse alla negoziazione": messaggio sulla presenza di un interesse a negoziare, inviato da un partecipante a un altro in un sistema di negoziazione, contenente tutte le informazioni necessarie per concludere un'operazione;

(17) "autorità competente": l'autorità designata da ogni Stato membro ai sensi dell'articolo 48 della direttiva [nuova direttiva MiFID], salvo disposizione contraria della suddetta direttiva;

(18) "dispositivo di pubblicazione autorizzato": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a pubblicare le segnalazioni relative alle negoziazioni per conto di imprese di investimento ai sensi degli articoli 11 e 12 del presente regolamento;

(19) "fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a fornire il servizio di raccolta presso mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione, sistemi organizzati di negoziazione e dispositivi di pubblicazione autorizzati delle informazioni relative alle negoziazioni per gli strumenti finanziari di cui agli articoli [5, 6, 11 e 12] del presente regolamento e di consolidamento delle suddette informazioni in un flusso elettronico di dati attualizzati in continuo, in grado di fornire informazioni in tempo reale sui prezzi e sul volume per ciascuno strumento finanziario;

(20) "meccanismo di segnalazione autorizzato": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a segnalare le informazioni sulle operazioni alle autorità competenti o all'AESFEM per conto delle imprese di investimento;

(21) "organo di gestione": organo direttivo di un fornitore di servizi di segnalazione, ivi comprese le funzioni di sorveglianza e manageriali, che ha il potere di prendere le decisioni finali e di definire la strategia, gli obiettivi e la direzione generale dell'entità. L'organo di direzione comprende le persone che gestiscono effettivamente l'attività dell'entità;

(22) "funzione di sorveglianza": l'organo di gestione nell'esercizio della funzione di sorveglianza e controllo delle decisioni dei dirigenti;

(23) "alta dirigenza": le persone fisiche che esercitano funzioni esecutive in seno a un fornitore di servizi di segnalazione e sono responsabili e rispondono della gestione corrente delle attività.

(24) "valore di riferimento": qualsiasi indice commerciale o cifra pubblicata calcolato applicando una formula al valore di una o più attività sottostanti o prezzi, con riferimento al quale viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario;

(25) "sede di negoziazione": qualsiasi mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione;

(26) "controparte centrale": una controparte centrale così come definita all'articolo 2, paragrafo 1, del regolamento [ ] (EMIR);

(27) "servizi e attività di investimento": i servizi e le attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva [nuova direttiva MiFID];

(28) "istituto finanziario di paesi terzi": entità, la cui sede centrale si trova in un paese terzo, autorizzata ai sensi della legge del suddetto paese terzo a svolgere qualsiasi delle attività elencate nella direttiva 2006/48/CE, nella direttiva [nuova direttiva MiFID], nella direttiva 2009/138/CE, nella direttiva 2009/65/CE, nella direttiva 2003/41/CE o nella direttiva 2011/61/UE;

(29) "prodotto energetico all'ingrosso": contratti e strumenti derivati di cui all'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento [REMIT].

2. Le definizioni enunciate nel paragrafo 1 si applicano anche alla direttiva [nuova direttiva MiFID].

3. La Commissione può adottare, tramite atti delegati a norma dell'articolo 41, disposizioni che specifichino alcuni elementi tecnici delle definizioni di cui al paragrafo 1, per adattarle allo sviluppo del mercato.

TITOLO II

TRASPARENZA DELLE SEDI DI NEGOZIAZIONE

Capo 1

Trasparenza degli strumenti rappresentativi di capitale

Articolo 3

Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che sono pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i

certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. Questo requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.

2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le proprie quotazioni di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 13.

Articolo 4
Esenzioni

1. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1, sulla base del modello di mercato o del tipo e delle dimensioni degli ordini nei casi stabiliti a norma del paragrafo 3. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo gli ordini riguardanti volumi che, per tale azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, o per tale tipo di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.

2. Prima di concedere un'esenzione ai sensi del paragrafo 1, le autorità competenti comunicano all'AESFEM e alle altre autorità competenti l'uso previsto di ciascuna richiesta di esenzione e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa. L'intenzione di concedere un'esenzione è notificata almeno sei mesi prima della data di entrata in vigore dell'esenzione. Entro tre mesi dalla ricezione della notifica, l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti enunciati al paragrafo 1 e specificati nell'atto delegato adottato ai sensi del paragrafo 3, lettere b) e c). Qualora tale autorità competente conceda un'esenzione e un'autorità competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima potrà sottoporre nuovamente la questione all'AESFEM, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM sorveglia l'applicazione delle esenzioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.

3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market-maker designati, nonché lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi, che devono essere pubblicati per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;

(b) i tipi e le dimensioni degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1 per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;

(c) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1, in particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione utilizzati dai mercati regolamentati che concludono operazioni in base alle loro regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori del mercato regolamentato o tramite asta periodica per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.

4. 4. Le esenzioni concesse dalle autorità competenti prima della data di applicazione del presente regolamento a norma degli articoli 29, paragrafo 2, e 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE e degli articoli da 18 a 20 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione sono riesaminate dall'AESFEM entro [2 anni dalla data di applicazione del presente regolamento]. L'AESFEM trasmette all'autorità competente in questione un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti stabiliti nel presente regolamento e in qualsiasi atto delegato basato sul presente regolamento.

Articolo 5

Requisiti di trasparenza post-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle operazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.

2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 19.

Articolo 6
Autorizzazione alla pubblicazione differita

1. Le autorità competenti possono autorizzare i mercati regolamentati a differire la pubblicazione delle informazioni sulle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano volumi che, per tale azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, o per tale categoria di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione ottengono dall'autorità competente la preventiva approvazione dei dispositivi proposti per la pubblicazione differita delle operazioni e li comunicano chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico. L'AESFEM sorveglia l'applicazione dei dispositivi per la pubblicazione differita delle operazioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione effettiva.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) il contenuto delle informazioni che i mercati regolamentati, le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, le imprese di investimento e i mercati regolamentati che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, devono mettere a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;

(b) le condizioni alle quali un mercato regolamentato, un'impresa di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o altro strumento finanziario analogo su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.

Capo 2

Trasparenza degli strumenti non rappresentativi di capitale

Articolo 7
Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione basato sul sistema di negoziazione gestito rendono pubblici i prezzi e lo

spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi per gli ordini o le quotazioni pubblicizzati tramite i loro sistemi per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché per le quote di emissione e gli strumenti derivati ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione. Questo requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.

2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema di negoziazione multilaterale o organizzato consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni, ai sensi del primo paragrafo, alle imprese di investimento tenute a pubblicare le proprie quotazioni per obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati a norma dell'articolo 17.

Articolo 8
Esenzioni

1. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, per determinati insiemi di prodotti sulla base del modello di mercato, delle specifiche caratteristiche dell'attività di negoziazione di un prodotto e della liquidità nei casi di cui al paragrafo 4.

2. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, sulla base del tipo e delle dimensioni degli ordini e dei metodi di negoziazione a norma del paragrafo 4. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo gli ordini riguardanti volumi che, per tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato o per tale tipo di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.

3. Prima di concedere un'esenzione ai sensi dei paragrafi 1 e 2, le autorità competenti comunicano all'AESFEM e alle altre autorità competenti l'uso previsto di ciascuna richiesta di esenzione e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa. L'intenzione di concedere un'esenzione deve essere notificata almeno sei mesi prima della data di entrata in vigore dell'esenzione. Entro tre mesi dalla ricezione della notifica, l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna richiesta di esenzione con i requisiti enunciati ai paragrafi 1 e 2 e specificati nell'atto delegato adottato ai sensi del paragrafo 4, lettera b). Qualora tale autorità competente conceda un'esenzione e un'autorità

competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima può sottoporre nuovamente la questione all'AESFEM, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM sorveglia l'applicazione delle esenzioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.

4. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) la forbice degli ordini o delle quotazioni, i prezzi e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che devono essere pubblicati per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata a norma dell'articolo 7, paragrafo 1;

(b) le condizioni alle quali è possibile applicare l'esenzione all'informazione pre-negoziazione per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata a norma dei paragrafi 1 e 2, in base a quanto segue:

(i) modello di mercato;

(ii) specifiche caratteristiche dell'attività di negoziazione di un prodotto;

(iii) profilo di liquidità, compresi il numero e il tipo dei partecipanti a un dato mercato e ogni altro criterio pertinente per valutare la liquidità;

(iv) dimensioni o tipo degli ordini e dimensione o tipo di emissione di uno strumento finanziario.

5. Le esenzioni concesse dalle autorità competenti prima della data di applicazione del presente regolamento a norma degli articoli 29, paragrafo 2, e 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE e degli articoli da 18 a 20 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione sono riesaminate dall'AESFEM entro [2 anni dalla data di applicazione del presente regolamento]. L'AESFEM trasmette all'autorità competente in questione un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti stabiliti nel presente regolamento e in qualsiasi atto delegato basato sul presente regolamento.

Articolo 9

Requisiti di trasparenza post-negoziazione per le sedi di negoziazione relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente a obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché per quote di emissione e strumenti derivati ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un

sistema organizzato di negoziazione rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle transazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.

2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema di negoziazione multilaterale o organizzato concedono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo, alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati a norma dell'articolo 20.

Articolo 10
Autorizzazione alla pubblicazione differita

1. Le autorità competenti possono autorizzare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione a differire la pubblicazione delle informazioni sulle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano volumi che, per tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato o per tale categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.

I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione ottengono dall'autorità competente la preventiva approvazione dei dispositivi proposti per la pubblicazione differita delle operazioni e li comunicano chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori. L'AESFEM sorveglia l'applicazione dei dispositivi per la pubblicazione differita delle operazioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione effettiva.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) il contenuto delle informazioni che i mercati regolamentati, le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, le imprese di investimento e i mercati regolamentati che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, devono mettere a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;

(b) le condizioni alle quali, per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, un mercato regolamentato, un'impresa di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle operazioni, nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o

strumento derivato su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita e/o l'omissione del volume dell'operazione.

Capo 3

Obbligo di fornire dati sulle negoziazioni in modo separato e a condizioni commerciali ragionevoli

Articolo 11
Obbligo di rendere disponibili i dati pre- e post-negoziazione separatamente

1. I mercati regolamentati, gli operatori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3 e 10, fornendo separatamente dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione da fornire, compreso il livello di disaggregazione dei dati da rendere disponibili al pubblico a norma del paragrafo 1.

Articolo 12
Obbligo di rendere disponibili i dati pre- e post-negoziazione a condizioni commerciali ragionevoli

1. I mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3 e 10 a condizioni commerciali ragionevoli. Le informazioni devono essere rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione dell'operazione.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per pubblicare i dati conformemente al paragrafo 1.

TITOLO III

TRASPARENZA PER LE IMPRESE DI INVESTIMENTO CHE EFFETTUANO NEGOZIAZIONI DI STRUMENTI OTC, COMPRESI GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI

Articolo 13
Obbligo per le imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili

1. Gli internalizzatori sistematici di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi pubblicano una quotazione irrevocabile per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione per i quali essi sono gli internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido. Nel caso di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi per i quali non esiste un mercato liquido, gli internalizzatori sistematici comunicano le quotazioni alla clientela su richiesta.

2. Il presente articolo e gli articoli 14, 15 e 16 si applicano agli internalizzatori sistematici quando negoziano quantitativi fino alle dimensioni normali del mercato. Gli internalizzatori sistematici che negoziano soltanto quantitativi al di sopra delle normali dimensioni del mercato non sono soggetti alle disposizioni del presente articolo.

3. Gli internalizzatori sistematici possono decidere il quantitativo o i quantitativi di riferimento delle loro quotazioni. Il quantitativo minimo della quotazione è pari ad almeno il 10% delle normali dimensioni del mercato dell'azione, del certificato di deposito, del fondo indicizzato quotato, del certificato o dello strumento finanziario analogo. Per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo, ciascuna quotazione include un prezzo o prezzi irrevocabili di acquisto e/o di vendita per un quantitativo o per quantitativi che potrebbero corrispondere alle normali dimensioni del mercato per la categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi alla quale lo strumento finanziario appartiene. Il prezzo o i prezzi riflettono anche le condizioni prevalenti di mercato per l'azione, il certificato di deposito, il fondo indicizzato quotato, il certificato o lo strumento finanziario analogo in questione.

4. Le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi sono raggruppati in categorie sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato di quello strumento finanziario. Le normali dimensioni del mercato per ciascuna categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi sono rappresentative della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato per gli strumenti finanziari inclusi in ciascuna categoria.

5. Il mercato di ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo è costituito da tutti gli ordini eseguiti nell'Unione europea relativamente allo strumento finanziario, esclusi gli ordini elevati in rapporto alle normali dimensioni di mercato.

6. L'autorità competente del mercato più pertinente in termini di liquidità, ai sensi dell'articolo 23, per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo determina almeno ogni anno, sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato relativamente a quello strumento finanziario, la categoria alla quale esso appartiene. L'informazione è resa pubblica a tutti gli operatori del mercato.

7. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti, la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare gli elementi correlati alla pubblicazione delle quotazioni irrevocabili di cui al paragrafo 1 e alle normali dimensioni del mercato di cui al paragrafo 2.

Articolo 14
Esecuzione degli ordini dei clienti

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

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

2. Fatte salve le disposizioni dell'articolo 27 della direttiva [nuova direttiva MiFID], gli internalizzatori sistematici eseguono gli ordini che ricevono dai loro clienti in relazione alle azioni, ai certificati di deposito, ai fondi indicizzati quotati, ai certificati e agli altri strumenti finanziari analoghi per i quali sono internalizzatori sistematici, ai prezzi quotati al momento in cui ricevono l'ordine.

   Essi possono tuttavia eseguire detti ordini a un prezzo migliore in casi giustificati, a condizione che il prezzo rientri in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato.

3. Inoltre, gli internalizzatori sistematici possono eseguire gli ordini che ricevono dai loro clienti professionali a prezzi diversi da quelli delle loro quotazioni, senza doversi conformare ai requisiti stabiliti nel paragrafo 2, quando si tratta di operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione o di ordini soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.

4. Quando un internalizzatore sistematico che pubblica un'unica quotazione oppure quotazioni per quantitativi tutti inferiori alle normali dimensioni del mercato, riceve da un cliente un ordine di entità maggiore del quantitativo di riferimento della sua quotazione, ma inferiore alle normali dimensioni del mercato, può decidere di

eseguire la parte dell'ordine che eccede il quantitativo di riferimento la sua quotazione purché l'ordine sia eseguito al prezzo quotato, salvo disposizioni contrarie dei due paragrafi precedenti. Nei casi in cui l'internalizzatore sistematico pubblica quotazioni diversificate per dimensioni e riceve un ordine dalle dimensioni intermedie, che sceglie di eseguire, esegue l'ordine applicando uno dei prezzi quotati, nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva [nuova direttiva MiFID], salvo disposizioni contrarie dei due paragrafi precedenti.

5. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri per stabilire quando i prezzi rientrano in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato di cui al paragrafo 2.

6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per la pubblicazione dei dati ai sensi del paragrafo 1.

Articolo 15
Obblighi delle autorità competenti

Le autorità competenti verificano:

(a) (che le imprese di investimento aggiornino regolarmente i prezzi di acquisto/vendita pubblicati a norma dell'articolo 13 e mantengano prezzi che riflettono le condizioni prevalenti di mercato;

(b) che le imprese di investimento rispettino le condizioni relative al miglioramento del prezzo di cui all'articolo 14, paragrafo 2.

Articolo 16
Accesso alle quotazioni

1. Gli internalizzatori sistematici sono autorizzati a decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali investitori dare accesso alle loro quotazioni. A tal fine sono stabilite regole chiare. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni d'affari con gli investitori in base a considerazioni di ordine commerciale, quali il merito di credito dell'investitore, il rischio di controparte e il regolamento finale dell'operazione.

2. Per limitare il rischio di esposizione a operazioni multiple dello stesso cliente, gli internalizzatori sistematici sono autorizzati a limitare, in modo non discriminatorio, il numero delle operazioni di uno stesso cliente che si impegnano a concludere alle condizioni pubblicate. Essi sono inoltre autorizzati a limitare, in modo non discriminatorio e nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva [nuova direttiva MiFID], il numero totale di operazioni eseguite nello stesso momento per più clienti, quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti supera notevolmente le dimensioni normali.

3. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le condizioni migliori per i loro clienti, la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(c) .

(d) (a) i criteri per stabilire quando una quotazione è pubblicata su base regolare e continua ed è facilmente accessibile, nonché i mezzi che le imprese di investimento possono usare per ottemperare all'obbligo di pubblicare le loro quotazioni, offrendo tra l'altro le opzioni seguenti:

(i) le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione;

(ii) un dispositivo di pubblicazione autorizzato;

(iii) dispositivi proprietari;

(e) (b) i criteri generali per stabilire quali siano le operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione e gli ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato;

(f) (c) i criteri per stabilire cosa possa essere considerato come circostanza eccezionale di mercato che consente il ritiro delle quotazioni e come condizione per un aggiornamento delle quotazioni;

(g) (d) i criteri per stabilire quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti superano notevolmente le dimensioni normali ai sensi del paragrafo 2;

(h) i criteri per stabilire quando i prezzi ricadono in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 2.

4. .

Articolo 17

Obbligo di pubblicare quotazioni irrevocabili di obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. Gli internalizzatori sistematici pubblicano quotazioni irrevocabili per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, le quote di emissione e gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

(a) un cliente dell'internalizzatore sistematico sollecita una quotazione;

(b) l'internalizzatore sistematico accetta di pubblicare una quotazione.

2. Gli internalizzatori sistematici rendono disponibili le quotazioni irrevocabili di cui al paragrafo 1 agli altri clienti dell'impresa di investimento in modo oggettivo e non discriminatorio, conformemente alla propria politica commerciale.

3. Si impegnano altresì a effettuare operazioni con qualsiasi altro cliente al quale la quotazione è stata resa disponibile alle condizioni pubblicate, quando il quantitativo quotato è pari o inferiore a un quantitativo specifico per lo strumento.

4. Agli internalizzatori sistematici è consentito di stabilire limiti non discriminatori e trasparenti al numero delle operazioni che si impegnano a effettuare con i clienti conformemente a una determinata quotazione.

5. Le quotazioni di cui paragrafo 1 per un quantitativo pari o inferiore al quantitativo di cui al paragrafo 3 sono pubblicate in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.

6. Le quotazioni sono tali da garantire che l'impresa si attenga agli obblighi di cui all'articolo 27 della direttiva [nuova direttiva MiFID] e riflettono le condizioni prevalenti del mercato in relazione ai prezzi ai quali le operazioni sono concluse per strumenti identici o analoghi nei mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione o nei sistemi organizzati di negoziazione.

Articolo 18
Sorveglianza da parte dell'AESFEM

1. Le autorità competenti e l'AESFEM sorvegliano l'applicazione del presente articolo per quanto riguarda i quantitativi per i quali le quotazioni sono comunicate ai clienti dell'impresa di investimento e rese disponibili agli altri partecipanti al mercato relativamente alle altre attività di negoziazione dell'impresa, nonché il grado in cui le quotazioni rispecchiano le condizioni prevalenti di mercato in relazione alle operazioni in strumenti identici o analoghi effettuate nei mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione o nei sistemi organizzati di negoziazione. Entro due anni dalla data di entrata in vigore, l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito all'applicazione del presente articolo. In presenza di quotazioni e attività di negoziazione significative per quantitativi di poco superiori al limite di cui al paragrafo 3 dell'articolo 17 o a condizioni diverse dalle condizioni prevalenti di mercato, l'AESFEM riferisce alla Commissione prima della suddetta scadenza.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i quantitativi di cui all'articolo 17, paragrafo 3, per i quali l'impresa è tenuta ad effettuare un'operazione con qualsiasi cliente al quale è stata comunicata la quotazione.

~~3.~~ La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per pubblicare le quotazioni ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 5.

Articolo 19
Informazione post-negoziazione da parte delle imprese di investimento, ivi compresi gli

internalizzatori sistematici, relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo delle operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.

2. Le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 6. Se le misure adottate a norma dell'articolo 6 prevedono la segnalazione differita di talune categorie di operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione.

3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) i dati identificativi delle diverse tipologie di negoziazione pubblicate ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;

(b) i criteri di adeguamento dell'obbligo di cui al paragrafo 1 per le operazioni che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

Articolo 20

Informazione post-negoziazione da parte delle imprese di investimento, ivi compresi gli internalizzatori sistematici, relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni su obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, e su quote di emissione e strumenti derivati assoggettabili a compensazione, segnalati a repertori di dati sulle negoziazioni conformemente all'articolo [6] del regolamento [EMIR] o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo di tali operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.

2. Le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 10. Se le misure adottate a norma dell'articolo 10 prevedono la segnalazione differita di

talune categorie di operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione o strumenti derivati, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione.

3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) i dati identificativi delle diverse tipologie di negoziazione pubblicate ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;

(b) i criteri di adeguamento dell'obbligo di cui al paragrafo 1 per le operazioni che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

TITOLO IV

SEGNALAZIONE DELLE OPERAZIONI

Articolo 21
Obbligo di sostenere l'integrità dei mercati

Ferma restando la ripartizione delle responsabilità in materia di attuazione delle disposizioni del regolamento [nuovo regolamento MAR], le autorità competenti coordinate dall'AESFEM conformemente all'articolo 31 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sorvegliano le attività delle imprese di investimento al fine di assicurarsi che esse operino in modo onesto, equo e professionale e in maniera da rafforzare l'integrità del mercato.

Articolo 22
Obbligo di mantenere registri

1. Le imprese di investimento tengono a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutte le operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso per conto proprio o per conto dei clienti. Per le operazioni effettuate per conto di un cliente, questi dati contengono tutte le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente nonché le informazioni prescritte dalla direttiva 2005/60/CE[23]. L'AESFEM può chiedere di accedere a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

2. Il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione tiene a disposizione dell'autorità

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

competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutti gli ordini di strumenti finanziari pubblicizzati tramite i suoi sistemi. I registri contengono la totalità delle informazioni richieste ai fini dell'articolo 23, paragrafi 1 e 2. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione all'accesso alle informazioni da parte delle autorità competenti a norma del presente paragrafo.

Articolo 23
Obbligo di segnalare le operazioni

1. Le imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari comunicano i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la chiusura del giorno lavorativo successivo. Le autorità competenti, a norma dell'articolo 89 della direttiva [nuova direttiva MiFID], istituiscono i dispositivi necessari per assicurare che anche l'autorità competente del mercato più importante in termini di liquidità per tali strumenti finanziari riceva tali informazioni.

2. L'obbligo di cui al paragrafo 1 non si applica agli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, agli strumenti finanziari il cui valore non dipende da quello di uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione o negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, né agli strumenti finanziari che non hanno o probabilmente non avranno un effetto su uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione o negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

3. La segnalazione comprende in particolare i nomi e i numeri degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, un elemento di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, un elemento di designazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa di investimento responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, nonché i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate. Per le operazioni non effettuate in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, le segnalazioni includono un elemento di designazione delle tipologie di operazioni conformemente alle misure da adottare ai sensi del paragrafo dell'articolo 19, paragrafo 3, lettera a), e dell'articolo 20, paragrafo 3, lettera a).

4. Le imprese di investimento che trasmettono ordini includono nella trasmissione di un determinato ordine le informazioni richieste ai fini dei paragrafi 1 e 3. Invece di includere gli elementi di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha trasmesso l'ordine o delle persone e degli algoritmi informatici responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, un'impresa di investimento può scegliere di segnalare l'ordine trasmesso conformemente ai requisiti di cui al paragrafo 1.

5. Il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione segnala le informazioni sulle operazioni in

strumenti negoziati sulla propria piattaforma e che sono stati eseguiti tramite i propri sistemi da un'impresa alla quale non si applica il presente regolamento conformemente ai paragrafi 1 e 3.

6. Le segnalazioni sono effettuate all'autorità competente dalla stessa impresa di investimento, da un meccanismo di segnalazione autorizzato che opera per suo conto o dal mercato regolamentato, dal sistema multilaterale di negoziazione o dal sistema organizzato di negoziazione tramite i cui sistemi viene conclusa l'operazione. I sistemi di riscontro o segnalazione delle operazioni, compresi i repertori di dati sulle negoziazioni registrati o autorizzati ai sensi del titolo VI del regolamento [ ] (EMIR), possono essere approvati dall'autorità competente come meccanismi di segnalazione autorizzati. Quando le operazioni sono segnalate direttamente all'autorità competente da un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un sistema organizzato di negoziazione o un meccanismo di segnalazione autorizzato, l'impresa di investimento può essere esentata dall'obbligo di cui al paragrafo 1. Se le operazioni sono state segnalate a un repertorio di dati sulle negoziazioni a norma dell'articolo [7] del regolamento [ ] (EMIR), e qualora tali segnalazioni contengano le informazioni richieste ai sensi dei paragrafi 1 e 3, l'obbligo dell'impresa di investimento di cui al paragrafo 1 si ritiene assolto.

7. Quando, ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 8, della direttiva [nuova direttiva MiFID], le segnalazioni di cui al presente articolo sono trasmesse all'autorità competente dello Stato membro ospitante, questa trasmette le informazioni in questione alle autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento, a meno che queste ultime decidano di non voler ricevere tali informazioni.

8. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

(a) gli standard e i formati relativi ai dati per le informazioni da pubblicare ai sensi dei paragrafi 1 e 3, ivi compresi i metodi e i dispositivi volti a segnalare le operazioni finanziarie, nonché la forma e il contenuto di tali segnalazioni;

(b) i criteri per definire un mercato importante conformemente al paragrafo 1;

(c) i riferimenti degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente, l'elemento di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, l'elemento di designazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa responsabile della decisione di investimento e dell'esecuzione della transazione, i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate, le modalità di esecuzione dell'operazione e i campi di dati necessari per il trattamento e l'analisi delle segnalazioni delle operazioni ai sensi del paragrafo 3.

L'AESFEM presenta alla Commissione i suddetti progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il […].

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

9. Due anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento, l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito al funzionamento del presente articolo, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 21. La Commissione può adottare misure per proporre eventuali modifiche, compresa la possibilità di segnalare le operazioni, invece che alle autorità competenti, a un sistema designato dall'AESFEM che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente al presente articolo.

TITOLO V

STRUMENTI DERIVATI

Articolo 24
Obbligo di negoziare in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione

1. Le controparti finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 6 e le controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'articolo [5, paragrafo 1, lettera b)] del regolamento [ ] (EMIR) concludono le operazioni non infragruppo ai sensi dell'articolo [2 *bis*] del regolamento [ ] (EMIR) con altre controparti finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 6 o con controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'articolo [5, paragrafo 1, lettera b)] del regolamento [ ] (EMIR), in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione conformemente alla procedura definita all'articolo 26 ed elencata nel registro di cui all'articolo 27, esclusivamente in un:

(a) (mercato regolamentato;

(b) sistema multilaterale di negoziazione;

(c) sistema organizzato di negoziazione; o in una

(d) sedei di negoziazione di un paese terzo, a condizione che la Commissione abbia adottato una decisione ai sensi del paragrafo 4 e che il paese terzo abbia disposto un riconoscimento reciproco equivalente delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] che consenta a queste ultime di ammettere alla negoziazione o negoziare gli strumenti derivati dichiarati soggetti a un obbligo di negoziazione in quel paese terzo su base non esclusiva.

2. L'obbligo di negoziazione si applica altresì alle controparti di cui al paragrafo 1 che effettuano operazioni in strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione con istituti finanziari o altre entità di paesi terzi che sarebbero soggette all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione. L'obbligo di negoziazione si applica inoltre alle entità di paesi terzi che sarebbero soggette all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione quando effettuano operazioni in strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione, a condizione che

il contratto abbia un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione o qualora tale obbligo sia necessario o appropriato per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.

3. Gli strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione sono ammessi alla negoziazione o negoziati in qualsiasi sede di negoziazione di cui al paragrafo 1 su base non esclusiva e non discriminatoria.

4. La Commissione adotta, in conformità alla procedura di cui all'articolo 42, decisioni volte a stabilire che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che una sede di negoziazione autorizzata in tale paese terzo sia soggetta a requisiti giuridici vincolanti che sono equivalenti ai requisiti applicabili alle sedi di negoziazione di cui alle lettere da a) a c) del paragrafo 1 derivanti dal presente regolamento, dalla direttiva [nuova direttiva MiFID], dal regolamento [nuovo regolamento MAR] e che, in tale paese terzo, sono oggetto di una vigilanza e messa applicazione delle norme efficaci.

Il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo è considerato equivalente se soddisfa tutte le seguenti condizioni:

(a) le sedi di negoziazione del paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a vigilanza e messa in applicazione delle norme efficaci e permanenti;

(b) le sedi di negoziazione sono disciplinate da norme chiare e trasparenti per quanto riguarda l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione, in modo che tali strumenti finanziari possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e siano liberamente negoziabili;

(c) gli emittenti di strumenti finanziari sono soggetti all'obbligo di fornire informazioni in modo periodico e costante, garantendo un elevato livello di protezione degli investitori;

(d) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, impedendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.

5. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i tipi di contratto di cui al paragrafo 2 che hanno un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione e i casi in cui l'obbligo di negoziazione è necessario o opportuno per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.

Articolo 25

Obbligo di compensazione per gli strumenti derivati negoziati in mercati regolamentati

Il gestore di un mercato regolamentato garantisce che la totalità delle operazioni in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, del regolamento [EMIR] che sono concluse nel mercato regolamentato siano compensate da una controparte centrale.

Articolo 26
Procedura relativa all'obbligo di negoziazione

1. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per specificare:

(a) quali categorie di strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi dell'articolo 4, paragrafi 2 e 4, del regolamento [ ] (EMIR), o sottocategorie degli stessi sono negoziate nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1;

(b) la data a decorrere dalla quale l'obbligo di negoziazione diventa efficace.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma entro tre mesi dall'adozione da parte della Commissione delle norme tecniche di attuazione, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, del regolamento [ ] (EMIR).

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

2. Per rendere efficace l'obbligo di negoziazione:

(a) la categoria o sottocategoria di strumenti derivati deve essere ammessa alla negoziazione o negoziata in almeno un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione di cui all'articolo 24, paragrafo 1; e

(b) la categoria o sottocategoria di strumenti derivati deve essere considerata sufficientemente liquida per essere negoziata soltanto nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

3. Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di attuazione, l'AESFEM considera la categoria o sottocategoria di strumenti derivati sufficientemente liquida basandosi sui seguenti criteri:

(a) la frequenza media delle operazioni;

(b) il volume medio delle operazioni;

(c) il numero e il tipo dei partecipanti attivi al mercato.

Prima di presentare i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione in vista della sua adozione, l'AESFEM svolge una consultazione pubblica e, se opportuno, può consultare le autorità competenti di paesi terzi.

4. L'AESFEM, di sua iniziativa, conformemente ai criteri di cui al paragrafo 2 e dopo aver svolto una consultazione pubblica, identifica e comunica alla Commissione le categorie di strumenti derivati o i singoli contratti derivati che devono essere soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, ma per i quali nessuna controparte centrale ha finora ricevuto un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 10 o 11 del regolamento ----/---- (EMIR) o che non sono stati ammessi alla negoziazione o non sono negoziati in una sede di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

Dopo aver ricevuto notifica da parte dell'AESFEM, la Commissione pubblica un invito a elaborare proposte per la negoziazione di tali strumenti derivati nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

5. L'AESFEM presenta alla Commissione, conformemente al paragrafo 1, nuovi progetti di norme tecniche di attuazione per modificare, sospendere o revocare le norme tecniche di attuazione esistenti ogniqualvolta vi sia una sostanziale modifica dei criteri di cui al paragrafo 2. Prima di farlo, l'AESFEM può consultare, se opportuno, le autorità competenti di paesi terzi. Alla Commissione è delegato il potere di modificare, sospendere e revocare le norme tecniche di attuazione esistenti conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

6. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al paragrafo 2, lettera b), da adottare conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il --/--/--.

Articolo 27
Registro degli strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione

L'AESFEM pubblica e mantiene sul proprio sito internet un registro che indica, in modo esaustivo e inequivocabile, gli strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, le sedi in cui gli stessi sono ammessi alla negoziazione o sono negoziati e le date a decorrere dalle quali l'obbligo diventa efficace.

TITOLO VI

ACCESSO NON DISCRIMINATORIO ALLA COMPENSAZIONE PER GLI STRUMENTI FINANZIARI

Articolo 28
Accesso non discriminatorio a una controparte centrale

1. Fatto salvo l'articolo 8 del regolamento [ ] (EMIR), una controparte centrale accetta di compensare degli strumenti finanziari su base non discriminatoria e trasparente,anche per quanto riguarda i requisiti di garanzia e le spese di accesso, indipendentemente dalla sede di negoziazione nella quale l'operazione è stata effettuata. In particolare va garantito ad ogni sede di negoziazione il diritto a un trattamento non discriminatorio sotto il profilo del trattamento dei contratti negoziati sulle proprie piattaforme relativamente ai requisiti di garanzia, alla compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale. Una controparte centrale può richiedere che una sede di negoziazione si conformi ai requisiti operativi e tecnici ragionevoli definiti dalla stessa CCP. Questo requisito non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 8 del regolamento [EMIR].

2. La sede di negoziazione presenta in modo formale una richiesta di accesso alla controparte centrale e all'autorità competente della stessa.

3. La controparte centrale fornisce una risposta scritta alla sede di negoziazione entro tre mesi, o consentendole l'accesso, a condizione che l'autorità competente non lo abbia negato ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La controparte centrale può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 6. Se una controparte centrale nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. La controparte centrale concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.

4. L'autorità competente della controparte centrale può negare a una sede di negoziazione l'accesso a una controparte centrale soltanto quando l'accesso costituisce una minaccia al regolare o ordinato funzionamento dei mercati finanziari. Se un'autorità competente nega l'accesso per tale motivo, emana la propria decisione nei due mesi successivi alla ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi alla controparte centrale e alla sede di negoziazione, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.

5. Una sede di negoziazione di un paese terzo può richiedere l'accesso a una controparte centrale avente sede nell'Unione soltanto se la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 4, relativa a quel paese terzo e a condizione che il quadro giuridico del paese terzo in questione preveda un riconoscimento equivalente delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] che consenta a queste ultime di chiedere accesso alle controparti centrali aventi sede nel paese terzo.

6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) le condizioni alle quali una CCP ha facoltà di negare l'accesso, come le condizioni basate sul volume delle operazioni, il numero e il tipo di utenti o altri fattori che generano rischi indebiti;

(b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo agli strumenti finanziari durante la fase di sviluppo, modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di compensazione, ai requisiti di garanzia e ai requisiti operativi riguardanti la costituzione di margini.

Articolo 29
Accesso non discriminatorio a una sede di negoziazione

1. Fatto salvo l'articolo 8 *bis* del regolamento [ ] (EMIR), una sede di negoziazione fornisce su richiesta informazioni sulla negoziazione in modo non discriminatorio e trasparente, anche relativamente alle spese di accesso, a qualsiasi controparte centrale autorizzata o riconosciuta dal regolamento [ ] (EMIR) che desideri compensare le operazioni finanziarie effettuate in quella sede di negoziazione. Questo requisito non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 8 *bis* del regolamento [EMIR].

2. La controparte centrale presenta in modo formale una richiesta di accesso alla sede di negoziazione e all'autorità competente della stessa.

3. La sede di negoziazione fornisce una risposta scritta alla CCP entro tre mesi, o consentendole l'accesso, a condizione che l'autorità competente non lo abbia negato ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La sede di negoziazione può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 6. Se una sede di negoziazione nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. La sede di negoziazione concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.

4. L'autorità competente della sede di negoziazione può negare a una controparte centrale l'accesso a una sede di negoziazione soltanto quando l'accesso costituisca una minaccia al regolare o ordinato funzionamento dei mercati. Se un'autorità competente nega l'accesso per tale motivo, emana la propria decisione nei due mesi successivi alla ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi alla sede di negoziazione e alla controparte centrale, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.

5. Una controparte centrale di un paese terzo può richiedere l'accesso a una sede di negoziazione avente sede nell'Unione soltanto se è stata riconosciuta ai sensi dell'articolo 23 del regolamento [EMIR] e a condizione che il quadro giuridico del paese terzo in questione preveda un riconoscimento equivalente che consenta ad una controparte centrale autorizzata ai sensi del regolamento [EMIR] di avere accesso alle sedi di negoziazione aventi sede nel paese terzo.

6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) le condizioni alle quali una sede di negoziazione può negare l'accesso, come le condizioni basate sul volume delle transazioni, il numero di utenti o altri fattori che generano rischi indebiti;

(b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo agli strumenti finanziari durante la fase di sviluppo e modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di accesso.

Articolo 30
Accesso non discriminatorio ai parametri di riferimento e obbligo di concedere una licenza per gli stessi

1. Se il valore di uno strumento finanziario è calcolato sulla base di un valore di riferimento, il soggetto che detiene i diritti di proprietà sullo stesso garantisce che le controparti centrali e le sedi di negoziazione possano fruire, ai fini della negoziazione e della compensazione, di un accesso non discriminatorio a:

(a) informazioni pertinenti su prezzi e dati e informazioni su composizione, metodologia e prezzo del parametro di riferimento; nonché a

(b) licenze.

L'accesso alle suddette informazioni è concesso a condizioni commerciali ragionevoli entro i tre mesi successivi alla richiesta, da parte di una controparte centrale o di una sede di negoziazione e, in ogni caso, a un prezzo non superiore al prezzo minimo al quale il fornitore del valore di riferimento ha dato accesso alle informazioni o concesso in licenza i diritti di proprietà intellettuale a un'altra controparte centrale, sede di negoziazione o persona correlata a fini di compensazione e negoziazione.

2. Nessuna controparte centrale, sede di negoziazione o entità correlata può stipulare con un fornitore di un valore di riferimento un accordo che abbia l'effetto di:

(a) impedire l'accesso di qualsiasi altra controparte centrale o sede di negoziazione alle informazioni o ai diritti di cui al paragrafo 1; o

(b) impedire l'accesso di qualsiasi altra controparte centrale o sede di negoziazione alle informazioni o ai diritti a condizioni meno vantaggiose rispetto a quelle concesse a quella controparte centrale o sede di negoziazione.

3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:

(a) le informazioni da rendere disponibili ai sensi del paragrafo 1, lettera a);

(b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite.

TITOLO VII

MISURE DI VIGILANZA IN MERITO ALL'INTERVENTO SUI PRODOTTI E ALLE POSIZIONI

Capo 1

Intervento sui prodotti

Articolo 31
Poteri di intervento temporaneo dell'AESFEM

1. Ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM può vietare temporaneamente o limitare nell'Unione, quando ha ragionevoli motivi di ritenere che siano soddisfatte le condizioni di cui ai paragrafi 2 e 3:

(a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari con particolari caratteristiche; o

(b) un tipo di attività o pratica finanziaria.

Il divieto o la restrizione possono applicarsi soltanto in determinate circostanze, o essere soggetti a deroghe, specificate dall'AESFEM.

2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

(a) la misura proposta è volta a fronteggiare una minaccia alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;

(b) i requisiti normativi applicabili conformemente alla legislazione dell'Unione allo strumento finanziario o all'attività in questione non sono atti a far fronte alla minaccia;

(c) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per farvi fronte.

3. Quando interviene ai sensi del presente articolo, l'AESFEM tiene conto del grado in cui la misura:

(a) non avrà sull'efficienza dei mercati finanziari o sugli investitori effetti negativi sproporzionati rispetto ai suoi benefici; e

(b) non crea un rischio di arbitraggio normativo.

Quando un'autorità competente o le autorità competenti hanno adottato una misura a norma dell'articolo 32, l'AESFEM può adottare una delle misure di cui al paragrafo 1 senza emettere il parere di cui all'articolo 33.

4. Prima di decidere di adottare una misura ai sensi del presente articolo, l'AESFEM comunica alle autorità competenti la misura proposta.

5. L'AESFEM pubblica sul suo sito internet l'avviso relativo alla decisione di adottare una misura ai sensi del presente articolo. L'avviso precisa i particolari del divieto o della restrizione e indica il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore. Il divieto o la restrizione si applicano soltanto agli atti compiuti dopo che le misure sono entrate in vigore.

6. L'AESFEM riesamina il divieto o la restrizione imposti ai sensi del paragrafo 1 a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. Il divieto o la restrizione scadono se non sono prorogati dopo i suddetti tre mesi.

7. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente.

8. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri e i fattori che l'AESFEM è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di minacce alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

Articolo 32
Intervento sui prodotti da parte delle autorità competenti

1. Un'autorità competente può vietare o limitare, all'interno di o partire da un determinato Stato membro:

(a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari con particolari caratteristiche; o

(b) un tipo di attività o pratica finanziaria.

2. Un'autorità competente può intervenire ai sensi del paragrafo 1 se ha ragionevoli motivi di ritenere che:

(a) uno strumento finanziario, attività o pratica sollevano timori significativi in merito alla protezione degli investitori o costituiscono una grave minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario;

(b) i requisiti normativi applicabili a norma della legislazione dell'Unione allo strumento finanziario, all'attività o alla pratica non sono sufficienti a far fronte ai rischi di cui alla lettera a) e una migliore vigilanza o applicazione dei requisiti esistenti non consentirebbe di fronteggiare il problema in modo più efficace;

(c) la misura è proporzionata in rapporto alla natura dei rischi identificati, al livello di sofisticazione degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati e al suo probabile impatto sugli investitori e i partecipanti al mercato che potrebbero detenere, utilizzare o trarre beneficio dallo strumento finanziario o attività in questione;

(d) sono state debitamente consultate le autorità competenti degli altri Stati membri sui quali la misura potrebbe incidere in modo significativo; nonché

(e) la misura non ha un effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro.

Il divieto o la restrizione possono applicarsi soltanto in determinate circostanze, o essere soggetti a deroghe, specificate dall'autorità competente.

3. L'autorità competente non interviene ai sensi del presente articolo se non ha comunicato per iscritto alle altre autorità competenti e all'AESFEM, almeno un mese prima dell'effettiva esecuzione della misura, i particolari riguardanti:

(a) lo strumento finanziario, l'attività o la pratica oggetto della misura proposta;

(b) la natura precisa del divieto o della restrizione proposti e la data a decorrere dalla quale entreranno in vigore; nonché

(c) gli elementi sui quali si fonda la decisione e che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 1 sono soddisfatte.

4. L'autorità competente pubblica sul suo sito internet l'avviso relativo alla decisione di imporre un divieto o una restrizione di cui al paragrafo 1. L'avviso precisa i particolari del divieto o della restrizione, il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore e i motivi che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 1 sono soddisfatte. Il divieto o la restrizione si applicano soltanto agli atti compiuti dopo la pubblicazione dell'avviso.

5. L'autorità competente revoca il divieto o la restrizione quando vengono meno le condizioni di cui al paragrafo 1.

6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri e i fattori che le autorità competenti sono tenute a prendere in esame per accertare l'esistenza di minacce alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

Articolo 33
Coordinamento da parte dell'AESFEM

1. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 32. In particolare, l'AESFEM accerta che le misure adottate da un'autorità competente siano giustificate e proporzionate e che le autorità competenti adottino, se opportuno, un approccio adeguato e coerente.

2. Dopo aver ricevuto la comunicazione ai sensi dell'articolo 32 di una misura da imporre a norma del suddetto articolo, l'AESFEM emette un parere nel quale dichiara se ritiene che il divieto o la restrizione siano giustificati e proporzionati. Se l'AESFEM ritiene necessario che altre autorità competenti adottino misure per affrontare il rischio, lo dichiara nel suo parere. Il parere viene pubblicato sul sito internet dell'AESFEM.

3. Quando un'autorità competente propone di adottare o adotta delle misure contrarie al parere dell'AESFEM a norma del paragrafo 2 o si astiene dall'adottare le misure raccomandate in un parere dell'AESFEM a norma dello stesso paragrafo, pubblica immediatamente sul suo sito internet un avviso in cui spiega in modo esauriente le proprie ragioni.

Capo 2

Posizioni

Articolo 34
Coordinamento da parte dell'AESFEM delle misure di gestione delle posizioni e dei limiti per le posizioni stabiliti a livello nazionale

1. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 71, paragrafo 2, lettera i), e dell'articolo 72, paragrafo 1, lettere f) e g), della direttiva [nuova direttiva MiFID]. In particolare l'AESFEM accerta che le autorità competenti abbiano adottato un approccio coerente relativamente al momento in cui vengono esercitati tali poteri, alla natura e al campo di applicazione delle misure , nonché alla durata e al seguito delle stesse.

2. Dopo aver ricevuto la comunicazione di una misura ai sensi dell'articolo 83, paragrafo 5, della direttiva [nuova direttiva MiFID], l'AESFEM registra la misura e la sua motivazione. In relazione alle misure adottate ai sensi dell'articolo 72, paragrafo 1, lettere f) e g), della direttiva [nuova direttiva MiFID], l'AESFEM mantiene e pubblica sul proprio sito internet una banca dati contenente una breve descrizione delle misure in vigore, comprese le informazioni sul soggetto o categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le eventuali misure o soglie quantitative, quale il numero massimo di contratti che i soggetti possono stipulare prima che venga raggiunto un limite, le eventuali deroghe e le loro motivazioni.

Articolo 35
Poteri dell'AESFEM in merito alla gestione delle posizioni

1. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM adotta, quando tutte le condizioni di cui al paragrafo 2 sono soddisfatte, una o più delle seguenti misure:

(a) richiedere a un soggetto informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, riguardo al volume e alle finalità di una posizione o esposizione assunta tramite uno strumento derivato];

(b) dopo aver analizzato le informazioni raccolte, richiedere a tale soggetto di prendere misure per ridurre l'entità della posizione o esposizione;

(c) limitare la capacità di un soggetto di stipulare un derivato su merci.

2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

(a) le misure di cui alle lettere da a) a c) del paragrafo 1 sono volte ad affrontare una minaccia al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, anche in relazione ad accordi per la consegna di merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;

(b) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per far fronte alla minaccia in questione;

Le misure relative ai prodotti energetici all'ingrosso sono adottate dopo aver consultato l'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia istituita ai sensi del regolamento (CE) n. 713/2009.

3. Quando adotta le misure di cui al paragrafo 1, l'AESFEM tiene conto del grado in cui la misura:

(a) fa fronte in modo significativo alla minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, di accordi per la consegna di merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione o migliora in modo significativo la capacità delle autorità competenti di sorvegliare la minaccia;

(b) non crea un rischio di arbitraggio normativo;

(c) non avrà effetti negativi sull'efficienza dei mercati finanziari, come la riduzione della liquidità su tali mercati o la creazione di incertezza per i partecipanti al mercato, che siano sproporzionati rispetto ai benefici della misura.

4. Prima di decidere di prendere o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, l'AESFEM comunica alle autorità competenti la misura proposta. Nel caso di una richiesta ai sensi del paragrafo 1, lettere a) o b), la comunicazione include l'identità del soggetto o dei soggetti ai quali la misura è rivolta, i suoi particolari e la sua motivazione. Nel caso di una misura ai sensi del paragrafo 1, lettera c) la comunicazione include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come il numero massimo di contratti che il soggetto o la categoria di soggetti possono stipulare, e la relativa motivazione.

5. La comunicazione ha luogo almeno 24 ore prima dell'entrata in vigore o proroga della misura. In circostanze eccezionali, l'AESFEM può effettuare la notifica meno di 24 ore prima dell'entrata in vigore della misura, se non è possibile rispettare il termine di 24 ore.

6. L'AESFEM pubblica sul suo sito internet l'avviso di ogni decisione di imporre o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, lettera c). L'avviso include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come il numero massimo di contratti che il soggetto o la categoria di soggetti possono stipulare, e la relativa motivazione.

7. Una misura entra in vigore quando l'avviso è pubblicato o al momento precisato nell'avviso, vale a dire dopo la sua pubblicazione, e si applica solo in relazione alle operazioni effettuate dopo la sua entrata in vigore.

8. L'AESFEM riesamina le misure di cui alla lettera c) del paragrafo 1 a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. Se una misura non viene prorogata dopo tale periodo di tre mesi scade automaticamente. I paragrafi da 2 a 8 si applicano anche al rinnovo delle misure.

9. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente a norma della sezione 1.

10. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri e i fattori che l'AESFEM è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, anche in relazione agli accordi per la consegna di merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

TITOLO VIII

PRESTAZIONE DI SERVIZI SENZA UNA SUCCURSALE DA PARTE DI IMPRESE DI PAESI TERZI

Articolo 36
Disposizioni generali

1. Un'impresa di un paese terzo può fornire i servizi enunciati all'articolo 30 della direttiva [nuova direttiva MiFID] alle controparti qualificate situate nell'Unione senza avervi stabilito una succursale se è registrata nel registro delle imprese di paesi terzi tenuto dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 37.

2. L'AESFEM può registrare un'impresa di un paese terzo che ha chiesto di essere autorizzata a prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione conformemente al paragrafo 1 soltanto se sono soddisfatte le seguenti condizioni:

(a) la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 1;

(b) l'impresa è autorizzata a prestare i servizi o svolgere le attività di investimento che intende fornire nell'Unione nella giurisdizione nella quale ha sede ed è sottoposta a una vigilanza e messa in applicazione delle norme efficace, che ne garantisce la piena conformità ai requisiti applicabili nel paese terzo;

(c) sono stati conclusi accordi di cooperazione a norma dell'articolo 37, paragrafo 2.

3. L'impresa di un paese terzo di cui al paragrafo 1 presenta la propria richiesta all'AESFEM dopo l'adozione, da parte della Commissione, della decisione di cui all'articolo 37 che dichiara che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo nel quale l'impresa è autorizzata è equivalente ai requisiti enunciati nell'articolo 37, paragrafo 1.

L'impresa fornisce all'AESFEM tutte le informazioni ritenute necessarie ai fini della sua registrazione. Entro 30 giorni lavorativi dalla sua ricezione, l'AESFEM valuta se la richiesta è completa. Se la richiesta non è completa, l'AESFEM fissa un termine entro la quale l'impresa è tenuta a fornire le informazioni supplementari.

La decisione in merito alla registrazione è basata sulle condizioni di cui al paragrafo 2.

Entro 180 giorni lavorativi dalla presentazione di una richiesta completa, l'AESFEM informa per iscritto l'impresa richiedente del paese terzo in merito all'accettazione o meno della richiesta, dandole spiegazioni esaurienti.

4. Le imprese di paesi terzi che prestano servizi conformemente al presente articolo informano i propri clienti aventi sede nell'Unione, prima della fornitura di qualsiasi servizio di investimento, che non è consentito loro fornire servizi a clienti diversi da controparti qualificate e che non sono sottoposte a vigilanza nell'Unione. Esse indicano il nome e l'indirizzo dell'autorità competente responsabile della vigilanza nel paese terzo.

Le informazioni di cui al primo comma sono fornite per iscritto e messe in evidenza.

Ai soggetti aventi sede nell'Unione è consentito ricevere servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo non registrata conformemente al paragrafo 1 esclusivamente su propria iniziativa.

5. Le controversie tra le imprese di paesi terzi e gli investitori residenti nella UE sono risolte in base alla legge e soggette alla giurisdizione di uno Stato membro.

6. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione volte a specificare le informazioni che l'impresa di un paese terzo richiedente deve fornire all'AESFEM nella richiesta di registrazione conformemente al paragrafo 3, nonché il formato delle informazioni da fornire conformemente al paragrafo 4.

Le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma sono adottate conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

L'AESFEM presenta alla Commissione un progetto delle suddette norme tecniche di regolamentazione entro il [].

Articolo 37
Decisione di equivalenza

1. La Commissione può adottare una decisione conformemente alla procedura di cui all'articolo 42 in relazione a un paese terzo se il regime giuridico e di vigilanza del paese terzo garantisce che le imprese autorizzate nello stesso si conformino a requisiti giuridicamente vincolanti che hanno un effetto equivalente ai requisiti enunciati nella direttiva n. [MiFID], nel presente regolamento, nella direttiva 2006/49/CE [direttiva sull'adeguatezza patrimoniale], nonché nelle rispettive misure di esecuzione e se quel paese terzo prevede un riconoscimento reciproco equivalente del quadro prudenziale applicabile alle imprese di investimento autorizzate conformemente alla presente direttiva.

Il quadro prudenziale di un paese terzo può essere considerato equivalente se soddisfa tutte le seguenti condizioni:

(a) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento in quel paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a una vigilanza e messa in applicazione delle norme efficace e permanente;

(b) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento in quel paese terzo sono soggette a requisiti patrimoniali sufficienti e a requisiti appropriati applicabili agli azionisti e ai membri dell'organo di direzione;

(c) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a requisiti organizzativi appropriati nell'area delle funzioni di controllo interno;

(d) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a norme di comportamento appropriate;

(e) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, impedendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.

2. L'AESFEM conclude accordi di cooperazione con le autorità competenti dei paesi terzi il cui quadro giuridico e di vigilanza è stato riconosciuto come equivalente conformemente al paragrafo 1. Tali accordi specificano almeno:

(a) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra l'AESFEM e le autorità competenti del paese terzo, compreso l'accesso alla totalità delle informazioni relative alle imprese autorizzate nei paesi terzi, richiesto dall'AESFEM stessa;

(b) il meccanismo per la tempestiva comunicazione all'AESFEM nel caso in cui l'autorità competente del paese terzo ritenga che un'impresa soggetta alla sua vigilanza, e che l'AESFEM ha registrato nel registro di cui all'articolo 38, violi le condizioni della sua autorizzazione o un'altra legislazione che l'impresa è tenuta a osservare;

(c) le procedure riguardanti il coordinamento delle attività di vigilanza, comprese, se opportuno, le ispezioni in loco.

Articolo 38
Registro

L'AESFEM registra le imprese dei paesi terzi alle quali è consentito fornire servizi o attività di investimento nell'Unione a norma dell'articolo 36. Il registro è pubblicamente accessibile sul sito internet dell'AESFEM e contiene le informazioni sui servizi o le attività che le imprese di paesi terzi sono autorizzate a effettuare, nonché i dati dell'autorità competente responsabile della vigilanza nel paese terzo dell'impresa.

Articolo 39
Revoca della registrazione

1. L'AESFEM revoca, se sono soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 2, la registrazione di un'impresa di un paese terzo nel registro istituito ai sensi dell'articolo 38 se:

(a) ha fondati motivi, basati su elementi documentati, per ritenere che, nel prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione, l'impresa agisca in modo tale da mettere chiaramente in pericolo gli interessi degli investitori o l'ordinato funzionamento dei mercati; o

(b) ha fondati motivi, basati su elementi documentati, per ritenere che, nel prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione, l'impresa abbia commesso una grave violazione delle disposizioni applicabili alla stessa nel paese terzo, sulla base delle quali la Commissione ha adottato la decisione ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 1.

2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

(a) l'AESFEM ha investito della questione l'autorità competente del paese terzo, ma quest'ultima non ha adottato misure appropriate per tutelare gli investitori e il regolare funzionamento dei mercati nell'Unione o non è stata in grado di dimostrare che l'impresa del paese terzo si conforma ai requisiti applicabili alla stessa in quel paese; e

(b) l'AESFEM ha informato l'autorità competente del paese terzo della sua intenzione di revocare la registrazione dell'impresa almeno 30 giorni prima della revoca.

3. L'AESFEM informa senza indugio la Commissione in merito a qualsiasi misura adottata conformemente al paragrafo 1 e pubblica la decisione sul proprio sito internet.

4. La Commissione valuta se le condizioni in base alle quali è stata adottata una decisione conformemente all'articolo 37, paragrafo 1, persistono in relazione al paese terzo interessato.

TITOLO IX

ATTI DELEGATI E DI ESECUZIONE

Capo 1

Atti delegati

Articolo 40
Atti delegati

È conferito alla Commissione il potere di adottare atti delegati a norma dell'articolo 41 relativo ai seguenti articoli: articolo 2, paragrafo 3, articolo 4, paragrafo 3, articolo 6, paragrafo 2, articolo 8, paragrafo 4, articolo 10, paragrafo 2, articolo 11, paragrafo 2, articolo 12, paragrafo 2, articolo 13, paragrafo 7, articolo 14, paragrafo 5, articolo 14, paragrafo 6, articolo 16, paragrafo 3, articolo 18, paragrafo 2, articolo 18, paragrafo 3, articolo 19, paragrafo 3, articolo 20, paragrafo 3, articolo 28, paragrafo 6, articolo 29, paragrafo 6, articolo 30, paragrafo 3, articolo 31, paragrafo 8, articolo 32, paragrafo 6, articolo 35, paragrafo 10 e articolo 45, paragrafo 2.

Articolo 41
Esercizio della delega

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite dal presente articolo.

2. La delega di poteri è conferita per un periodo di tempo indeterminato a decorrere dalla data di cui all'articolo 41, paragrafo 1.

3. La delega di poteri può essere revocata in qualunque momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o a una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.

4. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione lo comunica simultaneamente al Parlamento europeo e al Consiglio.

5. Un atto delegato adottato entra in vigore solo se entro due mesi dalla sua comunicazione al Parlamento europeo e al Consiglio nessuna delle due istituzioni solleva obiezioni oppure se, prima della scadenza di tale termine, il Parlamento europeo e il Consiglio comunicano entrambi alla Commissione che non formuleranno obiezioni. Detto termine può essere prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

Capo 2

Atti di esecuzione

Articolo 42
Procedura di comitato

1. Per l'adozione degli atti di esecuzione ai sensi degli articoli 24, 26 e 37, la Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito con decisione 2001/528/CE della Commissione[24]. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011[25].

2. Quando si fa riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) 182/2011, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 dello stesso.

---

[24] GU L 191, del 13.7.2001, pag. 45.
[25] GU L 55, del 28.2.2011, pag. 13.

TITOLO X

DISPOSIZIONI FINALI

Articolo 43
Relazioni e riesame

1. Entro [due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 41, paragrafo 2], la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sull'effetto pratico degli obblighi di trasparenza definiti ai sensi degli articoli da 3 a 6 e da 9 a 12, in particolare in merito all'applicazione e alla persistente adeguatezza delle esenzioni agli obblighi di trasparenza pre-negoziazione stabiliti agli articoli 3, paragrafo 2, e 4, paragrafi 2 e 3.

2. Entro [due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 41, paragrafo 2], la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sul funzionamento dell'articolo 13, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 13, paragrafo 1. La Commissione ha facoltà di presentare qualunque proposta opportuna, compresa quella di dare la possibilità di segnalare le operazioni, invece che alle autorità competenti, a un sistema designato dall'AESFEM che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente a detto articolo.

3. Entro [due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 41, paragrafo 2], la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sui progressi registrati nel trasferimento delle negoziazioni di derivati OTC standardizzati in borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione ai sensi degli articoli 22 e 24.

Articolo 44
Modifica del regolamento EMIR

4. All'articolo 67, paragrafo 2, del regolamento [EMIR] è aggiunto il seguente comma: "Un repertorio di dati sulle negoziazioni trasmette le informazioni alle autorità competenti conformemente ai requisiti previsti all'articolo 23 del regolamento [MiFIR]".

Articolo 45
Disposizione transitoria

5. Le imprese di paesi terzi esistenti possono continuare a fornire servizi e attività negli Stati membri conformemente ai regimi nazionali fino a [quattro anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento].

6. La Commissione può adottare, mediante atti delegati a norma dell'articolo 41, misure per prorogare il periodo di applicazione del paragrafo 2, prendendo in esame le decisioni di equivalenza già adottate dalla Commissione ai sensi dell'articolo 37 e gli sviluppi attesi nel quadro normativo e di vigilanza dei paesi terzi.

Articolo 46
Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Il presente regolamento si applica dal [24 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento], eccetto per i seguenti articoli; articolo 2, paragrafo 3, articolo 4 paragrafo 3, articolo 6, paragrafo 2, articolo 8, paragrafo 4, articolo 10, paragrafo 2, articolo 11, paragrafo 2, articolo 12, paragrafo 2, articolo 13, paragrafo 7, articolo 14, paragrafo 5, articolo 14, paragrafo 6, articolo 16, paragrafo 3, articolo 18, paragrafo 2, articolo 18, paragrafo 3, articolo 19, paragrafo 3, articolo 20, paragrafo 3, articolo 23, paragrafo 8, articolo 24, paragrafo 5, articolo 26, articolo 28, paragrafo 6, articolo 29, paragrafo 6, articolo 30, paragrafo 3, articolo 31, articolo 32, articolo 33, articolo 34 e articolo 35, che si applicano immediatamente dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles,

Per il Parlamento europeo	*Per il Consiglio*
Il presidente	*Il presidente*