

**DIRETTIVA 2006/73/CE DELLA COMMISSIONE****del 10 agosto 2006****recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea,

vista la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 4, paragrafo 2, l'articolo 13, paragrafo 10, l'articolo 18, paragrafo 3, l'articolo 19, paragrafo 10, l'articolo 21, paragrafo 6, l'articolo 22, paragrafo 3, e l'articolo 24, paragrafo 5,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva 2004/39/CE stabilisce il quadro per una regolamentazione dei mercati finanziari della Comunità, che disciplini tra l'altro le condizioni operative relative alla prestazione dei servizi di investimento e, laddove appropriato, dei servizi accessori e all'esercizio delle attività di investimento da parte delle imprese di investimento; i requisiti di organizzazione per le imprese di investimento che prestano tali servizi ed esercitano tali attività e per i mercati regolamentati; gli obblighi di comunicazione per le operazioni relative a strumenti finanziari; e i requisiti di trasparenza per le operazioni relative ad azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati.
- (2) Le regole per l'esecuzione delle disposizioni riguardanti i requisiti di organizzazione, per le imprese di investimento che prestano servizi di investimento e, laddove appropriato, servizi accessori e che esercitano attività di investimento a titolo professionale e per i mercati regolamentati, devono essere coerenti con l'obiettivo della direttiva 2004/39/CE. Tali regole devono mirare ad assicurare un livello elevato di integrità, competenza e solidità alle imprese di investimento e alle entità che gestiscono i mercati regolamentati o gli MTF e devono essere applicate in modo uniforme.
- (3) È necessario specificare in concreto i requisiti di organizzazione e le procedure per le imprese di investimento che prestano tali servizi o esercitano tali attività. In particolare, occorre prevedere procedure rigorose in ambiti quali il controllo della conformità (compliance), la gestione del rischio, il trattamento dei reclami, le operazioni personali, l'esternalizzazione e l'identificazione, la gestione e la comunicazione dei conflitti di interesse.
- (4) I requisiti di organizzazione e le condizioni per l'autorizzazione delle imprese di investimento devono tradursi in un

quadro di regole che assicuri l'applicazione uniforme delle disposizioni rilevanti della direttiva 2004/39/CE. Ciò è necessario per assicurare che le imprese di investimento abbiano pari accesso a tutti i mercati comunitari a condizioni equivalenti e per eliminare gli ostacoli connessi alle procedure di autorizzazione che intralciano le attività transfrontaliere nel settore dei servizi di investimento.

- (5) Le regole per l'esecuzione delle disposizioni riguardanti le condizioni operative per la prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori e per l'esercizio delle attività di investimento devono riflettere l'obiettivo di tali disposizioni. In altri termini, devono mirare ad assicurare un livello elevato di tutela degli investitori applicato in modo uniforme attraverso l'introduzione di standard e requisiti chiari che disciplinino la relazione tra l'impresa di investimento e la sua clientela. D'altro canto, per quanto riguarda la tutela degli investitori ed in particolare la comunicazione di informazioni agli investitori o la richiesta di informazioni agli investitori, si deve tenere conto della natura del cliente o potenziale cliente, ovvero della sua qualità di cliente al dettaglio o di cliente professionale.
- (6) La forma della direttiva è necessaria per consentire che le norme di esecuzione vengano adeguate alle specificità del mercato e dell'ordinamento giuridico di ciascuno Stato membro.
- (7) Per assicurare l'applicazione uniforme delle varie disposizioni della direttiva 2004/39/CE, è necessario stabilire una serie di requisiti armonizzati in materia di organizzazione e di esercizio dell'attività delle imprese di investimento. Di conseguenza gli Stati membri e le autorità competenti non devono aggiungere regole vincolanti supplementari all'atto del recepimento e dell'applicazione delle disposizioni contenute nella presente direttiva, salvo qualora quest'ultima lo preveda espressamente.
- (8) Tuttavia, in circostanze eccezionali, gli Stati membri devono avere la facoltà di imporre alle imprese di investimento requisiti aggiuntivi a quelli previsti nelle norme di esecuzione. Tale intervento deve essere però ristretto ai casi in cui vi siano rischi specifici per la tutela degli investitori o l'integrità del mercato, compresi quelli relativi alla stabilità del sistema finanziario, non adeguatamente affrontati dalla legislazione comunitaria, e deve essere strettamente proporzionato.
- (9) Gli eventuali obblighi aggiuntivi mantenuti o imposti dagli Stati membri in conformità della presente direttiva non

<sup>(1)</sup> GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. Direttiva modificata dalla direttiva 2006/31/CE (GU L 114 del 27.4.2006, pag. 60).

devono limitare o influenzare altrimenti i diritti delle imprese di investimento di cui agli articoli 31 e 32 della direttiva 2004/39/CE.

- (10) I rischi specifici affrontati con gli eventuali obblighi aggiuntivi mantenuti dagli Stati membri alla data di applicazione della presente direttiva devono essere di particolare importanza per la struttura del mercato dello Stato in questione, compreso il comportamento delle imprese e dei consumatori in tale mercato. La valutazione di tali rischi specifici deve essere fatta nel contesto della regolamentazione posta in essere dalla direttiva 2004/39/CE e dalle relative disposizioni di applicazione. L'eventuale decisione di mantenere obblighi aggiuntivi deve essere presa tenendo adeguatamente conto degli obiettivi di tale direttiva di rimuovere gli ostacoli alla prestazione transfrontaliera di servizi di investimento armonizzando i requisiti in materia di autorizzazione iniziale ed esercizio dell'attività delle imprese di investimento.
- (11) Le imprese di investimento variano ampiamente quanto a dimensioni, struttura e natura dell'attività esercitata. La regolamentazione deve, da un lato, tenere conto di tale varietà, e, dall'altro, imporre taluni requisiti fondamentali che siano appropriati per tutte le imprese. Le entità regolamentate devono conformarsi ai loro obblighi di alto livello e devono concepire e adottare misure che siano adeguate alla loro particolare natura e alle loro particolari caratteristiche.
- (12) Tuttavia una regolamentazione che comporti troppa incertezza per le imprese di investimento può ridurre l'efficienza. Le autorità competenti sono tenute ad emanare orientamenti interpretativi sulle disposizioni della presente direttiva, al fine di chiarire in particolare l'applicazione pratica dei requisiti della presente direttiva a particolari tipi di imprese e circostanze. Orientamenti non vincolanti di questa natura potrebbero tra l'altro chiarire in che modo le disposizioni della presente direttiva e quelle della direttiva 2004/39/CE si applichino alla luce degli sviluppi del mercato. Per assicurare un'applicazione uniforme della presente direttiva e della direttiva 2004/39/CE, la Commissione può emanare orientamenti tramite l'adozione di comunicazioni interpretative o altri mezzi. Anche il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari può emanare orientamenti per assicurare un'applicazione convergente della presente direttiva e della direttiva 2004/39/CE da parte delle autorità competenti.
- (13) I requisiti di organizzazione stabiliti in applicazione della direttiva 2004/39/CE sono senza pregiudizio per i sistemi istituiti dal diritto nazionale in materia di registrazione delle persone che lavorano all'interno delle imprese di investimento.
- (14) Ai fini delle disposizioni della presente direttiva che impongono alle imprese di investimento di adottare, applicare e mantenere una politica di gestione del rischio idonea, i rischi relativi alle attività, ai processi e ai sistemi dell'impresa devono includere i rischi connessi con l'esternalizzazione di funzioni essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento. Tali rischi devono includere quelli collegati alla relazione tra l'impresa e il fornitore del servizio e i rischi potenziali, esistenti qualora le attività esternalizzate di più imprese di investimento o di altre entità regolamentate siano concentrate presso un numero limitato di fornitori di servizi.
- (15) Il fatto che le funzioni di gestione del rischio e di controllo della conformità siano espletate dalla stessa persona non compromette necessariamente l'esercizio indipendente di ciascuna funzione. Il requisito che le persone incaricate della funzione di controllo della conformità non debbano essere altresì incaricate dello svolgimento delle funzioni che sono chiamate a controllare e che il metodo utilizzato per determinare la remunerazione di tali persone non debba essere tale da comprometterne l'obiettività potrebbe non essere proporzionato in caso di piccole imprese di investimento. Per contro, per le imprese più grandi tali condizioni sarebbero sproporzionate solo in circostanze eccezionali.
- (16) Alcune disposizioni della direttiva 2004/39/CE prescrivono alle imprese di investimento di raccogliere e conservare informazioni in merito ai clienti e ai servizi prestati ai clienti. Quando tra i requisiti previsti sono inclusi la raccolta e il trattamento di dati personali, le imprese devono garantire di rispettare le misure nazionali che attuano la direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati <sup>(1)</sup>.
- (17) Qualora vengano eseguite operazioni personali consecutive per conto di una persona conformemente a istruzioni predeterminate impartite da tale persona, gli obblighi di cui alle disposizioni della presente direttiva relativi alle operazioni personali non si devono applicare separatamente a ciascuna operazione consecutiva se tali istruzioni restano valide e non vengono modificate. Analogamente, tali obblighi non devono applicarsi in caso di scadenza o ritiro di tali istruzioni, purché gli strumenti finanziari che erano stati in precedenza acquistati conformemente alle istruzioni non siano ceduti nello stesso momento in cui le istruzioni scadono o vengono ritirate. Tuttavia tali obblighi devono applicarsi in relazione ad un'operazione personale, o all'avvio di operazioni personali consecutive eseguite per conto della stessa persona, se tali istruzioni vengono modificate o se vengono emesse nuove istruzioni.
- (18) Le autorità competenti non devono subordinare l'autorizzazione a prestare servizi di investimento o ad esercitare attività di investimento ad un divieto generale di esternalizzazione di una o più funzioni essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento. Le imprese di investimento devono avere la possibilità di esternalizzare tali attività, purché gli accordi di esternalizzazione conclusi dall'impresa soddisfino talune condizioni.
- (19) Ai fini delle disposizioni della presente direttiva che definiscono le condizioni riguardanti l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di attività o servizi di investimento, un'esternalizzazione che comporti una delega di funzioni di tale portata da ridurre l'impresa ad una scatola vuota deve essere considerata tale da com-

<sup>(1)</sup> GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31. Direttiva modificata dal regolamento (CE) n. 1882/2003 (GU L 284 del 31.10.2003, pag. 1).

- promettere l'adempimento delle condizioni che le imprese di investimento devono soddisfare per ottenere e conservare l'autorizzazione conformemente all'articolo 5 della direttiva 2004/39/CE.
- (20) L'esternalizzazione di servizi o attività di investimento o di funzioni essenziali o importanti può costituire una modifica rilevante delle condizioni cui è subordinata l'autorizzazione dell'impresa di investimento, ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE. Se gli accordi di esternalizzazione vengono stabiliti dopo l'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'impresa di investimento di cui alle disposizioni del titolo II, capo I, della direttiva 2004/39/CE, tali accordi devono essere notificati all'autorità competente nei casi previsti dall'articolo 16, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE.
- (21) Le imprese di investimento sono tenute, a norma della presente direttiva, a notificare preventivamente all'autorità competente responsabile qualsiasi accordo in materia di esternalizzazione della gestione del portafoglio di clienti al dettaglio che esse intendano eventualmente concludere con un fornitore di servizi situato in un paese terzo, qualora non siano soddisfatte determinate condizioni. Tuttavia le autorità competenti non sono tenute ad autorizzare o ad approvare in altro modo tali accordi o i relativi termini. L'obiettivo della notifica è piuttosto quello di assicurare che l'autorità competente abbia la possibilità di intervenire laddove opportuno. È responsabilità dell'impresa di investimento negoziare i termini degli accordi di esternalizzazione e assicurare che tali termini siano coerenti con gli obblighi imposti all'impresa dalla presente direttiva e dalla direttiva 2004/39/CE, senza che vi sia un intervento formale dell'autorità competente.
- (22) Ai fini della trasparenza della regolamentazione e per assicurare un livello appropriato di certezza per le imprese di investimento, la presente direttiva prescrive a ciascuna autorità competente di pubblicare una dichiarazione sulla sua politica in materia di esternalizzazione della gestione dei portafogli al dettaglio a fornitori di servizi situati in paesi terzi. Tale dichiarazione deve contenere esempi di casi in cui è improbabile che l'autorità competente muova obiezioni a tale esternalizzazione e deve includere una spiegazione della ragione per cui in tali casi è improbabile che l'esternalizzazione metta a repentaglio la capacità dell'impresa di conformarsi alle condizioni generali previste dalla presente direttiva in materia di esternalizzazione. Nel fornire tale spiegazione, l'autorità competente deve sempre indicare le ragioni per cui l'esternalizzazione nei casi in questione non le impedirebbe un accesso efficace a tutte le informazioni riguardanti il servizio esternalizzato che sono necessarie affinché essa possa svolgere le proprie funzioni regolamentari nei confronti dell'impresa di investimento.
- (23) Quando l'impresa di investimento deposita fondi detenuti per conto di un cliente presso un fondo del mercato monetario riconosciuto, le quote di tale fondo devono essere detenute nel rispetto degli obblighi previsti in materia di detenzione di strumenti finanziari appartenenti a clienti.
- (24) Tra le circostanze che devono essere considerate tali da sorgere un conflitto di interesse devono rientrare le situazioni nelle quali esista un conflitto tra gli interessi dell'impresa, o di taluni soggetti collegati all'impresa o al gruppo dell'impresa, e gli obblighi dell'impresa nei confronti della clientela; o tra gli interessi divergenti di due o più clienti nei confronti di ciascuno dei quali l'impresa ha degli obblighi. Non è sufficiente per rientrare in tali circostanze che l'impresa possa conseguire un utile se non vi sia nel contempo un possibile svantaggio per un cliente o che un cliente nei confronti del quale l'impresa ha degli obblighi possa conseguire un utile o evitare una perdita senza che vi sia una possibile perdita concomitante per un altro di tali clienti.
- (25) I conflitti di interesse devono essere oggetto di regolamentazione solo quando un servizio di investimento o un servizio accessorio è fornito da un'impresa di investimento. Lo status del cliente al quale il servizio è fornito (cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata) è irrilevante a tal fine.
- (26) Nell'adempiere al proprio obbligo di elaborare una politica di gestione dei conflitti di interesse conformemente alla direttiva 2004/39/CE, che identifichi le circostanze che costituiscono o possono dare luogo ad un conflitto di interesse, l'impresa di investimento deve prestare particolare attenzione alle attività di ricerca e consulenza in materia di investimenti, negoziazione per conto proprio, gestione del portafoglio e prestazione di servizi finanziari alle imprese, ivi compresi la sottoscrizione o la vendita nel quadro di un'offerta di titoli e i servizi di consulenza in materia di fusioni e di acquisizioni. In particolare, tale attenzione è appropriata quando l'impresa o un soggetto che è collegato all'impresa, direttamente o indirettamente, da una relazione di controllo svolgono due o più attività predette.
- (27) Le imprese di investimento devono mirare ad identificare e a gestire i conflitti di interesse che insorgono in relazione ai loro diversi rami di attività e alle attività del loro gruppo nell'ambito di una politica globale di gestione dei conflitti di interesse. In particolare, la comunicazione dei conflitti di interesse da parte di un'impresa di investimento non deve esentarla dall'obbligo di mantenere e applicare le disposizioni organizzative e amministrative di cui all'articolo 13, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE. Fermo restando che la comunicazione ai clienti di conflitti di interesse specifici è prescritta dall'articolo 18, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE, non è consentito un eccessivo affidamento sulla comunicazione senza un'adeguata considerazione di come tali conflitti possano essere adeguatamente gestiti.
- (28) La ricerca in materia di investimenti deve essere considerata come una sottocategoria del tipo di informazioni definite come raccomandazioni nella direttiva 2003/125/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento e la comunicazione al pubblico di conflitti di interesse <sup>(1)</sup>, ma si applica agli strumenti finanziari quali definiti nella direttiva 2004/39/CE. Le raccomandazioni, quali sopra definite, che non costituiscono ricerche in materia di investimenti ai sensi della presente direttiva sono comunque soggette alle

<sup>(1)</sup> GU L 339 del 24.12.2003, pag. 73.

disposizioni della direttiva 2003/125/CE per quanto riguarda la corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento e la comunicazione al pubblico dei conflitti di interesse.

- (29) Le misure e le disposizioni adottate dall'impresa di investimento per gestire i conflitti di interesse che potrebbero sorgere a seguito della produzione e della divulgazione di materiale presentato come ricerche in materia di investimenti devono essere atte a tutelare l'obiettività e l'indipendenza degli analisti finanziari e della ricerca in materia di investimenti da loro prodotta. Tali misure e disposizioni devono garantire che gli analisti finanziari beneficino di un grado adeguato di indipendenza rispetto agli interessi delle persone di cui si possa ragionevolmente ritenere che le responsabilità o gli interessi professionali siano in conflitto con gli interessi delle persone presso le quali vengono diffuse le ricerche in materia di investimenti.
- (30) Tra le persone di cui si possa ragionevolmente ritenere che le responsabilità o gli interessi professionali siano in conflitto con gli interessi delle persone presso le quali vengono diffuse le ricerche in materia di investimenti rientrano il personale incaricato dei servizi finanziari alle imprese e il personale incaricato delle vendite e della negoziazione per conto dei clienti o dell'impresa.
- (31) Tra le circostanze eccezionali, nelle quali gli analisti finanziari e altre persone collegate con l'impresa di investimento che contribuiscono alla produzione di ricerche in materia di investimenti possono, previa autorizzazione scritta, realizzare operazioni personali su strumenti ai quali si riferisce la ricerca, devono rientrare le situazioni nelle quali, per motivi personali collegati a difficoltà finanziarie, gli analisti finanziari o le altre persone di cui sopra siano costretti a liquidare una posizione.
- (32) Piccoli doni o manifestazioni di ospitalità per importi inferiori ad un determinato livello specificato nella politica di gestione dei conflitti di interesse seguita dall'impresa e menzionato nella descrizione sintetica di tale politica messa a disposizione dei clienti non devono essere considerati incentivi ai fini delle disposizioni relative alla ricerca in materia di investimenti.
- (33) Il concetto di diffusione delle ricerche in materia di investimenti ai clienti o al pubblico non deve includere la diffusione esclusiva a persone all'interno del gruppo dell'impresa di investimento.
- (34) Devono essere considerate raccomandazioni correnti le raccomandazioni contenute nelle ricerche in materia di investimenti che non sono state ritirate e che non sono scadute.
- (35) Gli stessi requisiti che si applicano alla produzione delle ricerche in materia di investimenti devono applicarsi alla modifica sostanziale delle ricerche in materia di investimenti prodotte da un terzo.
- (36) Gli analisti finanziari non devono partecipare ad attività diverse dalla preparazione della ricerca in materia di investimenti, se tale partecipazione è incompatibile con il mantenimento della loro obiettività. Le seguenti attività devono essere normalmente considerate incompatibili con il mantenimento dell'obiettività della persona: partecipare ad attività proprie di una banca d'investimenti, quali ad esempio la prestazione di servizi finanziari alle imprese e la sottoscrizione, o a manifestazioni per il lancio di nuove attività o di nuove emissioni di strumenti finanziari, o partecipare in altro modo alla preparazione del marketing dell'emittente.
- (37) Senza pregiudizio delle disposizioni della presente direttiva relative alla produzione o alla diffusione delle ricerche in materia di investimenti, si raccomanda ai produttori di tali ricerche che non siano imprese di investimento di adottare politiche e procedure interne intese ad assicurare che anch'essi rispettino i principi previsti dalla presente direttiva in materia di tutela dell'indipendenza e dell'obiettività di tali ricerche.
- (38) I requisiti imposti dalla presente direttiva, compresi quelli relativi alle operazioni personali, alla negoziazione con conoscenza della ricerca in materia di investimenti e alla produzione o diffusione della ricerca in materia di investimenti, si applicano senza pregiudizio degli altri requisiti della direttiva 2004/39/CE 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) <sup>(1)</sup>, e delle rispettive misure di esecuzione.
- (39) Ai fini delle disposizioni della presente direttiva riguardanti gli incentivi, la ricezione da parte dell'impresa di investimento di una commissione in relazione ad una consulenza in materia di investimenti o a raccomandazioni generali, in circostanze in cui la consulenza o le raccomandazioni non siano distorte a seguito della ricezione della commissione, deve essere considerata come volta a rafforzare la qualità della consulenza in materia di investimenti data al cliente.
- (40) La presente direttiva consente alle imprese di investimento di fornire o ricevere taluni incentivi solo a determinate condizioni, e purché essi siano resi noti al cliente, o siano dati al/dal cliente o a/da una persona per conto del cliente.
- (41) La presente direttiva prescrive alle imprese di investimento che forniscono servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti a nuovi clienti al dettaglio di concludere un accordo di base scritto con il cliente in cui vengano fissati i diritti e gli obblighi essenziali dell'impresa e del cliente. Tuttavia essa non impone nessun altro obbligo circa la forma, il contenuto e l'esecuzione dei contratti per la prestazione di servizi di investimento o accessori.
- (42) La presente direttiva definisce i requisiti per le comunicazioni di marketing solo per quanto attiene all'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE che le informazioni indirizzate ai clienti, comprese le comunicazioni di marketing, siano corrette, chiare e non fuorvianti.
- (43) La presente direttiva non obbliga le autorità competenti ad approvare il contenuto e la forma delle comunicazioni di marketing. Tuttavia essa non impedisce loro di farlo, nella misura in cui tale approvazione preliminare sia subordinata unicamente all'osservanza della regola prevista dalla

<sup>(1)</sup> GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

direttiva 2004/39/CE che le informazioni ai clienti, comprese le comunicazioni di marketing, devono essere corrette, chiare e non fuorvianti.

- (44) Occorre prevedere dei requisiti di informazione appropriati e proporzionati che tengano conto dello status del cliente (cliente al dettaglio o professionale). L'obiettivo della direttiva 2004/39/CE è assicurare un giusto equilibrio tra la tutela degli investitori e gli obblighi di comunicazione che si applicano alle imprese di investimento. A tal fine è opportuno che la presente direttiva contenga obblighi specifici di informazione per i clienti professionali meno rigorosi di quelli che si applicano ai clienti al dettaglio. I clienti professionali, salvo poche eccezioni, dovrebbero poter individuare autonomamente le informazioni di cui necessitano per prendere una decisione informata e chiedere all'impresa di investimento di fornirglielie. Qualora tali richieste di informazione siano ragionevoli e proporzionate, le imprese di investimento devono fornire le informazioni aggiuntive.
- (45) Le imprese di investimento devono fornire ai clienti o potenziali clienti informazioni adeguate in merito alla natura degli strumenti finanziari e ai rischi connessi agli investimenti in tali strumenti, cosicché i loro clienti possano adottare ciascuna decisione di investimento sulla base di informazioni adeguate. Il livello di precisione di tali informazioni può variare in funzione della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale e della natura e del profilo di rischio degli strumenti finanziari che vengono offerti, ma non è ammissibile che siano così generali da omettere elementi essenziali. È possibile che per taluni strumenti finanziari saranno sufficienti solo le informazioni relative alla tipologia di strumento, mentre per altri le informazioni dovranno essere specifiche al prodotto.
- (46) Le condizioni che le informazioni indirizzate dalle imprese di investimento ai clienti e potenziali clienti devono rispettare per essere corrette, chiare e non fuorvianti devono applicarsi alle comunicazioni destinate ai clienti al dettaglio in modo appropriato e proporzionato, tenuto conto, ad esempio, dei mezzi di comunicazione e delle informazioni che la comunicazione è intesa a trasmettere ai clienti o potenziali clienti. In particolare, non sarebbe appropriato applicare tali condizioni a comunicazioni di marketing composte unicamente da uno o più elementi seguenti: il nome dell'impresa, il logo o altra immagine associata all'impresa, un punto di contatto, un riferimento ai tipi di servizi di investimento forniti dall'impresa o alle sue competenze o commissioni.
- (47) Ai fini della direttiva 2004/39/CE e della presente direttiva, le informazioni devono essere considerate fuorvianti se hanno la tendenza a indurre in errore la persona o le persone alle quali sono indirizzate o dalle quali verranno probabilmente ricevute, indipendentemente dal fatto che la persona che le fornisca le consideri fuorvianti o voglia che esse lo siano.
- (48) Nel determinare in che cosa consista la comunicazione di informazioni in tempo utile prima di un termine specificato

nella presente direttiva, l'impresa di investimento deve tenere conto, in funzione dell'urgenza della situazione e del tempo necessario perché il cliente assorba le informazioni specifiche fornite e vi reagisca, del periodo di tempo di cui il cliente necessita per poter leggere e comprendere tali informazioni prima di adottare una decisione di investimento. È probabile che, per esaminare le informazioni relative ad un prodotto o servizio semplice o standardizzato, o ad un prodotto o servizio di un tipo già acquistato in precedenza, il cliente necessiti di meno tempo che per un prodotto o servizio più complesso o che gli è poco familiare.

- (49) La presente direttiva non obbliga le imprese di investimento a fornire immediatamente e contemporaneamente tutte le informazioni richieste circa l'impresa di investimento, gli strumenti finanziari, i costi e gli oneri connessi o la tutela degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela, purché esse rispettino l'obbligo generale di fornire le informazioni rilevanti in tempo utile prima del termine specificato nella presente direttiva. Purché le informazioni siano comunicate al cliente in tempo utile prima della prestazione del servizio, la presente direttiva non obbliga le imprese né a fornirle separatamente, nel quadro di una comunicazione di marketing, né ad incorporarle nel contratto con il cliente.
- (50) Laddove le imprese di investimento siano tenute a fornire informazioni ad un cliente prima della prestazione di un servizio, ciascuna operazione relativa allo stesso tipo di strumento finanziario non deve essere considerata come la prestazione di un servizio nuovo o diverso.
- (51) Laddove le imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio siano tenute a fornire ai clienti al dettaglio o ai potenziali clienti al dettaglio informazioni sui tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e sui tipi di operazioni che possono essere eseguite su tali strumenti, tali informazioni devono indicare separatamente se l'impresa di investimento avrà il mandato per investire in strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in derivati o in strumenti illiquidi o altamente volatili; o per procedere a vendite allo scoperto, acquisti tramite fondi presi a prestito, operazioni di finanziamento tramite titoli o qualsiasi operazione che implichi pagamenti di margini, deposito di garanzie o rischio di cambio.
- (52) La situazione in cui l'impresa di investimento fornisce al cliente una copia di un prospetto redatto e pubblicato conformemente alla direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE<sup>(1)</sup>, non deve essere trattata come la situazione in cui l'impresa fornisce informazioni al cliente ai fini delle disposizioni sulle condizioni operative di cui alla direttiva 2004/39/CE riguardanti la qualità e il contenuto di tali informazioni, se l'impresa non è responsabile a norma di tale direttiva per le informazioni date nel prospetto.

<sup>(1)</sup> GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

- (53) Le informazioni che l'impresa di investimento è tenuta a fornire al cliente al dettaglio per quanto concerne i costi e gli oneri connessi includono le informazioni circa le disposizioni in materia di pagamento o esecuzione del contratto per la prestazione di servizi di investimento e di qualsiasi altro accordo relativo ad uno strumento finanziario che venga offerto. A tal fine, le disposizioni in materia di pagamento sono rilevanti in generale se i contratti relativi a strumenti finanziari si concludono con un regolamento a pronti. Le disposizioni in materia di esecuzione sono rilevanti in linea di massima se, al momento della scadenza del contratto, uno strumento finanziario richiede la consegna di azioni, obbligazioni, warrant, lingotti o altro strumento o merce.
- (54) Per quanto riguarda gli organismi di investimento collettivo soggetti alla direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) <sup>(1)</sup>, la presente direttiva non ha l'obiettivo di regolamentare il contenuto del prospetto semplificato quale definito dall'articolo 28 della direttiva 85/611/CEE. L'applicazione della presente direttiva non deve comportare l'aggiunta di alcuna informazione al prospetto semplificato.
- (55) In particolare, il prospetto semplificato fornisce informazioni sufficienti per quanto riguarda i costi e gli oneri connessi riguardanti l'OICVM stesso. Tuttavia le imprese di investimento che distribuiscono quote di OICVM devono informare i loro clienti anche in merito a tutti gli altri costi e oneri connessi alla loro prestazione di servizi di investimento in relazione a quote di OICVM.
- (56) È necessario prevedere regole distinte per le modalità pratiche della valutazione dell'adeguatezza di cui all'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE e della valutazione dell'appropriatezza di cui all'articolo 19, paragrafo 5, della predetta direttiva. Tali valutazioni hanno un ambito di applicazione diverso per quanto riguarda i servizi di investimento ai quali si riferiscono e hanno diverse funzioni e caratteristiche.
- (57) Ai fini dell'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE, un'operazione può non essere adatta per il cliente o potenziale cliente a causa dei rischi degli strumenti finanziari in questione, del tipo di operazione, delle caratteristiche dell'ordine o della frequenza delle negoziazioni. Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adatta se considerata isolatamente, può non essere adatta se la raccomandazione o le decisioni di negoziazione avvengono con una frequenza che non è nel migliore interesse del cliente. Nel caso della gestione del portafoglio, un'operazione può essere inadatta altresì quando produce un portafoglio inadatto.
- (58) Conformemente all'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa è tenuta a valutare se i servizi di investimento e gli strumenti finanziari siano adeguati per un dato cliente solo quando gli fornisce una consulenza in materia di investimenti o ne gestisce il portafoglio. In caso di altri servizi di investimento, l'impresa è tenuta, a norma dell'articolo 19, paragrafo 5, di tale direttiva, a valutare se un servizio o prodotto di investimento sia appropriato per un cliente e comunque solo se l'offerta del prodotto non si limita esclusivamente all'esecuzione dell'ordine di cui all'articolo 19, paragrafo 6, di tale direttiva (che si applica ai prodotti non complessi).
- (59) Ai fini delle disposizioni della presente direttiva che prescrivono alle imprese di investimento di valutare l'appropriatezza dei servizi o prodotti di investimento offerti o richiesti, si presume che un cliente che si è impegnato in un ciclo di contrattazioni aventi per oggetto un particolare tipo di prodotto o servizio iniziato prima della data di applicazione della direttiva 2004/39/CE abbia l'esperienza e le conoscenze necessarie per comprendere i rischi esistenti in relazione a tale prodotto o servizio di investimento. Quando un cliente si impegna in un ciclo di contrattazioni di tale tipo avvalendosi dei servizi di un'impresa di investimento, iniziati dopo la data di applicazione di tale direttiva, l'impresa non è tenuta a compiere una nuova valutazione in occasione di ciascuna singola operazione. Essa adempie all'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 5, di tale direttiva purché compia la necessaria valutazione dell'appropriatezza prima di iniziare a prestare tali servizi.
- (60) Una raccomandazione o una richiesta fatta, o una consulenza data, da un gestore di portafogli ad un cliente affinché quest'ultimo gli dia o modifichi il mandato, che definisce i limiti della sua discrezionalità, devono essere considerate come una raccomandazione ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE.
- (61) Per determinare se una quota di un organismo di investimento collettivo che non soddisfa i requisiti della direttiva 85/611/CEE, che è stato autorizzato a svolgere attività di marketing nei confronti del pubblico, debba essere considerata come non complessa, le circostanze in cui i sistemi di valutazione sono indipendenti dall'emittente debbono includere il fatto di essere sorvegliati da un depositario che è regolamentato come prestatore di servizi di depositario in uno Stato membro.
- (62) La presente direttiva non obbliga le autorità competenti ad approvare il contenuto dell'accordo di base tra l'impresa di investimento e i suoi clienti al dettaglio. Tuttavia essa non impedisce loro di farlo nella misura in cui tale approvazione sia subordinata unicamente all'osservanza, da parte dell'impresa, dell'obbligo di cui alla direttiva 2004/39/CE di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti e di predisporre una registrazione in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle imprese di investimento e dei loro clienti e le altre condizioni alle quali l'impresa fornirà servizi ai clienti.
- (63) Le registrazioni che l'impresa di investimento è tenuta a effettuare devono essere adeguate al tipo di attività esercitata e alla gamma di servizi di investimento prestati e di attività di investimento esercitate, purché vengano rispettati gli obblighi in materia di tenuta delle registrazioni definiti nella direttiva 2004/39/CE e nella presente direttiva. Ai fini degli obblighi di comunicazione per quanto riguarda la gestione del portafoglio, un'operazione con passività potenziali è un'operazione che implica una qualsiasi passività effettiva o potenziale per il cliente, che superi il costo di acquisizione dello strumento.

<sup>(1)</sup> GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2005/1/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 79 del 24.3.2005, pag. 9).

- (64) Ai fini delle disposizioni in materia di comunicazione ai clienti, un riferimento alla tipologia dell'ordine va inteso come riferimento al suo status di ordine con limite di prezzo, ordine al prezzo di mercato o altro tipo specifico di ordine.
- (65) Ai fini delle disposizioni in materia di comunicazione ai clienti, un riferimento alla natura dell'ordine va inteso come riferimento ad ordini di sottoscrivere titoli o di esercitare un'opzione o ad ordini analoghi di clienti.
- (66) Quando stabilisce la propria strategia di esecuzione a norma dell'articolo 21, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa di investimento deve determinare l'importanza relativa dei fattori menzionati all'articolo 21, paragrafo 1, della predetta direttiva, o almeno stabilire la procedura attraverso la quale determinare l'importanza relativa di tali fattori, in modo da poter fornire il migliore risultato possibile ai propri clienti. Per poter applicare efficacemente tale strategia, le imprese di investimento devono selezionare le sedi di esecuzione che consentono loro di ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per quanto riguarda l'esecuzione degli ordini dei clienti. Le imprese di investimento devono applicare la loro strategia di esecuzione a ciascun ordine di clienti da loro eseguito, al fine di ottenere il migliore risultato possibile per il cliente conformemente a tale strategia. L'obbligo di cui alla direttiva 2004/39/CE di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente non deve comportare che l'impresa di investimento sia tenuta ad includere nella sua strategia di esecuzione tutte le sedi di esecuzione disponibili.
- (67) Al fine di garantire che l'impresa di investimento ottenga il miglior risultato possibile per il cliente al dettaglio quando esegue un suo ordine in assenza di sue istruzioni specifiche, l'impresa deve prendere in considerazione tutti i fattori che le consentiranno di fornire il migliore risultato possibile in termini di corrispettivo totale, che è costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi connessi all'esecuzione. A fattori quali la rapidità, la probabilità di esecuzione e di regolamento, le dimensioni e la natura dell'ordine, l'impatto sul mercato ed altri costi impliciti dell'operazione può essere data precedenza rispetto alla considerazione immediata del prezzo e del costo, soltanto a condizione che essi servano a fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio.
- (68) Quando le imprese di investimento eseguono un ordine seguendo le istruzioni specifiche del cliente, si deve considerare che abbiano soddisfatto i loro obblighi in materia di esecuzione alle condizioni migliori soltanto per la parte o l'aspetto dell'ordine ai quali si riferiscono le istruzioni del cliente. Il fatto che il cliente abbia dato istruzioni specifiche riguardanti una parte o un aspetto dell'ordine non solleva l'impresa di investimento dai suoi obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano. L'impresa di investimento non deve indurre il cliente a darle istruzioni al fine di eseguire un ordine in un determinato modo, indicando espressamente o suggerendo implicitamente il contenuto delle istruzioni al cliente, quando l'impresa dovrebbe ragionevolmente sapere che istruzioni in tal senso le impedirebbero probabilmente di ottenere il migliore risultato possibile per tale cliente. Tuttavia ciò non deve impedire all'impresa di invitare il cliente a scegliere tra due o più sedi di negoziazione specifiche, purché tali sedi siano in linea con la strategia di esecuzione dell'impresa.
- (69) La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte dell'impresa di investimento deve essere considerata come l'esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla direttiva 2004/39/CE e alla presente direttiva ed in particolare agli obblighi inerenti all'esecuzione alle condizioni migliori. Tuttavia, se l'impresa d'investimento presenta un'offerta ad un cliente e tale offerta soddisferebbe gli obblighi dell'impresa d'investimento di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE qualora l'impresa eseguisse tale offerta nel momento in cui viene presentata, l'impresa soddisferà questi stessi obblighi se esegue la sua offerta dopo che il cliente la accetta, purché, tenendo conto delle condizioni mutevoli del mercato e del tempo trascorso tra l'offerta e la sua accettazione, l'offerta non sia manifestamente superata.
- (70) L'obbligo di ottenere il miglior risultato possibile quando si eseguono gli ordini dei clienti si applica in relazione a tutti i tipi di strumenti finanziari. Tuttavia, date le differenze tra le strutture dei mercati o degli strumenti finanziari, può essere difficile identificare ed applicare uno standard ed una procedura uniformi per l'esecuzione alle condizioni migliori che siano validi ed efficaci per tutte le categorie di strumenti. Pertanto l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini relativi a particolari tipi di strumenti finanziari. Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale particolare adattata alle caratteristiche del cliente e dell'impresa di investimento, possono non essere comparabili, ai fini dell'esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate in sedi di esecuzione centralizzate.
- (71) Ai fini della determinazione della migliore esecuzione in caso di ordini di clienti al dettaglio, i costi relativi all'esecuzione devono includere le commissioni o competenze proprie all'impresa applicate al cliente per scopi limitati, nei casi in cui più di una sede inclusa nella strategia di esecuzione dell'impresa sia in grado di eseguire un determinato ordine. In tali casi, le commissioni proprie all'impresa e i costi da essa applicati per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili devono essere presi in considerazione per valutare e comparare i risultati per il cliente che sarebbero raggiunti eseguendo l'ordine in ciascuna di tali sedi. Tuttavia non si intende prescrivere all'impresa di comparare i risultati che sarebbero raggiunti per i suoi clienti sulla base della sua strategia di esecuzione e delle sue commissioni e competenze con i risultati che potrebbero essere raggiunti per lo stesso cliente da qualsiasi altra impresa di

investimento sulla base di una diversa strategia di esecuzione o di una diversa struttura di commissioni o competenze. Né si intende prescrivere all'impresa di comparare le differenze tra le proprie commissioni dovute a differenze nella natura dei servizi che l'impresa fornisce ai clienti.

- (72) Le disposizioni della presente direttiva che prevedono che i costi di esecuzione includono le commissioni o competenze proprie all'impresa di investimento applicate al cliente per la prestazione di un servizio di investimento non devono applicarsi al fine di determinare quali sedi di esecuzione devono essere incluse nella strategia di esecuzione dell'impresa ai fini dell'articolo 21, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE.
- (73) Se l'impresa di investimento diversifica le proprie commissioni o gli spread applicati ai clienti a seconda della sede di esecuzione e tale differenza non riflette effettive differenze di costo dell'esecuzione tra una sede e l'altra, si deve considerare che essa strutturi o applichi le sue commissioni in un modo che configura una discriminazione scorretta tra sedi di esecuzione.
- (74) Le disposizioni della presente direttiva riguardanti la strategia di esecuzione sono senza pregiudizio dell'obbligo generale delle imprese di investimento di cui all'articolo 21, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE di controllare l'efficacia dei loro dispositivi e strategia di esecuzione degli ordini e di valutare periodicamente le sedi di esecuzione previste nella loro strategia di esecuzione.
- (75) La presente direttiva non è intesa ad imporre una duplicazione degli sforzi, ai fini dell'esecuzione alle condizioni migliori, sia a carico dell'impresa di investimento che fornisce il servizio di ricezione e trasmissione di ordini o gestione del portafoglio, sia a carico dell'impresa di investimento alla quale la prima trasmette i suoi ordini a fini di esecuzione.
- (76) L'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori previsto dalla direttiva 2004/39/CE impone alle imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il migliore risultato possibile per i loro clienti. La qualità dell'esecuzione, che include aspetti quali la rapidità e la probabilità di esecuzione (fill rate) e la disponibilità e l'incidenza del miglior prezzo, è un fattore importante per poter assicurare l'esecuzione alle condizioni migliori. La disponibilità, la comparabilità e il consolidamento dei dati relativi alla qualità dell'esecuzione offerta dalle varie sedi di esecuzione è fondamentale per consentire alle imprese di investimento e agli investitori di identificare le sedi di esecuzione che offrono la migliore qualità di esecuzione per i loro clienti. La presente direttiva non prescrive alle sedi di esecuzione di pubblicare i dati relativi alla qualità della loro esecuzione, in quanto le sedi di esecuzione e i fornitori di dati devono avere la possibilità di sviluppare soluzioni per quanto concerne la presentazione di tali dati. La Commissione deve presentare una relazione, entro il 1° novembre 2008, sugli sviluppi intervenuti in questo settore a seguito dell'azione del mercato, al fine di valutare la disponibilità, la comparabilità ed il consolidamento a livello europeo delle informazioni relative alla qualità dell'esecuzione.
- (77) Ai fini delle disposizioni della presente direttiva relative alla gestione degli ordini dei clienti, la riassegnazione delle

operazioni deve essere considerata dannosa per il cliente se, a seguito di essa, viene data precedenza in modo scorretto all'impresa di investimento o ad un altro cliente.

- (78) Senza pregiudizio della direttiva 2003/6/CE, ai fini delle disposizioni della presente direttiva relative alla gestione degli ordini dei clienti, tali ordini non devono essere trattati come ordini per il resto comparabili se sono ricevuti tramite canali diversi e non sarebbe possibile eseguirli in successione. Agli altri fini di tali disposizioni, l'eventuale uso da parte dell'impresa di investimento di informazioni relative ad ordini pendenti di clienti ai fini della negoziazione per conto proprio degli strumenti finanziari ai quali si riferiscono tali ordini o di strumenti finanziari collegati deve essere considerato un abuso di tali informazioni. Tuttavia il mero fatto che i market maker o gli organismi autorizzati ad agire come controparti si limitino alla legittima attività di acquistare e vendere strumenti finanziari o che le persone autorizzate ad eseguire ordini per conto di terzi si limitino ad eseguirli come di dovere non deve di per sé essere considerato come un abuso di informazioni.
- (79) La consulenza in merito a strumenti finanziari fornita in un quotidiano, giornale, rivista o in qualsiasi altra pubblicazione destinata al pubblico in generale (incluso tramite Internet) o trasmissione televisiva o radiofonica non deve essere considerata come una raccomandazione personalizzata ai fini della definizione di «consulenza in materia di investimenti» di cui alla direttiva 2004/39/CE.
- (80) La presente direttiva rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti in particolare dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare dall'articolo 11 della stessa e dall'articolo 10 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo. Sotto questo profilo, la presente direttiva non impedisce in alcun modo agli Stati membri di applicare le proprie regole costituzionali riguardanti la libertà di stampa e la libertà di espressione nei media.
- (81) Una consulenza generica in merito ad un tipo di strumento finanziario non è una consulenza in materia di investimenti ai fini della direttiva 2004/39/CE, in quanto la presente direttiva specifica che, ai fini della direttiva 2004/39/CE, la consulenza in materia di investimenti è limitata alla consulenza in merito a determinati strumenti finanziari. Tuttavia se l'impresa di investimento fornisce una consulenza generica ad un cliente in merito ad un tipo di strumento finanziario che essa presenta come adatto per tale cliente, considerate le sue particolari caratteristiche, e tale consulenza non è in realtà adeguata per tale cliente o non è basata sulla considerazione delle sue caratteristiche, in funzione delle circostanze di ciascun caso, è probabile che tale impresa violi l'articolo 19, paragrafo 1 o 2, della direttiva 2004/39/CE. In particolare, è probabile che l'impresa che fornisce ad un cliente tale consulenza violi l'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 1, di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti. Analogamente o alternativamente, tale consulenza sarebbe probabilmente in contrasto con il requisito di cui all'articolo 19, paragrafo 2, che le informazioni indirizzate dalle imprese di investimento ai clienti siano corrette, chiare e non fuorvianti.

- (82) Gli atti compiuti dall'impresa di investimento che siano preparatori alla prestazione di un servizio di investimento o allo svolgimento di un'attività di investimento devono essere considerati come parte integrante di tale servizio o attività. Tra tali atti rientra ad esempio la prestazione di consulenza generica da parte dell'impresa di investimento a clienti o potenziali clienti prima o nel corso della prestazione di consulenza in materia di investimenti o di qualsiasi altro servizio o attività di investimento.
- (83) La prestazione di una raccomandazione generale (vale a dire destinata a canali di distribuzione o al pubblico) in merito ad un'operazione su uno strumento finanziario o un tipo di strumento finanziario costituisce la prestazione di un servizio accessorio di cui all'allegato I, sezione B, punto 5), della direttiva 2004/39/CE e di conseguenza la direttiva 2004/39/CE e le sue protezioni si applicano alla prestazione di tale raccomandazione.
- (84) Il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari istituito con la decisione 2001/527/CE della Commissione <sup>(1)</sup>, è stato consultato e ha prestato la propria consulenza tecnica.
- (85) Le misure previste nella presente direttiva sono conformi al parere del comitato europeo dei valori mobiliari,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

#### CAPO I

#### AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

##### Articolo 1

#### Oggetto e ambito di applicazione

1. La presente direttiva stabilisce le modalità di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 4, dell'articolo 4, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafi da 2 a 8, dell'articolo 18, dell'articolo 19, paragrafi da 1 a 6, dell'articolo 19, paragrafo 8, e degli articoli 21, 22 e 24 della direttiva 2004/39/CE.

2. Il capo II e il capo III, sezioni da 1 a 4, articolo 45 e sezioni da 6 a 8, e, nella misura in cui riguardano tali disposizioni, il capo I, il capo III, sezione 9, e il capo IV della presente direttiva si applicano alle società di gestione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 4, della direttiva 85/611/CEE.

##### Articolo 2

#### Definizioni

Ai fini della presente direttiva si applicano le seguenti definizioni:

- 1) «canale di distribuzione»: canale di distribuzione ai sensi dell'articolo 1, punto 7), della direttiva 2003/125/CE;
- 2) «supporto durevole»: qualsiasi strumento che permetta al cliente di memorizzare informazioni a lui personalmente

dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate durante un periodo di tempo adeguato ai fini cui sono destinate le informazioni stesse, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni memorizzate;

- 3) «soggetto rilevante» in relazione all'impresa di investimento: uno qualsiasi dei seguenti soggetti:
- amministratore, socio o equivalente, dirigente o agente collegato dell'impresa;
  - amministratore, socio o equivalente o dirigente di un agente collegato dell'impresa;
  - impiegato dell'impresa o di un suo agente collegato, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo dell'impresa o di un agente collegato dell'impresa e che partecipi alla prestazione di servizi di investimento e all'esercizio di attività di investimento da parte dell'impresa;
  - persona fisica che partecipi direttamente alla prestazione di servizi all'impresa di investimento o al suo agente collegato nel quadro di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi di investimento e l'esercizio di attività di investimento da parte dell'impresa;
- 4) «analista finanziario»: soggetto rilevante che produce la parte sostanziale della ricerca in materia di investimenti;
- 5) «gruppo» in relazione ad un'impresa di investimento: il gruppo del quale tale impresa fa parte, composto da un'impresa madre, dalle sue controllate e dalle entità nelle quali l'impresa madre o le sue controllate detengono una partecipazione, nonché da imprese collegate tra loro da una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del trattato e relativa ai conti consolidati <sup>(2)</sup>;
- 6) «esternalizzazione»: accordo in qualsiasi forma tra un'impresa di investimento e un fornitore di servizi in base al quale il fornitore di servizi realizza un processo, un servizio o un'attività che verrebbero altrimenti realizzati dalla stessa impresa di investimento;
- 7) «persona con cui il soggetto rilevante ha rapporti di parentela»: una qualsiasi delle seguenti persone:
- il coniuge del soggetto rilevante o altro partner equiparato al coniuge a norma del diritto nazionale;
  - i figli o i figliastri a carico del soggetto rilevante;
  - ogni altro parente del soggetto rilevante che abbia convissuto per almeno un anno con il soggetto rilevante alla data dell'operazione personale in oggetto;

<sup>(1)</sup> GU L 191 del 13.7.2001, pag. 43.

<sup>(2)</sup> GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1.

- 8) «operazione di finanziamento tramite titoli»: operazione quale definita nel regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione <sup>(1)</sup>;
- 9) «alta dirigenza»: la persona o le persone che dirigono effettivamente l'attività dell'impresa di investimento di cui all'articolo 9, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE.

#### Articolo 3

### Condizioni che si applicano alla prestazione di informazioni

1. Quando, ai fini della presente direttiva, le informazioni devono essere fornite su un supporto durevole, gli Stati membri consentono alle imprese di investimento di fornire tali informazioni su un supporto durevole non cartaceo solo se:

- a) la prestazione delle informazioni su tale supporto è appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto d'affari tra l'impresa e il cliente; e
- b) la persona alla quale sono dirette le informazioni, quando le viene offerta la possibilità di scegliere tra l'informazione su carta o tale altro supporto durevole, sceglie specificamente tale altro supporto.

2. Quando, conformemente agli articoli 29, 30, 31, 32, 33 o all'articolo 46, paragrafo 2, della presente direttiva, l'impresa d'investimento fornisce informazioni ad un cliente tramite un sito Internet e tali informazioni non sono indirizzate personalmente al cliente, gli Stati membri assicurano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) la prestazione delle informazioni su tale supporto è appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto d'affari tra l'impresa e il cliente;
- b) il cliente deve acconsentire espressamente alla prestazione delle informazioni in tale forma;
- c) al cliente deve essere comunicato elettronicamente l'indirizzo del sito Internet e il punto del sito in cui si può avere accesso all'informazione;
- d) le informazioni devono essere aggiornate;
- e) le informazioni devono essere continuamente accessibili tramite tale sito per tutto il periodo di tempo in cui, ragionevolmente, il cliente può avere necessità di visitarle.

3. Ai fini del presente articolo, la prestazione di informazioni tramite comunicazioni elettroniche viene considerata come appropriata per il contesto in cui il rapporto d'affari tra l'impresa

e il cliente si svolge o si svolgerà se vi è la prova che il cliente ha accesso regolare a Internet. La fornitura da parte del cliente di un indirizzo e-mail ai fini di tale rapporto d'affari può essere considerata come un elemento di prova.

#### Articolo 4

### Obblighi aggiuntivi che si applicano alle imprese di investimento in taluni casi

1. Gli Stati membri possono mantenere o imporre obblighi aggiuntivi a quelli previsti nella presente direttiva solo nei casi eccezionali in cui tali obblighi siano obiettivamente giustificati e proporzionati, vista la necessità di far fronte a rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato che non siano adeguatamente trattati dalla presente direttiva e purché una delle seguenti condizioni sia soddisfatta:

- a) i rischi specifici cui gli obblighi sono volti a far fronte sono di particolare importanza data la struttura del mercato di tale Stato membro;
- b) gli obblighi sono volti a far fronte a rischi o problemi che emergano o diventino evidenti dopo la data di applicazione della presente direttiva e che non siano altrimenti regolamentati da altre misure comunitarie o nell'ambito di esse.

2. Gli eventuali obblighi imposti in applicazione del paragrafo 1 non limitano o influenzano altrimenti i diritti delle imprese di investimento di cui agli articoli 31 e 32 della direttiva 2004/39/CE.

3. Gli Stati membri notificano alla Commissione:

- a) gli eventuali obblighi che intendono mantenere in applicazione del paragrafo 1 prima della data di attuazione della presente direttiva; e
- b) gli eventuali obblighi che intendono imporre in applicazione del paragrafo 1 almeno un mese prima della data prevista per l'entrata in vigore di tali obblighi.

In ogni caso, la notifica include la giustificazione di tali obblighi.

La Commissione comunica agli Stati membri e pubblica sul suo sito Internet le notifiche che riceve in conformità del presente paragrafo.

4. Entro il 31 dicembre 2009 la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione del presente articolo.

<sup>(1)</sup> Cfr. pag. 1 della presente Gazzetta ufficiale.

## CAPO II

**REQUISITI DI ORGANIZZAZIONE**

## SEZIONE 1

**Organizzazione**

## Articolo 5

(Articolo 13, paragrafi da 2 a 8, della direttiva 2004/39/CE)

**Requisiti generali di organizzazione**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di soddisfare i seguenti requisiti:
  - a) istituire, applicare e mantenere procedure decisionali e una struttura organizzativa che specifichi in forma chiara e documentata i rapporti gerarchici e la suddivisione delle funzioni e delle responsabilità;
  - b) assicurare che i soggetti rilevanti conoscano le procedure da seguire per il corretto esercizio delle proprie responsabilità;
  - c) istituire, applicare e mantenere idonei meccanismi di controllo interno concepiti per garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure a tutti i livelli dell'impresa di investimento;
  - d) impiegare personale provvisto delle qualifiche, delle conoscenze e delle competenze necessarie per l'esercizio delle responsabilità loro attribuite;
  - e) istituire, applicare e mantenere a tutti i livelli pertinenti dell'impresa di investimento un sistema efficace di segnalazione interna e di comunicazione delle informazioni;
  - f) conservare registrazioni adeguate e ordinate dell'attività dell'impresa e della sua organizzazione interna;
  - g) assicurare che il fatto di affidare funzioni multiple ai propri soggetti rilevanti non impedisca e non sia tale da potere probabilmente impedire loro di svolgere in modo onesto, equo e professionale una qualsiasi di tali funzioni.

Gli Stati membri assicurano che, a tali fini, le imprese di investimento tengano conto della natura, delle dimensioni e della complessità della loro attività, nonché della natura e della gamma dei servizi di investimento e delle attività di investimento che prestano ed esercitano nel quadro della loro attività.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di istituire, applicare e mantenere procedure e sistemi idonei a tutelare la sicurezza, l'integrità e la riservatezza delle informazioni, tenendo conto della natura delle informazioni in oggetto.

3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di istituire, applicare e mantenere un'idonea politica di continuità

dell'attività, che consenta loro di preservare i dati e le funzioni essenziali e di garantire la continuità dei servizi e delle attività di investimento in caso di interruzione dei loro sistemi e delle loro procedure o, qualora ciò non sia possibile, che permetta loro di recuperare tempestivamente i dati e le funzioni e di riprendere tempestivamente i servizi e le attività di investimento.

4. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di istituire, applicare e mantenere politiche e procedure contabili che consentano loro di fornire tempestivamente, in caso di richiesta da parte dell'autorità competente, documenti finanziari che presentino un quadro fedele della posizione finanziaria e che siano conformi a tutti i principi e a tutte le norme contabili applicabili.

5. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di controllare e valutare con regolarità l'adeguatezza e l'efficacia dei sistemi, dei meccanismi di controllo interno e delle procedure da loro istituiti conformemente ai paragrafi da 1 a 4 e di adottare le misure opportune per rimediare a eventuali carenze.

## Articolo 6

(Articolo 13, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

**Adempimento degli obblighi**

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento istituiscano, applichino e mantengano politiche e procedure adeguate per individuare il rischio di mancata osservanza degli obblighi di cui alla direttiva 2004/39/CE da parte dell'impresa, nonché i rischi che ne derivano e mettano in atto misure e procedure idonee per minimizzare tale rischio e per consentire alle autorità competenti di esercitare efficacemente i poteri conferiti loro dalla suddetta direttiva.

Gli Stati membri assicurano che, a tali fini, le imprese di investimento tengano conto della natura, delle dimensioni e della complessità della loro attività, nonché della natura e della gamma dei servizi di investimento e delle attività di investimento che prestano ed esercitano nel quadro della loro attività.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di istituire e mantenere una funzione di verifica dell'adempimento permanente, efficace e indipendente, cui sono attribuite le seguenti responsabilità:

- a) controllare e valutare regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle misure e delle procedure messe in atto conformemente al paragrafo 1, primo comma, e delle misure adottate per rimediare a eventuali carenze nell'adempimento degli obblighi da parte dell'impresa;
- b) fornire consulenza e assistenza ai soggetti rilevanti incaricati dei servizi di investimento e delle attività di investimento ai fini dell'adempimento degli obblighi che incombono all'impresa in virtù della direttiva 2004/39/CE.

3. Per consentire alla funzione di controllo della conformità di svolgere i suoi compiti con correttezza e indipendenza, gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare che siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) la funzione di controllo della conformità deve disporre dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie e avere adeguato accesso alle informazioni pertinenti;
- b) deve essere nominato un responsabile per la funzione di controllo della conformità, al quale spetta presentare le relazioni in materia di conformità di cui all'articolo 9, paragrafo 2;
- c) i soggetti rilevanti che partecipano alla funzione di controllo della conformità non devono partecipare alla prestazione dei servizi e all'esercizio delle attività che essi sono chiamati a controllare;
- d) il metodo per la determinazione della remunerazione dei soggetti rilevanti che partecipano alla funzione di controllo della conformità non deve comprometterne l'obiettività e non deve essere tale per cui sia probabile che ne comprometta l'obiettività.

Tuttavia, l'impresa di investimento è esentata da uno o da entrambi i requisiti di cui alla lettera c) o d), qualora dimostri che, tenuto conto della natura, delle dimensioni e della complessità della sua attività e della natura e della gamma dei servizi e delle attività di investimento che essa presta o esercita, l'obbligo di cui alla lettera in questione non è proporzionato e che la sua funzione di controllo della conformità continua ad essere efficace.

#### Articolo 7

(Articolo 13, paragrafo 5, secondo comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### Gestione del rischio

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di prendere le seguenti misure:

- a) istituire, applicare e mantenere politiche e procedure di gestione del rischio idonee che consentano di individuare i rischi legati alle attività, ai processi e ai sistemi dell'impresa e, se appropriato, di determinare il livello di rischio tollerato dall'impresa;
- b) adottare dispositivi, processi e meccanismi efficaci che consentano di gestire i rischi relativi alle attività, ai processi e ai sistemi dell'impresa, tenuto conto di tale livello di tolleranza del rischio;
- c) controllare:
  - i) l'adeguatezza e l'efficacia delle politiche e delle procedure di gestione del rischio dell'impresa di investimento;
  - ii) il grado in cui l'impresa di investimento e i soggetti rilevanti rispettano i dispositivi, i processi e i meccanismi adottati conformemente alla lettera b);
  - iii) l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze riscontrate in tali politiche,

procedure, dispositivi, processi e meccanismi, ivi compresa la mancata osservanza da parte dei soggetti rilevanti di tali politiche, procedure, dispositivi, processi e meccanismi.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento, se ciò è opportuno e proporzionato vista la natura, le dimensioni e la complessità dell'attività dell'impresa nonché la natura e la gamma dei servizi di investimento e delle attività di investimento che essa presta ed esercita nel quadro di tale attività, di istituire e mantenere una funzione di controllo del rischio che operi in modo indipendente ed esegua i seguenti compiti:

- a) applicare le politiche e le procedure di cui al paragrafo 1;
- b) presentare relazioni e fornire consulenza all'alta dirigenza, conformemente all'articolo 9, paragrafo 2.

Quando l'impresa di investimento non è tenuta, in applicazione del primo comma, ad istituire e mantenere una funzione di gestione del rischio che operi in modo indipendente, deve tuttavia essere in grado di dimostrare che le politiche e le procedure che ha adottato conformemente al paragrafo 1 soddisfino i requisiti di tale paragrafo e siano costantemente efficaci.

#### Articolo 8

(Articolo 13, paragrafo 5, secondo comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### Audit interno

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento, se ciò è opportuno e proporzionato vista la natura, le dimensioni e la complessità dell'attività dell'impresa, nonché la natura e la gamma dei servizi e delle attività di investimento che essa presta ed esercita nel quadro di tale attività, di istituire e mantenere una funzione di audit interno, separata e indipendente dalle altre funzioni e attività dell'impresa di investimento, cui sono attribuite le seguenti responsabilità:

- a) adottare, applicare e mantenere un piano di audit per l'esame e la valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei meccanismi di controllo interno e dei dispositivi dell'impresa di investimento;
- b) formulare raccomandazioni basate sui risultati dei lavori realizzati conformemente alla lettera a);
- c) verificare l'osservanza di tali raccomandazioni;
- d) presentare relazioni sulle questioni relative all'audit interno, conformemente all'articolo 9, paragrafo 2.

#### Articolo 9

(Articolo 13, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### Responsabilità dell'alta dirigenza

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare, nell'attribuzione interna delle funzioni, che la responsabilità di garantire che l'impresa si conformi agli obblighi che le incombono in virtù della direttiva 2004/39/CE sia attribuita all'alta dirigenza e, se opportuno, alla funzione di vigilanza.

In particolare, l'alta dirigenza e, se opportuno, la funzione di vigilanza sono tenute a valutare e riesaminare periodicamente l'efficacia delle politiche, dei dispositivi e delle procedure messi in atto per conformarsi agli obblighi imposti dalla direttiva 2004/39/CE e ad adottare le misure appropriate per rimediare a eventuali carenze.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare che l'alta dirigenza riceva in maniera frequente, almeno una volta all'anno, relazioni scritte sulle materie di cui agli articoli 6, 7 e 8, in cui sia in particolare indicato se siano state adottate misure appropriate per rimediare a eventuali carenze.

3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare che la funzione di vigilanza, qualora esista, riceva regolarmente relazioni scritte sulle stesse materie.

4. Ai fini del presente articolo, per «funzione di vigilanza» si intende la funzione responsabile, nell'ambito di un'impresa di investimento, della vigilanza dell'alta dirigenza.

#### Articolo 10

(Articolo 13, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### Trattamento dei reclami

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di istituire, applicare e mantenere procedure efficienti e trasparenti, ai fini del trattamento ragionevole e tempestivo dei reclami presentati dai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio e di conservare la registrazione di ogni reclamo e delle misure adottate per risolvere il problema sollevato.

#### Articolo 11

(Articolo 13, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### Definizione di operazione personale

Ai fini degli articoli 12 e 25, per «operazione personale» si intende un'operazione su uno strumento finanziario realizzata da, o per conto di, un soggetto rilevante, a condizione che sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:

- a) il soggetto rilevante deve agire al di fuori dell'ambito delle attività che compie in qualità di soggetto rilevante;
- b) l'operazione deve essere eseguita per conto di una qualsiasi delle persone seguenti:
  - i) il soggetto rilevante;
  - ii) una persona con cui il soggetto rilevante ha rapporti di parentela o stretti legami;
  - iii) una persona che intrattiene con il soggetto rilevante relazioni tali per cui il soggetto rilevante abbia un interesse significativo, diretto o indiretto, nel risultato dell'operazione che sia diverso dal pagamento di competenze o commissioni per l'esecuzione dell'operazione.

#### Articolo 12

(Articolo 13, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### Operazioni personali

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adottare, applicare e mantenere disposizioni adeguate per impedire le seguenti attività ai soggetti rilevanti che siano coinvolti in attività che potrebbero dare origine a conflitti di interesse o che abbiano accesso a informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo 1, punto 1), della direttiva 2003/6/CE o ad altre informazioni confidenziali riguardanti clienti od operazioni con o per clienti nell'esercizio dell'attività svolta per conto dell'impresa:

- a) realizzare operazioni personali che rientrino almeno in una delle seguenti categorie:
    - i) tali operazioni sono vietate ai predetti soggetti dalla direttiva 2003/6/CE;
    - ii) tali operazioni comportano l'abuso o la divulgazione scorretta di tali informazioni confidenziali;
    - iii) tali operazioni confliggono, o vi è la probabilità che confliggano, con gli obblighi che incombono all'impresa di investimento in virtù della direttiva 2004/39/CE;
  - b) consigliare o sollecitare qualsiasi altra persona, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di servizi, a intraprendere operazioni su strumenti finanziari che, se eseguite a titolo personale dal soggetto rilevante, rientrerebbero nell'ambito di applicazione della lettera a) o dell'articolo 25, paragrafo 2, lettera a) o b), o dell'articolo 47, paragrafo 3;
  - c) fatto salvo l'articolo 3, lettera a), della direttiva 2003/6/CE, comunicare a qualsiasi altra persona, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di servizi, informazioni o pareri, qualora il soggetto rilevante sappia o dovrebbe ragionevolmente sapere che in conseguenza di detta comunicazione l'altra persona compierà, o è probabile che compia, uno dei seguenti atti:
    - i) realizzare operazioni su strumenti finanziari che, se eseguite a titolo personale dal soggetto rilevante, rientrerebbero nell'ambito di applicazione della lettera a) o dell'articolo 25, paragrafo 2, lettera a) o b), o dell'articolo 47, paragrafo 3;
    - ii) consigliare o sollecitare un'altra persona a realizzare dette operazioni.
2. Le disposizioni di cui al paragrafo 1 sono concepite in modo da assicurare in particolare che:
- a) tutti i soggetti rilevanti di cui al paragrafo 1 siano a conoscenza delle restrizioni sulle operazioni personali e delle misure adottate dall'impresa di investimento in

materia di operazioni personali e di divulgazione di informazioni, conformemente al paragrafo 1;

- b) l'impresa venga informata tempestivamente di ogni operazione personale realizzata da un soggetto rilevante, o mediante la notificazione di tali operazioni o mediante altre procedure che consentano all'impresa di individuare tali operazioni.

In caso di accordi di esternalizzazione, l'impresa di investimento deve assicurare che l'impresa alla quale l'attività viene esternalizzata conservi una registrazione delle operazioni personali realizzate da soggetti rilevanti e, dietro richiesta, fornisca prontamente tali informazioni all'impresa di investimento;

- c) le operazioni personali notificate all'impresa o da essa individuate vengano registrate, con l'annotazione di eventuali autorizzazioni o divieti connessi all'operazione.

3. I paragrafi 1 e 2 non si applicano ai seguenti tipi di operazioni personali:

- a) le operazioni personali realizzate nel quadro di un servizio di gestione del portafoglio discrezionale, nell'ambito del quale non vi sia una comunicazione preventiva in relazione all'operazione tra il gestore del portafoglio e il soggetto rilevante o altra persona per conto della quale l'operazione viene eseguita;
- b) le operazioni personali su quote di organismi di investimento collettivo i quali soddisfino le condizioni per beneficiare dei diritti conferiti dalla direttiva 85/611/CEE o siano soggetti a vigilanza in base alla legislazione di uno Stato membro che garantisca un livello equivalente di ripartizione del rischio delle loro attività, purché il soggetto rilevante e ogni altra persona per conto della quale le operazioni vengano realizzate non partecipino alla gestione dell'organismo interessato.

## SEZIONE 2

### Esternalizzazione

#### Articolo 13

(Articolo 13, paragrafo 2, e articolo 13, paragrafo 5, primo comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Definizione di funzione operativa essenziale e importante**

1. Ai fini dell'articolo 13, paragrafo 5, primo comma, della direttiva 2004/39/CE, una funzione operativa viene considerata essenziale o importante laddove un'anomalia nella sua esecuzione o la sua mancata esecuzione comprometterebbero gravemente la capacità dell'impresa di investimento di continuare a conformarsi alle condizioni e agli obblighi della sua autorizzazione o agli altri obblighi imposti dalla direttiva 2004/39/CE, oppure comprometterebbero gravemente i suoi risultati finanziari o la solidità o la continuità dei suoi servizi e attività di investimento.

2. Senza pregiudizio dello status di qualsiasi altra funzione, le seguenti funzioni non sono considerate essenziali o importanti ai fini del paragrafo 1:

- a) la prestazione all'impresa di investimento di servizi di consulenza e di altri servizi che non rientrino nelle attività di investimento dell'impresa, ivi compresi la prestazione di consulenza giuridica all'impresa, la formazione del suo personale, i servizi di fatturazione e la sicurezza dei locali e del personale dell'impresa;
- b) l'acquisto di servizi standardizzati, compresi quelli relativi alla fornitura di informazioni di mercato e di informazioni sui prezzi.

#### Articolo 14

(Articolo 13, paragrafo 2, e articolo 13, paragrafo 5, primo comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento**

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che esternalizzano funzioni operative essenziali o importanti, o qualsiasi servizio o attività di investimento, restino pienamente responsabili del rispetto di tutti gli obblighi imposti loro dalla direttiva 2004/39/CE e osservino in particolare le condizioni seguenti:

- a) l'esternalizzazione non deve determinare la delega della responsabilità da parte dell'alta dirigenza;
- b) non devono essere alterati il rapporto e gli obblighi dell'impresa di investimento nei confronti della sua clientela ai sensi della direttiva 2004/39/CE;
- c) non deve essere messo a repentaglio il rispetto delle condizioni che l'impresa di investimento deve soddisfare per poter essere autorizzata e per conservare tale autorizzazione ai sensi dell'articolo 5 della direttiva 2004/39/CE;
- d) non deve essere soppressa o modificata nessuna delle altre condizioni alle quali è stata subordinata l'autorizzazione dell'impresa.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di agire con la competenza, la cura e la diligenza dovute quando concludono, applicano o pongono termine ad un qualsiasi accordo con il quale esternalizzano ad un fornitore di servizi funzioni operative essenziali o importanti o qualsiasi attività o servizio di investimento.

Le imprese di investimento adottano in particolare le misure necessarie per assicurare che siano soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) il fornitore di servizi deve disporre della competenza, della capacità e di qualsiasi autorizzazione richiesta dalla legge per esercitare le funzioni, i servizi o le attività esternalizzate in maniera professionale e affidabile;

- b) il fornitore di servizi deve prestare i servizi esternalizzati in maniera efficace; a questo scopo l'impresa deve dotarsi di metodi per la valutazione del livello delle prestazioni di tale fornitore;
- c) il fornitore deve sorvegliare adeguatamente l'esecuzione delle funzioni esternalizzate e gestire in modo appropriato i rischi connessi con l'esternalizzazione;
- d) devono essere adottate misure idonee, se risulta possibile che il fornitore di servizi non esegua le funzioni in maniera efficace e in conformità con la normativa e i requisiti vigenti;
- e) l'impresa di investimento deve conservare la competenza richiesta per controllare efficacemente le funzioni esternalizzate e per gestire i rischi connessi all'esternalizzazione e deve controllare tali funzioni e gestire tali rischi;
- f) il fornitore di servizi deve informare l'impresa d'investimento di qualsiasi sviluppo che potrebbe incidere in modo rilevante sulla sua capacità di eseguire le funzioni esternalizzate in maniera efficace e in conformità con la normativa e i requisiti vigenti;
- g) l'impresa di investimento deve poter porre termine, se necessario, all'accordo di esternalizzazione senza che ciò vada a detrimento della continuità e della qualità del servizio alla clientela;
- h) il fornitore di servizi deve collaborare con le autorità competenti per l'impresa di investimento per quanto riguarda le attività esternalizzate;
- i) l'impresa di investimento, i suoi revisori contabili e le autorità competenti pertinenti devono avere effettivo accesso ai dati relativi alle attività esternalizzate e ai locali in cui opera il fornitore di servizi; e le autorità competenti devono essere in grado di esercitare i predetti diritti di accesso;
- j) il fornitore di servizi deve garantire la protezione delle informazioni riservate relative all'impresa di investimento e ai suoi clienti;
- k) l'impresa di investimento e il fornitore di servizi devono adottare, applicare e mantenere un piano di emergenza per il ripristino dell'operatività dei sistemi in caso di disastro e la verifica periodica dei dispositivi di backup, quando ciò è necessario in considerazione della funzione, del servizio o dell'attività esternalizzati.

3. Gli Stati membri prescrivono che i diritti e gli obblighi rispettivi dell'impresa di investimento e del fornitore di servizi siano chiaramente distribuiti e specificati in un accordo scritto.

4. Gli Stati membri prevedono che, quando l'impresa di investimento e il fornitore di servizi sono membri dello stesso gruppo, l'impresa di investimento può, ai fini dell'osservanza del presente articolo e dell'articolo 15, tenere conto della misura in

cui controlla il fornitore di servizi o ha la capacità di influenzarne le azioni.

5. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di mettere a disposizione dell'autorità competente, su richiesta di quest'ultima, tutte le informazioni necessarie per permetterle di controllare che le attività esternalizzate vengano realizzate conformemente ai requisiti della presente direttiva.

#### Articolo 15

(Articolo 13, paragrafo 2, e articolo 13, paragrafo 5, primo comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### Fornitori di servizi situati in paesi terzi

1. In aggiunta agli obblighi di cui all'articolo 14, gli Stati membri prescrivono che, quando l'impresa di investimento esternalizza il servizio d'investimento di gestione del portafoglio fornito ai clienti al dettaglio affidandolo ad un fornitore di servizi situato in un paese terzo, essa assicuri che siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) il fornitore di servizi deve essere autorizzato o registrato nel suo paese di origine ai fini della prestazione di tale servizio e deve essere soggetto a vigilanza prudenziale;
- b) vi deve essere un adeguato accordo di cooperazione tra l'autorità competente dell'impresa di investimento e l'autorità di vigilanza del fornitore di servizi.

2. Qualora una o entrambe le condizioni di cui al paragrafo 1 non siano soddisfatte, l'impresa di investimento può esternalizzare i servizi di investimento ad un fornitore di servizi situato in un paese terzo solo se tale impresa notifica preventivamente all'autorità competente l'accordo di esternalizzazione e tale autorità non solleva obiezioni in merito a tale accordo entro un periodo di tempo ragionevole a decorrere dalla ricezione di tale notifica.

3. Senza pregiudizio del paragrafo 2, gli Stati membri pubblicano, o prescrivono alle autorità competenti di pubblicare, una dichiarazione sulla politica di esternalizzazione di cui al paragrafo 2. Tale dichiarazione contiene esempi di casi in cui l'autorità competente non muoverebbe o è improbabile che muoverebbe obiezioni ad un'esternalizzazione di cui al paragrafo 2, laddove una o entrambe le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere a) e b), non sono soddisfatte. Essa include una chiara spiegazione della ragione per cui l'autorità competente ritiene che in tali casi l'esternalizzazione non pregiudicherebbe la capacità delle imprese di investimento di adempiere ai propri obblighi di cui all'articolo 14.

4. Il presente articolo non limita gli obblighi incombenti alle imprese di investimento di adempiere ai requisiti di cui all'articolo 14.

5. Le autorità competenti pubblicano un elenco delle autorità di vigilanza dei paesi terzi con le quali abbiano concluso accordi di cooperazione che siano appropriati ai fini dell'applicazione del paragrafo 1, lettera b).

## SEZIONE 3

**Salvaguardia delle attività della clientela**

## Articolo 16

(Articolo 13, paragrafi 7 e 8, della direttiva 2004/39/CE)

**Salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi della clientela**

1. Gli Stati membri prescrivono che, per salvaguardare i diritti dei clienti sugli strumenti finanziari e sui fondi di loro appartenenza, le imprese di investimento devono soddisfare i seguenti requisiti:

- a) conservare le registrazioni e mantenere i conti in modo tale da poter distinguere in qualsiasi momento e senza indugio le attività detenute per conto di un cliente da quelle detenute per conto di altri clienti e dalle attività di pertinenza delle imprese stesse;
- b) conservare le registrazioni e mantenere i conti secondo modalità che ne garantiscano l'esattezza ed in particolare la corrispondenza con gli strumenti finanziari e con i fondi detenuti per conto della clientela;
- c) effettuare con regolarità riconciliazioni delle registrazioni e dei conti interni con le registrazioni e i conti degli eventuali terzi dai quali sono detenute le attività;
- d) adottare le misure necessarie per garantire che gli eventuali strumenti finanziari della clientela depositati presso terzi ai sensi dell'articolo 17 siano identificati separatamente dagli strumenti finanziari appartenenti all'impresa di investimento e dagli strumenti finanziari appartenenti a tali terzi, tramite conti intestati diversamente nei registri dei terzi, o altre misure equivalenti che assicurino lo stesso livello di protezione;
- e) adottare le misure necessarie per garantire che i fondi della clientela depositati, conformemente all'articolo 18, presso una banca centrale, un ente creditizio o una banca autorizzata in un paese terzo o un fondo del mercato monetario riconosciuto siano detenuti su un conto o su conti identificati separatamente dai conti utilizzati per detenere i fondi appartenenti all'impresa di investimento;
- f) introdurre idonee disposizioni organizzative volte a minimizzare il rischio di perdita o di diminuzione del valore delle attività della clientela, o dei diritti ad esse legati, in seguito ad abuso delle attività, frode, cattiva gestione, errori contabili o negligenza.

2. Qualora, per ragioni connesse con il diritto applicabile, in particolare con la normativa in materia di proprietà o di insolvenza, le disposizioni adottate da un'impresa di investimento conformemente al paragrafo 1 per tutelare i diritti della

clientela non siano sufficienti per conformarsi agli obblighi stabiliti dall'articolo 13, paragrafi 7 e 8, della direttiva 2004/39/CE, gli Stati membri prescrivono le misure che le imprese di investimento devono adottare per conformarsi ai predetti obblighi.

3. Qualora il diritto vigente nel paese nel quale siano detenuti i fondi o gli strumenti finanziari della clientela impedisca alle imprese di investimento di conformarsi alle disposizioni del paragrafo 1, lettera d) o e), gli Stati membri prescrivono requisiti che abbiano un effetto equivalente in termini di salvaguardia dei diritti della clientela.

## Articolo 17

(Articolo 13, paragrafo 7, della direttiva 2004/39/CE)

**Deposito degli strumenti finanziari della clientela**

1. Gli Stati membri consentono alle imprese di investimento di depositare gli strumenti finanziari da loro detenuti per conto della loro clientela su uno o più conti aperti presso terzi, purché esse esercitino tutta la competenza, la cura e la diligenza dovute nella scelta, nella designazione e nel riesame periodico di tali terzi, nonché delle disposizioni che disciplinano la detenzione e la custodia di tali strumenti finanziari.

In particolare gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di tenere conto della competenza e della reputazione di cui tali terzi godono sul mercato, nonché di ogni requisito giuridico o pratica di mercato in materia di detenzione di tali strumenti finanziari che potrebbero ledere i diritti della clientela.

2. Se la custodia degli strumenti finanziari per conto di un'altra persona è soggetta ad una regolamentazione e ad una vigilanza specifiche nel paese in cui l'impresa di investimento intende depositare gli strumenti finanziari della clientela presso un terzo, gli Stati membri assicurano che l'impresa non li depositi nel predetto paese presso un terzo che non sia soggetto a tale regolamentazione e vigilanza.

3. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento non depositino strumenti finanziari detenuti per conto della clientela presso un terzo in un paese terzo che non regolamenti la detenzione e la custodia di strumenti finanziari per conto di un'altra persona, a meno che non sia soddisfatta una delle seguenti condizioni:

- a) la natura degli strumenti finanziari o dei servizi di investimento connessi a detti strumenti finanziari impone che essi siano depositati presso un terzo in tale paese terzo;
- b) se gli strumenti finanziari sono detenuti per conto di un cliente professionale, quest'ultimo richiede all'impresa per iscritto di depositarli presso un terzo in tale paese terzo.

### Articolo 18

(Articolo 13, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE)

#### Deposito dei fondi della clientela

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di depositare senza indugio i fondi della clientela, al momento della loro ricezione, in uno o più conti aperti presso una qualsiasi delle seguenti entità:

- a) una banca centrale;
- b) un ente creditizio autorizzato conformemente alla direttiva 2000/12/CE;
- c) una banca autorizzata in un paese terzo;
- d) un fondo del mercato monetario riconosciuto.

Il primo comma non si applica agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (rifusione) <sup>(1)</sup>, per quanto concerne i depositi, ai sensi della predetta direttiva, detenuti da tali enti.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera d), e dell'articolo 16, paragrafo 1, lettera e), per «fondo del mercato monetario riconosciuto» si intende un organismo di investimento collettivo che sia autorizzato conformemente alla direttiva 85/611/CEE o che sia soggetto a vigilanza e, se applicabile, autorizzato da un'autorità a norma del diritto nazionale di uno Stato membro e che soddisfi le condizioni seguenti:

- a) il suo obiettivo di investimento principale deve essere quello di mantenere il valore netto delle attività dell'impresa costante al valore nominale (al netto degli utili) o al valore del capitale iniziale investito maggiorato degli utili;
- b) ai fini del raggiungimento di tale obiettivo di investimento principale, deve investire esclusivamente in strumenti del mercato monetario di elevata qualità con una durata o una durata residua non superiore a 397 giorni, o aggiustamenti periodici del rendimento coerenti con tale durata e con una durata media ponderata di 60 giorni. Può altresì raggiungere tale obiettivo investendo a titolo accessorio in depositi presso enti creditizi;
- c) deve assicurare liquidità tramite regolamento il giorno stesso o quello successivo.

Ai fini della lettera b), uno strumento del mercato monetario è considerato di elevata qualità se ciascuna agenzia di rating competente che lo abbia valutato gli ha assegnato la valutazione del merito di credito più elevata disponibile. Uno strumento che non sia stato valutato da nessuna agenzia di rating competente non è considerato di elevata qualità.

Ai fini del secondo comma, un'agenzia di rating è considerata competente se pubblica regolarmente e su base professionale

valutazioni del merito di credito per i fondi del mercato monetario ed è un'agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI) idonea ai sensi dell'articolo 81, paragrafo 1, della direttiva 2006/48/CE.

3. Gli Stati membri prescrivono che, quando le imprese di investimento non depositano i fondi della clientela presso una banca centrale, esercitino tutta la competenza, la cura e la diligenza dovute nella scelta, nella designazione e nel riesame periodico dell'ente creditizio, della banca o del fondo del mercato monetario presso i quali depositano tali fondi, nonché delle disposizioni per la detenzione degli stessi.

Gli Stati membri assicurano in particolare che le imprese di investimento tengano conto della competenza e della reputazione di cui detti enti o fondi del mercato monetario godono sul mercato, al fine di assicurare la tutela dei diritti dei clienti, nonché di ogni requisito giuridico o regolamentare o di ogni pratica di mercato in materia di detenzione di fondi della clientela che possano ledere i diritti di tale clientela.

Gli Stati membri assicurano che i clienti abbiano il diritto di opporsi al deposito dei loro fondi presso un fondo del mercato monetario riconosciuto.

### Articolo 19

(Articolo 13, paragrafo 7, della direttiva 2004/39/CE)

#### Utilizzo degli strumenti finanziari della clientela

1. Gli Stati membri non consentono alle imprese di investimento di concludere accordi per operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari da loro detenuti per conto di un cliente o di utilizzare in altro modo tali strumenti finanziari per proprio conto o per conto di un altro cliente dell'impresa, a meno che non siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) il cliente deve aver dato il proprio consenso preliminare esplicito all'uso degli strumenti a determinate condizioni, attestato, nel caso di un cliente al dettaglio, dalla sua firma o da un meccanismo alternativo equivalente;
- b) gli strumenti finanziari di tale cliente devono poter essere utilizzati unicamente alle condizioni specificate, alle quali il cliente ha dato il suo consenso.

2. Gli Stati membri non consentono alle imprese di investimento di concludere accordi per operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari detenuti per conto di un cliente in un conto omnibus mantenuto da un terzo o di utilizzare in altro modo gli strumenti finanziari detenuti in tale tipo di conto per proprio conto o per conto di un altro cliente, a meno che, in aggiunta alle condizioni di cui al paragrafo 1, non sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:

- a) ogni cliente i cui strumenti finanziari sono detenuti nel conto omnibus deve aver dato il suo consenso preliminare esplicito conformemente al paragrafo 1, lettera a);

<sup>(1)</sup> GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

- b) l'impresa di investimento deve essere dotata di sistemi e di controlli che garantiscano che verranno utilizzati in questo modo unicamente gli strumenti finanziari appartenenti ai clienti che abbiano dato il loro consenso preliminare esplicito conformemente al paragrafo 1, lettera a).

Le registrazioni dell'impresa di investimento contengono i dati relativi al cliente che ha impartito le istruzioni sull'utilizzo degli strumenti finanziari e al numero di strumenti finanziari utilizzati appartenenti ad ogni cliente che abbia dato il suo consenso, in modo da permettere una corretta ripartizione di eventuali perdite.

#### Articolo 20

(Articolo 13, paragrafi 7 e 8, della direttiva 2004/39/CE)

#### Relazioni dei revisori dei conti esterni

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare che i loro revisori dei conti esterni riferiscano almeno annualmente all'autorità competente dello Stato membro di origine dell'impresa sull'adeguatezza delle disposizioni adottate dall'impresa in applicazione dell'articolo 13, paragrafi 7 e 8, della direttiva 2004/39/CE e della presente sezione.

#### SEZIONE 4

#### Conflitti di interesse

#### Articolo 21

(Articolo 13, paragrafo 3, e articolo 18 della direttiva 2004/39/CE)

#### Conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievoli per i clienti

Gli Stati membri assicurano che, come criterio minimo per determinare i tipi di conflitti di interesse che possono insorgere al momento della fornitura di servizi di investimento e accessori o di una combinazione di essi e la cui esistenza può danneggiare gli interessi di un cliente, le imprese di investimento considerino se l'impresa di investimento, un soggetto rilevante o una persona avente un legame di controllo, diretto o indiretto, con l'impresa si trovi in una delle seguenti situazioni, sia a seguito della prestazione di servizi di investimento o accessori o di attività di investimento, sia per altra ragione:

- è probabile che l'impresa o tale soggetto realizzino un guadagno finanziario o evitino una perdita finanziaria, a spese del cliente;
- l'impresa o tale soggetto hanno nel risultato del servizio prestato al cliente o dell'operazione realizzata per conto di quest'ultimo un interesse distinto da quello del cliente;
- l'impresa o tale soggetto hanno un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di un altro cliente o gruppo di clienti rispetto a quelli del cliente interessato;

- l'impresa o tale soggetto svolgono la stessa attività del cliente;
- l'impresa o tale soggetto ricevono o riceveranno da una persona diversa dal cliente un incentivo, in relazione con il servizio prestato al cliente, sotto forma di denaro, di beni o di servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente fatturate per tale servizio.

#### Articolo 22

(Articolo 13, paragrafo 3, e articolo 18, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### Politica di gestione dei conflitti di interesse

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di elaborare, applicare e mantenere un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse che deve essere formulata per iscritto ed essere adeguata alle dimensioni e all'organizzazione dell'impresa e alla natura, alle dimensioni e alla complessità della sua attività.

Qualora l'impresa appartenga ad un gruppo, tale politica deve tenere conto anche delle circostanze, di cui l'impresa è o dovrebbe essere a conoscenza, che potrebbero causare un conflitto di interesse risultante dalla struttura e dalle attività degli altri membri del gruppo.

2. La politica di gestione dei conflitti di interesse messa in atto conformemente al paragrafo 1 deve avere il seguente contenuto:

- deve consentire di individuare, in riferimento ai servizi e alle attività di investimento e ai servizi accessori prestati da o per conto dell'impresa di investimento, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse che possa ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti;

- deve definire le procedure da seguire e le misure da adottare per gestire tali conflitti.

3. Gli Stati membri assicurano che le procedure e le misure previste al paragrafo 2, lettera b), siano volte a garantire che i soggetti rilevanti impegnati in varie attività professionali che implicano un conflitto di interesse del tipo specificato al paragrafo 2, lettera a), svolgano dette attività con un grado di indipendenza appropriato per le dimensioni e le attività dell'impresa di investimento e del gruppo cui essa appartiene e per la rilevanza del rischio che gli interessi del cliente siano danneggiati.

Ai fini del paragrafo 2, lettera b), tra le procedure da seguire e le misure da adottare rientrano quelle tra le seguenti che sono necessarie e idonee perché l'impresa garantisca il grado di indipendenza richiesto:

- procedure efficaci per impedire o per controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che comportino un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più clienti;

- b) la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni implicano l'esercizio di attività per conto dei clienti o la prestazione di servizi ai clienti i cui interessi possano confliggere, o che rappresentino in altro modo interessi diversi che possono confliggere, ivi compresi quelli dell'impresa;
- c) l'eliminazione di ogni legame diretto tra la retribuzione dei soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente un'attività e la retribuzione di, o i redditi generati da, altri soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente un'altra attività, nel caso in cui possa sorgere un conflitto di interesse in relazione a dette attività;
- d) misure miranti a impedire o a limitare l'esercizio da parte di qualsiasi persona di un'influenza indebita sul modo in cui un soggetto rilevante esegue i servizi di investimento o accessori o le attività di investimento;
- e) misure miranti a impedire o a controllare la partecipazione simultanea o consecutiva di un soggetto rilevante a servizi di investimento o accessori o attività di investimento distinti, quando tale partecipazione possa nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interesse.

Se l'adozione o l'applicazione di una o più tra le suddette misure e procedure non assicura il grado richiesto di indipendenza, gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adottare tutte le misure e procedure alternative o aggiuntive che siano necessarie e appropriate a tali fini.

4. Gli Stati membri assicurano che le informazioni da comunicare ai clienti, in applicazione dell'articolo 18, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE, siano fornite su un supporto durevole e siano sufficientemente dettagliate, considerata la natura del cliente, da consentire a tale cliente di prendere una decisione informata sul servizio di investimento o accessorio, tenuto conto del contesto in cui sorge il conflitto di interesse.

#### Articolo 23

(Articolo 13, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Registro dei servizi o delle attività che danno origine a conflitti di interesse pregiudizievoli**

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di tenere e aggiornare regolarmente un registro nel quale riportano i tipi di servizi di investimento o accessori o di attività di investimento svolti dall'impresa o per suo conto, per i quali sia sorto, o, nel caso di un servizio o di un'attività in corso, possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti.

#### Articolo 24

(Articolo 19, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Ricerca in materia di investimenti**

1. Ai fini dell'articolo 25, per «ricerca in materia di investimenti» si intendono ricerche o altre informazioni che raccomandino o suggeriscano, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o diversi strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, destinate a canali di distribuzione o al pubblico, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) esse vengano designate o descritte come ricerca in materia di investimenti o con termini analoghi, o vengano presentate come una spiegazione obiettiva o indipendente delle questioni oggetto della raccomandazione;
- b) se la raccomandazione in questione venisse fatta dall'impresa di investimento ad un cliente, non costituirebbe consulenza in materia di investimenti ai fini della direttiva 2004/39/CE.

2. Una raccomandazione del tipo rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 1, punto 3), della direttiva 2003/125/CE, ma relativa agli strumenti finanziari ai sensi della direttiva 2004/39/CE che non soddisfa le condizioni di cui al paragrafo 1, viene trattata come una comunicazione di marketing ai fini della direttiva 2004/39/CE e gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che producono o diffondono la raccomandazione di assicurare che sia chiaramente identificata come tale.

Inoltre gli Stati membri prescrivono a tali imprese di assicurare che le raccomandazioni di questo tipo contengano l'avviso chiaro ed evidente (o, in caso di raccomandazione orale, una dichiarazione avente lo stesso effetto) che non sono state preparate conformemente ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che non sono soggette ad alcun divieto che proibisca le negoziazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

#### Articolo 25

(Articolo 13, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Requisiti di organizzazione supplementari applicabili nel caso in cui un'impresa produca e diffonda ricerca in materia di investimenti**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che producono ricerca in materia di investimenti, o dispongono la produzione di ricerca in materia di investimenti, che è destinata ad essere diffusa o sarà probabilmente diffusa successivamente ai loro clienti o al pubblico sotto la loro responsabilità o sotto la responsabilità di un membro del loro gruppo, di assicurare l'attuazione di tutte le misure di cui all'articolo 22, paragrafo 3, in relazione agli analisti finanziari coinvolti nella produzione della ricerca in materia di investimenti e ad altri soggetti rilevanti le cui responsabilità o i cui interessi

professionali possono confliggere con gli interessi delle persone alle quali la ricerca in materia di investimenti viene diffusa.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che rientrano nell'ambito di applicazione del paragrafo 1 di adottare disposizioni volte ad assicurare che siano soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti non devono realizzare operazioni personali o negoziare, salvo che in qualità di market maker agendo in buona fede e nel normale corso del market making o in esecuzione di un ordine di un cliente non sollecitato, per conto di qualsiasi altra persona, inclusa l'impresa di investimento, su strumenti finanziari oggetto della ricerca in materia di investimenti o su qualsiasi strumento finanziario correlato, se hanno conoscenza dei tempi o del contenuto probabili di tale ricerca e tali dati non sono accessibili al pubblico o ai clienti e non possono essere facilmente dedotti dalle informazioni disponibili, fino a quando i destinatari della ricerca in materia di investimenti non abbiano avuto ragionevolmente la possibilità di agire sulla base di tale ricerca;
- b) nelle situazioni non rientranti nell'ambito di applicazione della lettera a), gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione della ricerca in materia di investimenti non devono realizzare operazioni personali su strumenti finanziari oggetto della ricerca in materia di investimenti o su strumenti finanziari correlati, che siano contrarie alle raccomandazioni correnti, eccetto in circostanze eccezionali e con l'accordo preliminare di un membro del servizio giuridico o della funzione di controllo della conformità dell'impresa;
- c) le imprese di investimento stesse, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerca in materia di investimenti non devono accettare incentivi da parte di persone aventi un interesse significativo nell'oggetto della ricerca in materia di investimenti;
- d) le imprese di investimento stesse, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerca in materia di investimenti non devono promettere agli emittenti un trattamento positivo nella loro ricerca;
- e) gli emittenti, i soggetti rilevanti diversi dagli analisti finanziari e qualsiasi altra persona non devono, prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti, essere autorizzati ad esaminare un progetto della ricerca in materia di investimenti per verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali contenute in tale ricerca o per altri fini diversi dalla verifica dell'adempimento delle obbligazioni giuridiche dell'impresa, se il progetto include una raccomandazione o un prezzo obiettivo.

Ai fini del presente paragrafo, «strumento finanziario correlato» significa uno strumento finanziario il cui prezzo risente direttamente delle oscillazioni del prezzo di un altro strumento finanziario che è oggetto della ricerca in materia di investimenti ed include un derivato su tale altro strumento finanziario.

3. Gli Stati membri esentano le imprese di investimento, che diffondono al pubblico o ai clienti ricerca in materia di investimenti prodotta da un'altra persona, dall'obbligo di conformarsi al paragrafo 1, se sono soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) la persona che produce la ricerca in materia di investimenti non deve essere un membro del gruppo al quale appartiene l'impresa di investimento;
- b) l'impresa di investimento non deve modificare sostanzialmente le raccomandazioni contenute nella ricerca in materia di investimenti;
- c) l'impresa di investimento non deve presentare la ricerca in materia di investimenti come ricerca da essa stessa prodotta;
- d) l'impresa di investimento deve verificare che l'autore della ricerca sia soggetto ad obblighi equivalenti a quelli previsti dalla presente direttiva in relazione alla produzione di tale ricerca o abbia adottato linee guida che includono tali obblighi.

#### CAPO III

### CONDIZIONI DI ESERCIZIO APPLICABILI ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

#### SEZIONE 1

#### *Incentivi*

#### *Articolo 26*

(Articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Incentivi**

Gli Stati membri assicurano che si consideri che le imprese di investimento non agiscono in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei clienti, se, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ad un cliente, versano o percepiscono competenze o commissioni oppure forniscono o ricevono prestazioni non monetarie ad eccezione di:

- a) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o una persona per conto del cliente;
- b) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o una persona che agisca per conto di un terzo, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:
  - i) l'esistenza, la natura e l'importo di competenze, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio in questione;

- ii) il pagamento di competenze o commissioni o la concessione di prestazioni non monetarie deve essere volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'impresa dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;
- c) competenze adeguate che rendano possibile la prestazione di servizi di investimento o siano necessarie a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti.

Gli Stati membri consentono alle imprese di investimento, ai fini della lettera b), punto i), di comunicare i termini essenziali delle disposizioni in materia di competenze, commissioni o prestazioni non monetarie in forma sintetica, purché si impegnino a rendere noti altri dettagli su richiesta del cliente ed onorino tale impegno.

#### SEZIONE 2

### **Informazioni fornite ai clienti e potenziali clienti**

#### Articolo 27

(Articolo 19, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Condizioni che le informazioni devono rispettare per essere corrette, chiare e non fuorvianti**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing, che esse indirizzano a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio o che esse distribuiscono in modo tale per cui è probabile che siano da loro ricevute, soddisfino le condizioni di cui ai paragrafi da 2 a 8.
2. Le informazioni di cui al paragrafo 1 devono includere il nome dell'impresa di investimento.

Devono essere accurate ed in particolare non devono sottolineare gli eventuali vantaggi potenziali di un servizio di investimento o di uno strumento finanziario senza fornire anche un'indicazione corretta ed evidente di eventuali rischi rilevanti.

Devono essere sufficienti e presentate in modo da essere con ogni probabilità comprensibili per il componente medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute.

Non devono mascherare, minimizzare od oscurare elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti.

3. Quando le informazioni raffrontano servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari o persone che prestano servizi di investimento o accessori, devono soddisfare le seguenti condizioni:

- a) il raffronto deve avere un senso e deve essere presentato in modo corretto ed equilibrato;

- b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto devono essere specificate;
- c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto devono essere indicati.

4. Quando le informazioni contengono un'indicazione dei risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice finanziario o di un servizio di investimento, devono essere soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) tale indicazione non deve costituire l'elemento centrale della comunicazione;
- b) le informazioni devono fornire dati appropriati sui risultati riguardanti i 5 anni immediatamente precedenti, o l'intero periodo durante il quale lo strumento finanziario è stato offerto, l'indice finanziario è stato creato o il servizio di investimento è stato fornito se inferiore a 5 anni, oppure riguardanti un periodo più lungo eventualmente deciso dall'impresa e in ogni caso tali dati devono essere basati su periodi completi di 12 mesi;
- c) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni devono essere chiaramente indicati;
- d) le informazioni devono contenere l'avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri;
- e) quando tale indicazione si basa su dati espressi in una valuta diversa da quella dello Stato membro nel quale il cliente al dettaglio o il potenziale cliente al dettaglio è residente, le informazioni devono indicare chiaramente di che valuta si tratta e avvertire che il rendimento può crescere o diminuire a seguito di oscillazioni del cambio;
- f) quando l'indicazione è basata sui risultati lordi, deve essere comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri.

5. Quando le informazioni includono o fanno riferimento a simulazioni di risultati passati, devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e devono essere soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) le simulazioni dei risultati passati devono essere basate sui risultati passati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione;
- b) per quanto riguarda i risultati passati reali di cui alla lettera a), devono essere soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 4, lettere da a) a c), e) e f);
- c) le informazioni devono contenere l'avviso evidente che i dati si riferiscono a simulazioni dei risultati passati e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

6. Quando le informazioni contengono dati sui risultati futuri, devono essere soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) non devono basarsi su simulazioni di risultati passati o farvi riferimento;
- b) devono basarsi su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi;
- c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, deve essere comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri;
- d) devono contenere l'avviso evidente che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

7. Quando le informazioni fanno riferimento ad un trattamento fiscale particolare, devono indicare in modo evidente che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

8. Le informazioni non devono utilizzare il nome di qualsiasi autorità competente in alcun modo che possa indicare o suggerire che tale autorità avalli o approvi i prodotti o i servizi dell'impresa di investimento.

#### Articolo 28

(Articolo 19, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE)

#### Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento notifichino ai nuovi clienti e ai clienti esistenti che l'impresa di investimento ha classificato di recente, come richiesto dalla direttiva 2004/39/CE, la loro classificazione in qualità di cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata conformemente alla predetta direttiva.

2. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento informino i clienti, su un supporto durevole, circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.

3. Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento, le quali possono agire o su loro iniziativa o su richiesta del cliente:

- a) a trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente che potrebbe essere altrimenti classificato come controparte qualificata ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE;
- b) a trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale ai sensi dell'allegato II, parte I, della direttiva 2004/39/CE.

#### Articolo 29

(Articolo 19, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE)

#### Obblighi generali di informazione nei confronti dei clienti

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, in tempo utile prima che tale cliente o potenziale cliente sia vincolato da qualsiasi accordo per la prestazione di servizi di investimento o accessori, o prima della prestazione di tali servizi qualora essa sia precedente, le seguenti informazioni:

- a) i termini di qualsiasi accordo del tipo suddetto;
- b) le informazioni di cui all'articolo 30 riguardanti tale contratto o tali servizi di investimento o accessori.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire le informazioni di cui agli articoli da 30 a 33 ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio in tempo utile prima della prestazione di servizi di investimento o accessori a tali clienti.

3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai clienti professionali le informazioni di cui all'articolo 32, paragrafi 5 e 6, in tempo utile prima della prestazione del servizio in questione.

4. Le informazioni di cui ai paragrafi da 1 a 3 vengono fornite su un supporto durevole o tramite un sito Internet (quando esso non costituisce un supporto durevole), purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, siano soddisfatte.

5. In deroga ai paragrafi 1 e 2, gli Stati membri consentono alle imprese di investimento, nelle circostanze seguenti, di fornire al cliente al dettaglio le informazioni di cui al paragrafo 1 immediatamente dopo che tale cliente sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori e le informazioni di cui al paragrafo 2 immediatamente dopo l'inizio della prestazione del servizio:

- a) l'impresa non ha potuto rispettare i termini specificati ai paragrafi 1 e 2 in quanto, su richiesta del cliente, l'accordo è stato concluso utilizzando un mezzo di comunicazione a distanza che impedisce all'impresa di fornire le informazioni conformemente al paragrafo 1 o 2;
- b) in tutti i casi in cui l'articolo 3, paragrafo 3, della direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori e che modifica la direttiva 90/619/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE e 98/27/CE<sup>(1)</sup>, non prescrive altrimenti, l'impresa di investimento adempie agli obblighi di cui al predetto articolo in relazione al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, agendo come se tale cliente o potenziale cliente fosse un «consumatore» e l'impresa di investimento fosse un «fornitore» ai sensi della predetta direttiva.

<sup>(1)</sup> GU L 271 del 9.10.2002, pag. 16.

6. Gli Stati membri assicurano che l'impresa di investimento notifichi al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite in virtù degli articoli da 30 a 33 che sia pertinente per un servizio che l'impresa fornisce a tale cliente. Tale notifica viene fatta su un supporto durevole, se le informazioni alle quali si riferisce vengono fornite su un supporto durevole.

7. Gli Stati membri richiedono alle imprese di investimento di assicurarsi che le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing siano conformi a quelle che l'impresa fornisce ai clienti nel quadro della prestazione di servizi di investimento e accessori.

8. Gli Stati membri assicurano che, quando una comunicazione di marketing contiene un'offerta o un invito della seguente natura e specifica le modalità di risposta o include un modulo attraverso il quale può essere data una risposta, essa includa le informazioni di cui agli articoli da 30 a 33 che siano rilevanti per tale offerta o invito:

- a) offerta a concludere un accordo in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio con qualsiasi persona che risponda alla comunicazione;
- b) invito a qualsiasi persona che risponda alla comunicazione a fare un'offerta per concludere un accordo in relazione ad uno strumento finanziario o servizio di investimento o accessorio.

Tuttavia il primo comma non si applica se, per rispondere ad un'offerta o ad un invito contenuti nella comunicazione di marketing, il potenziale cliente al dettaglio deve far riferimento ad uno o più altri documenti, che, singolarmente o congiuntamente, contengono tali informazioni.

#### Articolo 30

(Articolo 19, paragrafo 3, primo trattino, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Informazioni sull'impresa di investimento e i suoi servizi destinate ai clienti al dettaglio e ai potenziali clienti al dettaglio**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le seguenti informazioni generali, laddove siano pertinenti:

- a) il nome e l'indirizzo dell'impresa di investimento e i dettagli di contatto necessari per consentire al cliente di comunicare in modo efficace con l'impresa;
- b) le lingue nelle quali il cliente può comunicare con l'impresa di investimento e ricevere da essa documenti e altre informazioni;
- c) i metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra l'impresa di investimento e il cliente, anche, se pertinente, per l'invio e la ricezione di ordini;
- d) una dichiarazione che l'impresa di investimento è autorizzata e il nome e l'indirizzo di contatto dell'autorità competente che l'ha autorizzata;

- e) quando l'impresa di investimento opera tramite un agente collegato, una dichiarazione in tal senso in cui viene specificato lo Stato membro in cui tale agente è registrato;
- f) la natura, la frequenza e le date delle relazioni sull'esecuzione del servizio che l'impresa di investimento presta al cliente conformemente all'articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE;
- g) se l'impresa di investimento detiene strumenti finanziari o fondi di clienti, una descrizione sintetica delle misure adottate dall'impresa per assicurare la loro protezione, compresi i dati principali di qualsiasi sistema di indennizzo degli investitori o di garanzia dei depositi pertinente che si applichi all'impresa in virtù delle sue attività in uno Stato membro;
- h) una descrizione, eventualmente in forma sintetica, della politica seguita dall'impresa in materia di conflitti di interesse conformemente all'articolo 22;
- i) ogniqualvolta il cliente lo richieda, maggiori dettagli circa tale politica in materia di conflitti di interesse su un supporto durevole o tramite un sito Internet (qualora esso non costituisca un supporto durevole), purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, siano soddisfatte.

2. Gli Stati membri assicurano che, quando le imprese di investimento forniscono il servizio di gestione del portafoglio, stabiliscano un metodo appropriato di valutazione e raffronto, come ad esempio un parametro di riferimento significativo, che sia basato sugli obiettivi di investimento del cliente e sui tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al cliente al quale viene fornito il servizio di valutarne l'esecuzione da parte dell'impresa.

3. Gli Stati membri prescrivono che, quando le imprese di investimento propongono di fornire servizi di gestione del portafoglio ad un cliente al dettaglio o ad un potenziale cliente al dettaglio, forniscano al cliente, in aggiunta alle informazioni di cui al paragrafo 1, le informazioni seguenti, laddove pertinenti:

- a) informazioni sul metodo e sulla frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente;
- b) i dettagli di eventuali deleghe della gestione discrezionale della totalità o di una parte degli strumenti finanziari o dei fondi contenuti nel portafoglio del cliente;
- c) la descrizione di qualsiasi parametro di riferimento al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente;
- d) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti;
- e) gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità.

## Articolo 31

(Articolo 19, paragrafo 3, secondo trattino, della direttiva 2004/39/CE)

**Informazioni sugli strumenti finanziari**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. Tale descrizione deve spiegare le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri a tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.

2. La descrizione dei rischi include, laddove pertinente per il tipo specifico di strumento interessato e lo status e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi:

- a) i rischi connessi a tale tipo di strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento;
- b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti del mercato disponibile per tali strumenti;
- c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, oltre al costo di acquisizione degli strumenti;
- d) eventuali requisiti di margine od obbligazioni analoghe applicabili a strumenti di tale tipo.

Gli Stati membri possono specificare i termini precisi, o il contenuto, della descrizione dei rischi di cui al presente paragrafo.

3. Se l'impresa di investimento fornisce ad un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario che è oggetto di un'offerta corrente al pubblico ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente alla direttiva 2003/71/CE, tale impresa comunica al cliente o potenziale cliente dove tale prospetto è a disposizione del pubblico.

4. Quando è probabile che i rischi connessi con uno strumento finanziario composto da due o più strumenti o servizi finanziari diversi siano superiori ai rischi connessi alle singole componenti, l'impresa di investimento fornisce una descrizione adeguata delle componenti di tale strumento e del modo in cui la loro interazione accresce i rischi.

5. Nel caso di strumenti finanziari che incorporano una garanzia di un terzo, le informazioni relative a tale garanzia includono dettagli sufficienti sul garante e sulla garanzia, affinché il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possa compiere una valutazione corretta della garanzia.

## Articolo 32

(Articolo 19, paragrafo 3, primo trattino, della direttiva 2004/39/CE)

**Requisiti di informazione concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela**

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che detengono strumenti finanziari o fondi appartenenti a clienti al dettaglio forniscano a tali clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio le informazioni di cui ai paragrafi da 2 a 7 laddove pertinenti.

2. L'impresa di investimento informa il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio della possibilità, qualora esista, che gli strumenti finanziari o i fondi di tale cliente siano detenuti da un terzo per conto dell'impresa, nonché della responsabilità che essa si assume, conformemente al diritto nazionale applicabile, per qualsiasi atto od omissione di tale terzo e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di quest'ultimo determinerebbe per il cliente.

3. Quando gli strumenti finanziari del cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio possono, se consentito dal diritto nazionale, essere detenuti in un conto omnibus da un terzo, l'impresa di investimento informa il cliente di questo fatto e gli dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.

4. Quando il diritto nazionale non consente che gli strumenti finanziari del cliente detenuti da un terzo siano identificati separatamente dagli strumenti finanziari di proprietà di tale terzo o dell'impresa d'investimento, l'impresa di investimento informa il cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio di questo fatto e dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.

5. Quando i conti che contengono strumenti finanziari o fondi appartenenti al cliente o potenziale cliente sono o saranno soggetti ad un ordinamento giuridico diverso da quello di uno Stato membro, l'impresa di investimento informa tale cliente o potenziale cliente di tale fatto ed indica in che misura i diritti del cliente o potenziale cliente relativi a tali strumenti finanziari o fondi possano differire di conseguenza.

6. L'impresa di investimento informa il cliente circa l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che l'impresa detiene o potrebbe detenere sugli strumenti finanziari o fondi del cliente, o di eventuali diritti di compensazione che essa detiene in relazione ad essi. Laddove applicabile, informa il cliente del fatto che un depositario può avere un diritto di garanzia o privilegio o diritto di compensazione in relazione a tali strumenti o fondi.

7. L'impresa di investimento, prima di realizzare operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari da essa detenuti per conto di un cliente al dettaglio o di utilizzare altrimenti tali strumenti finanziari per proprio conto o per conto di un altro cliente, fornisce al cliente al dettaglio in tempo utile prima dell'utilizzo di tali strumenti, su un supporto durevole,

informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che l'utilizzo di tali strumenti finanziari comporta per l'impresa di investimento, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.

#### Articolo 33

(Articolo 19, paragrafo 3, quarto trattino, della direttiva 2004/39/CE)

#### Informazioni sui costi e sugli oneri connessi

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire ai loro clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi comprendenti, laddove pertinenti, i seguenti elementi:

- a) il prezzo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, e tutte le imposte che verranno pagate tramite l'impresa di investimento o, se non può essere indicato un prezzo esatto, la base per il calcolo del prezzo totale cosicché il cliente possa verificarla;
- b) quando una parte qualsiasi del prezzo totale di cui alla lettera a) deve essere pagata o è espressa in valuta estera, l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili;
- c) l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse allo strumento finanziario o al servizio di investimento, che non sono pagati tramite l'impresa di investimento o imposti da essa;
- d) le modalità per il pagamento o altra prestazione.

Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall'impresa vengono scomposte in ciascun caso in voci distinte.

#### Articolo 34

(Articolo 19, paragrafo 3, secondo e quarto trattino, della direttiva 2004/39/CE)

#### Informazioni redatte conformemente alla direttiva 85/611/CEE

1. Gli Stati membri assicurano che, per quanto riguarda le quote di organismi di investimento collettivo soggetti alla direttiva 85/611/CEE, si consideri che un prospetto semplificato conforme all'articolo 28 di tale direttiva fornisca informazioni appropriate ai fini dell'articolo 19, paragrafo 3, secondo trattino, della direttiva 2004/39/CE.

2. Gli Stati membri assicurano che, per quanto riguarda le quote di organismi di investimento collettivo soggetti alla direttiva 85/611/CEE, si consideri che un prospetto semplificato conforme all'articolo 28 di tale direttiva fornisca informazioni appropriate ai fini dell'articolo 19, paragrafo 3, quarto trattino, della direttiva 2004/39/CE rispetto ai costi e agli oneri connessi propri all'OICVM, incluse le commissioni di entrata e uscita.

#### SEZIONE 3

#### Valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza

#### Articolo 35

(Articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE)

#### Valutazione dell'adeguatezza

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento ottengano dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti e disporre di una base ragionevole per ritenere, tenuto conto della natura e della portata del servizio fornito, che la specifica operazione raccomandata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfi i seguenti criteri:

- a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente in questione;
- b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c) sia di natura tale per cui il cliente possiede le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.

2. Quando l'impresa di investimento fornisce un servizio di investimento ad un cliente professionale ha il diritto di presumere che, per quanto riguarda i prodotti, le operazioni e i servizi per i quali tale cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze ai fini del paragrafo 1, lettera c).

Quando tale servizio di investimento consiste nella prestazione di consulenza in materia di investimenti ad un cliente professionale di cui all'allegato II, parte I, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa di investimento ha il diritto di presumere, ai fini del paragrafo 1, lettera b), che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio di investimento connesso compatibile con gli obiettivi di investimento di tale cliente.

3. Le informazioni riguardanti la situazione finanziaria di un cliente o potenziale cliente includono, laddove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del suo reddito regolare, delle sue attività, comprese le sue attività liquide, dei suoi investimenti e beni immobili e dei suoi impegni finanziari regolari.

4. Le informazioni riguardanti gli obiettivi di investimento di un cliente o potenziale cliente includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, laddove pertinenti.

5. Quando l'impresa di investimento che fornisce un servizio di investimento di consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio non ottiene le informazioni di cui all'articolo 19, paragrafo 4, della direttiva 2004/39/CE, l'impresa non raccomanda i servizi di investimento o gli strumenti finanziari al cliente o potenziale cliente.

*Articolo 36*

(Articolo 19, paragrafo 5, della direttiva 2004/39/CE)

**Valutazione dell'appropriatezza**

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che, per valutare se un servizio di investimento sia appropriato per un cliente, come previsto all'articolo 19, paragrafo 5, della direttiva 2004/39/CE, verifichino se tale cliente abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi che il prodotto o servizio di investimento offerto o richiesto comporta.

A tal fine l'impresa di investimento ha il diritto di presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi connessi a quei determinati servizi di investimento od operazioni o a quei tipi di operazioni o prodotti per i quali il cliente è classificato come cliente professionale.

*Articolo 37*

(Articolo 19, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2004/39/CE)

**Disposizioni comuni per la valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza**

1. Gli Stati membri assicurano che le informazioni riguardanti le conoscenze e le esperienze del cliente o potenziale cliente nel settore dell'investimento includano i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati vista la natura del cliente, la natura e l'importanza del servizio da fornire e il tipo di prodotto od operazione previsti, nonché la complessità e i rischi connessi:

- a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza;
- b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;
- c) il livello di istruzione e la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente o del potenziale cliente.

2. L'impresa di investimento non incoraggia un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai fini dell'applicazione dell'articolo 19, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2004/39/CE.

3. L'impresa di investimento ha il diritto di fare affidamento sulle informazioni fornite dai suoi clienti o potenziali clienti, a

meno che non sia al corrente, o in condizione di esserlo, che esse sono manifestamente superate, inesatte o incomplete.

*Articolo 38*

(Articolo 19, paragrafo 6, primo trattino, della direttiva 2004/39/CE)

**Prestazione di servizi relativi a strumenti non complessi**

Uno strumento finanziario che non sia menzionato all'articolo 19, paragrafo 6, primo trattino, della direttiva 2004/39/CE è considerato non complesso se soddisfa i seguenti criteri:

- a) non deve rientrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18), lettera c), né dell'allegato I, sezione C, punti da 4) a 10), della direttiva 2004/39/CE;
- b) devono esistere frequenti opportunità di cedere, riscattare o realizzare altrimenti tale strumento a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato e che siano i prezzi di mercato o i prezzi messi a disposizione, o convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti dall'emittente;
- c) non deve implicare alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento;
- d) devono essere pubblicamente disponibili informazioni sufficientemente complete e di agevole comprensione sulle sue caratteristiche, in modo tale che il cliente al dettaglio medio possa prendere una decisione informata in merito alla realizzazione o meno di un'operazione su tale strumento.

*Articolo 39*

(Articolo 19, paragrafi 1 e 7, della direttiva 2004/39/CE)

**Accordo con il cliente al dettaglio**

Gli Stati membri prescrivono all'impresa di investimento che fornisce servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti ad un nuovo cliente al dettaglio per la prima volta dopo la data di applicazione della presente direttiva di concludere un accordo di base scritto, su carta o altro supporto durevole, con il cliente, in cui vengano fissati i diritti e gli obblighi essenziali dell'impresa e del cliente.

I diritti e i doveri delle parti dell'accordo possono essere inclusi facendo riferimento ad altri documenti o testi giuridici.

## SEZIONE 4

**Comunicazioni ai clienti**

## Articolo 40

(Articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE)

**Obblighi di comunicazione rispetto all'esecuzione di ordini che esulino dalla gestione del portafoglio**

1. Gli Stati membri assicurano che quando le imprese di investimento hanno eseguito un ordine, che esuli dalla gestione del portafoglio, per conto di un cliente, prendano i seguenti provvedimenti rispetto a tale ordine:

- a) l'impresa di investimento deve fornire prontamente al cliente, su un supporto durevole, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione di tale ordine;
- b) nel caso di un cliente al dettaglio, l'impresa di investimento deve inviare al cliente un avviso su un supporto durevole che conferma l'esecuzione dell'ordine quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo seguente all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo seguente la ricezione della conferma da tale terzo.

La lettera b) non si applica quando la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un'altra persona.

Le lettere a) e b) non si applicano quando gli ordini eseguiti per conto dei clienti riguardano obbligazioni che finanziano accordi di prestito ipotecario con i detti clienti, nel qual caso l'operazione viene comunicata contemporaneamente ai termini del prestito ipotecario, ma non oltre un mese dopo l'esecuzione dell'ordine.

2. In aggiunta ai requisiti di cui al paragrafo 1, gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di fornire al cliente, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.

3. Gli Stati membri assicurano che, in caso di ordini per un cliente al dettaglio relativi a quote o azioni di organismi di investimento collettivo che vengono eseguiti periodicamente, le imprese di investimento prendono i provvedimenti di cui al paragrafo 1, lettera b), o forniscono al cliente al dettaglio, almeno ogni sei mesi, le informazioni elencate al paragrafo 4 rispetto a tali operazioni.

4. L'avviso di cui al paragrafo 1, lettera b), contiene le informazioni seguenti, se pertinenti, e, laddove applicabile, secondo quanto previsto all'allegato I, tabella 1, del regolamento (CE) n. 1287/2006:

- a) l'identificativo dell'impresa che compie la comunicazione;
- b) il nome o altro elemento di designazione del cliente;
- c) il giorno di negoziazione;

- d) l'ora di negoziazione;
- e) la tipologia dell'ordine;
- f) l'identificativo della sede di esecuzione;
- g) l'identificativo dello strumento;
- h) l'indicatore di acquisto/vendita;
- i) la natura dell'ordine, in caso non si tratti di acquisto/vendita;
- j) il quantitativo;
- k) il prezzo unitario;
- l) il corrispettivo totale;
- m) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e, qualora il cliente al dettaglio lo richieda, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci;
- n) le responsabilità del cliente in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza al cliente;
- o) se la controparte del cliente è la stessa impresa di investimento o una componente del suo gruppo o un altro cliente dell'impresa di investimento, la dichiarazione di questo fatto, a meno che l'ordine non sia stato eseguito tramite un sistema di negoziazione in modo da facilitare la negoziazione anonima.

Ai fini della lettera k), quando l'ordine è eseguito in tranche, l'impresa di investimento può fornire al cliente informazioni in merito al prezzo di ciascuna tranche o al prezzo medio. Qualora venga fornito il prezzo medio, l'impresa di investimento informa il cliente al dettaglio, su sua richiesta, in merito al prezzo di ciascuna tranche.

5. L'impresa di investimento può fornire al cliente le informazioni di cui al paragrafo 4 utilizzando codici standard, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.

## Articolo 41

(Articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE)

**Obblighi di comunicazione riguardanti la gestione del portafoglio**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che prestano ai clienti il servizio di gestione del portafoglio di fornire a tali clienti rendiconti periodici, su un supporto durevole, delle attività di gestione del portafoglio svolte per loro conto, a meno che tale rendiconto sia fornito da un'altra persona.

2. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al paragrafo 1 includono le informazioni seguenti, laddove pertinenti:

- a) il nome dell'impresa di investimento;
- b) il nome o altro elemento di designazione del conto del cliente al dettaglio;
- c) il resoconto del contenuto e della valutazione del portafoglio, compresi i dettagli relativi a ciascuno strumento finanziario detenuto, il suo valore di mercato o il suo valore equo (fair value) se il valore di mercato è indisponibile e il saldo contante all'inizio e alla fine del periodo oggetto del rendiconto nonché il rendimento del portafoglio durante il periodo oggetto del rendiconto;
- d) l'importo totale delle competenze e degli oneri applicati durante il periodo oggetto del rendiconto, con indicazione delle singole voci quanto meno per quanto riguarda le competenze di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione, compresa, laddove pertinente, la dichiarazione che su richiesta verrà fornita una scomposizione in voci più dettagliata;
- e) un raffronto del rendimento durante il periodo oggetto del rendiconto con il parametro di riferimento per il rendimento (eventualmente) convenuto tra l'impresa di investimento e il cliente;
- f) l'importo totale dei dividendi, degli interessi e degli altri pagamenti ricevuti durante il periodo oggetto del rendiconto in relazione al portafoglio del cliente;
- g) informazioni circa altri eventi societari che conferiscano diritti in relazione a strumenti finanziari detenuti nel portafoglio;
- h) per ciascuna operazione eseguita durante il periodo, le informazioni di cui all'articolo 40, paragrafo 4, lettere da c) a l), laddove pertinenti, a meno che il cliente non scelga di ricevere le informazioni sulle operazioni eseguite su base operazione per operazione, nel qual caso si applica il paragrafo 4 del presente articolo.

3. Nel caso dei clienti al dettaglio, i rendiconti periodici di cui al paragrafo 1 vengono forniti a cadenza semestrale, salvo nei seguenti casi:

- a) se il cliente lo richiede, il rendiconto periodico deve essere fornito ogni tre mesi;
- b) nei casi in cui si applica il paragrafo 4, il rendiconto periodico deve essere fornito almeno ogni 12 mesi;
- c) quando l'accordo di gestione del portafoglio tra l'impresa di investimento e il cliente al dettaglio autorizza un portafoglio caratterizzato da effetto leva, il rendiconto periodico deve essere fornito almeno una volta al mese.

Le imprese di investimento informano i clienti al dettaglio che essi hanno il diritto di presentare richieste ai fini dell'applicazione della lettera a).

Tuttavia, la deroga di cui alla lettera b) non è applicabile in relazione alle operazioni su strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18), lettera c), o di uno dei punti da 4) a 10) dell'allegato I, sezione C, della direttiva 2004/39/CE.

4. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che, qualora il cliente scelga di ricevere le informazioni sulle operazioni eseguite su base operazione per operazione, esse forniscano prontamente a tale cliente, all'atto dell'esecuzione di un'operazione da parte del gestore del portafoglio, le informazioni essenziali in merito a tale operazione su un supporto durevole.

Quando il cliente interessato è un cliente al dettaglio, l'impresa di investimento gli invia una comunicazione di conferma dell'operazione, contenente le informazioni di cui all'articolo 40, paragrafo 4, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo seguente la ricezione della conferma da tale terzo.

Il secondo comma non si applica nei casi in cui la conferma conterrebbe le stesse informazioni di un'altra conferma che deve essere prontamente inviata al cliente al dettaglio da un'altra persona.

#### Articolo 42

(Articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Obblighi di comunicazione aggiuntivi riguardanti le operazioni di gestione del portafoglio o le operazioni con passività potenziali**

Gli Stati membri assicurano che se l'impresa di investimento realizza operazioni di gestione del portafoglio per clienti al dettaglio o gestisce conti di clienti al dettaglio che includono una posizione aperta scoperta su operazioni con passività potenziali, essa comunica altresì al cliente al dettaglio eventuali perdite che superino una soglia predeterminata convenuta tra l'impresa e il cliente non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata o, qualora tale soglia venga superata in un giorno non lavorativo, della fine del giorno lavorativo successivo.

#### Articolo 43

(Articolo 19, paragrafo 8, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Rendiconti degli strumenti finanziari o dei fondi della clientela**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che detengono strumenti finanziari o fondi di clienti di inviare, quanto meno una volta all'anno, a ciascun cliente per il quale detengono strumenti finanziari o fondi, un rendiconto di tali strumenti finanziari o fondi, su un supporto durevole, a meno che un tale rendiconto non sia già stato fornito in altri rendiconti periodici.

Il primo comma non si applica agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2000/12/CE per quanto riguarda i depositi, ai sensi della predetta direttiva, detenuti da tali enti.

2. Il rendiconto delle attività dei clienti di cui al paragrafo 1 include le informazioni seguenti:

- a) i dettagli di tutti gli strumenti finanziari o fondi detenuti dall'impresa di investimento per il cliente alla fine del periodo oggetto del rendiconto;
- b) in che misura eventuali strumenti finanziari o fondi della clientela sono stati oggetto di operazioni di finanziamento tramite titoli;
- c) l'entità di eventuali benefici maturati dal cliente in virtù della partecipazione ad operazioni di finanziamento tramite titoli e la base sulla quale tali benefici sono stati maturati.

Nei casi in cui il portafoglio di un cliente includa i proventi di una o più operazioni non regolate, le informazioni di cui alla lettera a) possono essere basate o sulla data di negoziazione o sulla data di regolamento, purché la stessa base sia applicata a tutte le informazioni di questo tipo contenute nel rendiconto.

3. Gli Stati membri consentono all'impresa di investimento che detenga strumenti finanziari o fondi del cliente e preli al cliente il servizio di gestione del portafoglio di includere il rendiconto delle attività del cliente di cui al paragrafo 1 nel rendiconto periodico che l'impresa fornisce a tale cliente in applicazione dell'articolo 41, paragrafo 1.

#### SEZIONE 5

### **Esecuzione alle condizioni migliori**

#### Articolo 44

(Articolo 21, paragrafo 1, e articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Criteri riguardanti l'esecuzione alle condizioni migliori**

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento, quando eseguono gli ordini dei clienti, tengano conto dei seguenti criteri per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE:

- a) le caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale;
- b) le caratteristiche dell'ordine del cliente;
- c) le caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto di tale ordine;
- d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali tale ordine può essere diretto.

Ai fini del presente articolo e dell'articolo 46, per «sede di esecuzione» si intende un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (MTF), un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità o un'entità che svolga in un paese terzo una funzione simile a quelle eseguite da una qualsiasi delle entità predette.

2. L'impresa di investimento soddisfa l'obbligo di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di adottare tutte

le misure ragionevoli per ottenere il migliore risultato possibile per il cliente, nella misura in cui esegua un ordine o un aspetto specifico di un ordine seguendo le istruzioni specifiche del cliente per quanto riguarda l'ordine o l'aspetto specifico dell'ordine.

3. Quando l'impresa di investimento esegue un ordine per conto di un cliente al dettaglio, il migliore risultato possibile è determinato in termini di corrispettivo totale, che è costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione, che includono tutte le spese sostenute dal cliente che sono direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione e il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine.

Ai fini della migliore esecuzione possibile, qualora vi sia più di una sede concorrente per l'esecuzione di un ordine relativo ad uno strumento finanziario, per valutare e comparare i risultati per il cliente che sarebbero ottenuti eseguendo l'ordine in ciascuna delle sedi di negoziazione, incluse nella strategia di esecuzione degli ordini dell'impresa, in grado di eseguire tale ordine, vengono prese in considerazione le commissioni proprie e i costi dell'impresa per l'esecuzione dell'ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.

4. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento evitino di costituire o applicare le proprie commissioni in un modo che comporti una discriminazione indebita tra una sede di esecuzione e l'altra.

5. Prima del 1° novembre 2008 la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sulla disponibilità, la comparabilità e il consolidamento delle informazioni riguardanti la qualità dell'esecuzione offerta dalle varie sedi di esecuzione.

#### Articolo 45

(Articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

### **Dovere delle imprese di investimento che effettuano la gestione dei portafogli e la ricezione e trasmissione degli ordini di agire nel migliore interesse del cliente**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che prestano il servizio di gestione del portafoglio di rispettare l'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti quando piazzano presso altre entità, a fini di esecuzione, ordini derivanti da decisioni dell'impresa di investimento di negoziare strumenti finanziari per conto dei suoi clienti.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che prestano il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini di rispettare l'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti quando trasmettono gli ordini dei clienti ad altre entità a fini di esecuzione.

3. Gli Stati membri assicurano che per conformarsi al paragrafo 1 o 2 le imprese di investimento adottino le misure di cui ai paragrafi da 4 a 6.

4. Le imprese di investimento adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori di cui all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39. L'importanza relativa di questi fattori viene determinata con riferimento ai criteri di cui all'articolo 44, paragrafo 1, e, per i clienti al dettaglio, al requisito di cui all'articolo 44, paragrafo 3.

L'impresa di investimento soddisfa i suoi obblighi di cui al paragrafo 1 o 2 e non è tenuta ad adottare le misure di cui al presente paragrafo, nella misura in cui segue istruzioni specifiche dei suoi clienti quando piazza un ordine presso un'altra entità, o glielo trasmette, a fini di esecuzione.

5. Le imprese di investimento stabiliscono ed applicano una politica che consenta loro di conformarsi all'obbligo di cui al paragrafo 4. La politica identifica, per ciascuna categoria di strumenti, le entità presso le quali gli ordini sono piazzati o alle quali l'impresa di investimento trasmette gli ordini a fini di esecuzione. Le entità identificate devono avere dispositivi di esecuzione che consentano all'impresa di investimento di conformarsi ai propri obblighi di cui al presente articolo quando piazza o trasmette ordini a tale entità a fini di esecuzione.

Le imprese di investimento forniscono informazioni appropriate ai loro clienti sulla politica stabilita conformemente al presente paragrafo.

6. Le imprese di investimento controllano su base regolare l'efficacia della politica stabilita conformemente al paragrafo 5 ed in particolare la qualità dell'esecuzione delle entità identificate in tale politica e, laddove appropriato, pongono rimedio ad eventuali carenze.

Inoltre le imprese di investimento rivedono la politica ogni anno. Tale riesame viene anche fatto ogni volta che si verifica una modifica rilevante, che influisce sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.

7. Il presente articolo non si applica quando l'impresa di investimento che presta il servizio di gestione del portafoglio e/o di ricezione e trasmissione degli ordini esegue altresì gli ordini ricevuti o le decisioni di negoziare per conto del portafoglio dei suoi clienti. In tali casi si applica l'articolo 21 della direttiva 2004/39/CE.

#### Articolo 46

(Articolo 21, paragrafi 3 e 4, della direttiva 2004/39/CE)

#### Strategia di esecuzione

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento riesaminino annualmente la strategia di esecuzione stabilita conformemente all'articolo 21, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE, nonché i propri dispositivi di esecuzione degli ordini.

Tale riesame viene anche fatto ogni volta che si verifica una modifica rilevante, che influisce sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato

possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella propria strategia di esecuzione.

2. Le imprese di investimento forniscono ai clienti al dettaglio, in tempo utile prima della prestazione del servizio, le seguenti informazioni sulla loro strategia di esecuzione:

- a) l'indicazione dell'importanza relativa che l'impresa di investimento assegna, conformemente ai criteri specificati all'articolo 44, paragrafo 1, ai fattori citati all'articolo 21, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE, o della procedura con la quale l'impresa determina l'importanza relativa di tali fattori;
- b) l'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali l'impresa fa notevole affidamento per adempiere al proprio obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere in modo duraturo il migliore risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;
- c) un avviso chiaro ed evidente che eventuali istruzioni specifiche del cliente possono impedire loro di adottare le misure che esse prevedono e applicano nella propria strategia di esecuzione per ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini per quanto riguarda gli elementi oggetto di tali istruzioni.

Tali informazioni vengono fornite su un supporto durevole o tramite un sito Internet (qualora esso non costituisca un supporto durevole) purché le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, siano soddisfatte.

#### SEZIONE 6

#### Gestione degli ordini dei clienti

#### Articolo 47

(Articolo 22, paragrafo 1, e articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### Principi generali

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adempiere alle seguenti condizioni quando eseguono gli ordini dei clienti:

- a) devono assicurare che gli ordini eseguiti per conto dei clienti siano prontamente ed accuratamente registrati ed assegnati;
- b) devono eseguire gli ordini dei clienti per il resto comparabili in successione e con prontezza, a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi dei clienti richiedano di procedere diversamente;
- c) devono informare il cliente al dettaglio circa eventuali difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla corretta esecuzione degli ordini, non appena vengono a conoscenza di tali difficoltà.

2. Se l'impresa di investimento ha la responsabilità di controllare o disporre il regolamento di un ordine eseguito, adotta tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o i fondi di clienti ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto del cliente appropriato.

3. L'impresa di investimento non fa un uso scorretto delle informazioni relative a ordini pendenti di clienti e adotta tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei suoi soggetti rilevanti.

#### Articolo 48

(Articolo 22, paragrafo 1, e articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Aggregazione e assegnazione degli ordini**

1. Gli Stati membri non consentono alle imprese di investimento di eseguire l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in combinazione con l'ordine di un altro cliente, a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) deve essere improbabile che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada nel complesso a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati;
- b) ciascun cliente per il cui ordine è prevista l'aggregazione deve essere informato che l'effetto dell'aggregazione può andare a suo discapito in relazione ad un particolare ordine;
- c) deve essere stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione equa degli ordini aggregati e delle operazioni, compreso il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determina le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.

2. Gli Stati membri assicurano che, quando l'impresa di investimento aggrega un ordine con uno o più altri ordini e l'ordine aggregato viene eseguito parzialmente, essa ripartisca le operazioni connesse conformemente con la sua strategia di assegnazione degli ordini.

#### Articolo 49

(Articolo 22, paragrafo 1, e articolo 19, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Aggregazione e assegnazione delle operazioni per conto proprio**

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che hanno aggregato operazioni per conto proprio con uno o più ordini di clienti non assegnino le operazioni connesse in un modo che sia dannoso per un cliente.

2. Gli Stati membri prescrivono che, quando l'impresa di investimento aggrega un ordine di un cliente con un'operazione

per conto proprio e l'ordine aggregato viene eseguito parzialmente, essa assegni le operazioni corrispondenti al cliente prima che all'impresa.

Tuttavia, se l'impresa è in grado di dimostrare con argomentazioni ragionevoli che senza l'aggregazione non sarebbe stata in grado di eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stata in grado di eseguirlo affatto, essa può assegnare l'operazione per conto proprio proporzionalmente, conformemente alla sua strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 48, paragrafo 1, lettera c).

3. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento, nel quadro della strategia di assegnazione degli ordini di cui all'articolo 48, paragrafo 1, lettera c), di porre in atto procedure volte ad impedire una riassegnazione delle operazioni per conto proprio eseguite in combinazione con ordini di clienti secondo modalità svantaggiose per il cliente.

#### SEZIONE 7

#### **Controparti qualificate**

#### Articolo 50

(Articolo 24, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Controparti qualificate**

1. Gli Stati membri possono riconoscere un'impresa come controparte qualificata se tale impresa rientra in una delle categorie di clienti che devono essere considerati clienti professionali conformemente all'allegato II, parte I, punti 1, 2 e 3, della direttiva 2004/39/CE, escluse le categorie menzionate esplicitamente all'articolo 24, paragrafo 2, di tale direttiva.

Dietro richiesta, gli Stati membri possono altresì riconoscere come controparti qualificate imprese che rientrano in una delle categorie di clienti che devono essere considerati clienti professionali conformemente all'allegato II, parte II, della direttiva 2004/39/CE. In tali casi, tuttavia, l'impresa interessata viene riconosciuta come controparte qualificata solo per quanto riguarda i servizi o le operazioni per i quali potrebbe essere trattata come cliente professionale.

2. Quando, conformemente all'articolo 24, paragrafo 2, secondo comma, della direttiva 2004/39/CE, una controparte qualificata chiede di essere trattata come un cliente la cui relazione d'affari con un'impresa di investimento è soggetta agli articoli 19, 21 e 22 di tale direttiva, senza chiedere tuttavia espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, e l'impresa di investimento acconsente a tale richiesta, l'impresa tratta tale controparte qualificata come un cliente professionale.

Tuttavia, quando tale controparte qualificata richiede espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, si applicano le disposizioni relative alle richieste di trattamento non professionale di cui all'allegato II, parte I, secondo, terzo e quarto comma, della direttiva 2004/39/CE.

## SEZIONE 8

**Registrazioni**

## Articolo 51

(Articolo 13, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE)

**Conservazione delle registrazioni**

1. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di conservare tutte le registrazioni richieste ai sensi della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione per un periodo di almeno cinque anni.

Inoltre, le registrazioni che riguardano i rispettivi diritti ed obblighi dell'impresa di investimento e del cliente nel quadro di un accordo sulla prestazione di servizi, o le condizioni alle quali l'impresa presta servizi al cliente, vengono conservate quanto meno per la durata della relazione con il cliente.

Tuttavia le autorità competenti possono, in circostanze eccezionali, imporre alle imprese di investimento di conservare la totalità o talune delle suddette registrazioni per un periodo più lungo, quale giustificato dalla natura dello strumento o dell'operazione, se ciò è necessario per consentire alle autorità di esercitare la propria funzione di vigilanza a norma della direttiva 2004/39/CE.

In caso di cessazione dell'autorizzazione dell'impresa di investimento, gli Stati membri o le autorità competenti possono imporre all'impresa di conservare le registrazioni fino alla scadenza del periodo di cinque anni di cui al primo comma.

2. Le registrazioni sono conservate su un supporto che consenta di memorizzare le informazioni in modo che possano essere agevolmente recuperate dall'autorità competente ed in una forma e secondo modalità che soddisfino le condizioni seguenti:

- a) l'autorità competente deve poter accedervi prontamente e ricostruire ogni fase fondamentale dell'elaborazione di ciascuna operazione;
- b) deve essere possibile individuare facilmente qualsiasi correzione o altra modifica, nonché il contenuto delle registrazioni prima di tali correzioni o modifiche;
- c) non deve essere possibile manipolare o alterare in qualunque altro modo le registrazioni.

3. L'autorità competente di ciascuno Stato membro redige e aggiorna un elenco delle registrazioni minime che le imprese di investimento sono tenute a conservare a norma della direttiva 2004/39/CE e delle sue misure di esecuzione.

4. Gli obblighi di registrazione previsti dalla direttiva 2004/39/CE e dalla presente direttiva sono senza pregiudizio per il diritto degli Stati membri di imporre obblighi alle imprese di investimento per quanto riguarda la registrazione delle conversazioni telefoniche o delle comunicazioni elettroniche concernenti gli ordini di clienti.

5. Entro il 31 dicembre 2009 la Commissione, alla luce delle discussioni con il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione in cui esamina se le disposizioni del paragrafo 4 continuano ad essere appropriate.

## SEZIONE 9

**Definizioni di taluni termini ai fini della direttiva 2004/39/CE**

## Articolo 52

(Articolo 4, paragrafo 1, punto 4, della direttiva 2004/39/CE)

**Consulenza in materia di investimenti**

Ai fini della definizione di «consulenza in materia di investimenti» di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 4), della direttiva 2004/39/CE, una raccomandazione personalizzata è una raccomandazione che viene fatta ad una persona nella sua qualità di investitore o potenziale investitore o nella sua qualità di agente di un investitore o potenziale investitore.

Tale raccomandazione deve essere presentata come adatta per tale persona, o deve essere basata sulla considerazione delle caratteristiche di tale persona, e deve raccomandare la realizzazione di un'operazione appartenente ad una delle seguenti categorie:

- a) comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento;
- b) esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

Una raccomandazione non è una raccomandazione personalizzata, se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico.

## CAPO IV

**DISPOSIZIONI FINALI**

## Articolo 53

**Attuazione**

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano, entro il 31 gennaio 2007, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni nonché una tavola di concordanza tra queste ultime e la presente direttiva.

2. Gli Stati membri applicano le suddette disposizioni a decorrere dal 1° novembre 2007.

3. Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

4. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno adottate nella materia disciplinata dalla presente direttiva.

*Articolo 54*

#### **Entrata in vigore**

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

*Articolo 55*

#### **Destinatari**

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 10 agosto 2006.

*Per la Commissione*

Charlie McCREEVY

*Membro della Commissione*

---