



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 20.10.2011  
COM(2011) 656 definitivo

2011/0298 (COD)

Proposta di

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

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

**(Rifusione)**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1226}

{SEC(2011) 1227}

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

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

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

---

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

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

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

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

A tre anni e mezzo dall'entrata in vigore della direttiva, il risultato è una maggiore concorrenza tra le sedi in cui avviene la negoziazione degli strumenti finanziari e una maggiore scelta degli investitori in termini di fornitori di servizi o strumenti finanziari disponibili, un passo avanti che è stato accompagnato dai progressi tecnologici. In generale, i costi di transazione sono diminuiti, mentre è aumentata l'integrazione<sup>5</sup>.

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

Il riesame della MiFID costituisce dunque una parte integrante del processo di riforma volto ad attuare un sistema finanziario più sicuro, solido, trasparente e responsabile, sia per l'economia che per l'intera società, in seguito alla crisi finanziaria nonché ad assicurare un mercato finanziario dell'UE più integrato, efficiente e competitivo<sup>6</sup>. Inoltre è uno strumento fondamentale per rispettare l'impegno del G20<sup>7</sup> di dedicarsi agli aspetti meno regolamentati e più nebulosi del sistema finanziario, oltre a migliorare la struttura, la trasparenza e il controllo di vari segmenti di mercato, in particolare per quegli strumenti negoziati principalmente fuori borsa (over the counter, OTC)<sup>8</sup>, integrando le proposte di legge sui derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni<sup>9</sup>.

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

---

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

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

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

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

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

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

Infine, in linea con le raccomandazioni del gruppo de Larosière e le conclusioni del Consiglio ECOFIN<sup>10</sup>, l'UE si è impegnata a ridurre, se del caso, le facoltà a disposizione degli Stati membri nell'ambito delle direttive UE in materia di servizi finanziari. Si tratta di un elemento comune a tutte le aree interessate dal riesame della MiFID che contribuirà a stabilire un'unica regolamentazione per i mercati finanziari UE, sviluppare ulteriormente parità di condizioni per gli Stati membri e i partecipanti al mercato, migliorare la vigilanza e l'applicazione della normativa, ridurre i costi a carico dei partecipanti al mercato e migliorare le condizioni di accesso nonché accrescere la competitività globale del settore finanziario dell'UE.

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

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

L'iniziativa è il risultato di consultazioni e di un dialogo intensi e continui con tutte le principali parti in causa, tra cui le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, i partecipanti al mercato, ivi inclusi gli emittenti e gli investitori al dettaglio. Essa prende in considerazione le opinioni espresse nel corso di una consultazione pubblica tenutasi dall'8 dicembre 2010 al 2 febbraio 2011<sup>11</sup>, di un'audizione pubblica tenutasi durante due giorni il 20 e 21 settembre 2010 che ha registrato un'alta partecipazione<sup>12</sup>, e i contributi emersi nel corso di lunghe riunioni con le parti in causa a partire da dicembre 2009. Infine, la proposta prende in considerazione le osservazioni e l'analisi contenute nei documenti e nella consulenza tecnica pubblicata dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR), oggi l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)<sup>13</sup>.

---

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

11 V. le risposte alle consultazioni pubbliche sulla revisione della MiFID: [http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt\\_consultations/library?l=/financial\\_services/mifid\\_instruments&vm=detailed&sb=Tit](http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Tit) le e una sintesi nell'Allegato 13 della relazione sulla valutazione dell'impatto

12 La sintesi è disponibile all'indirizzo [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf)

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

Inoltre sono stati commissionati due studi<sup>14</sup> da parte di consulenti esterni al fine di preparare il riesame della MiFID. Il primo, richiesto a PriceWaterhouseCoopers il 10 febbraio 2010 e ricevuto il 13 luglio 2010, riguarda la raccolta dei dati sulle attività dei mercati e altre questioni relative alla MiFID. Il secondo, richiesto a Europe Economics il 21 luglio 2010 e ricevuto il 23 maggio 2011, riguarda l'analisi costi-benefici delle varie possibilità di intervento politico da considerare nel contesto del riesame della MiFID.

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

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

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

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

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

---

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

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

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

### **3.2. Sussidiarietà e proporzionalità**

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

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

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

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

### **3.3. Osservanza degli articoli 290 e 291 del TFUE**

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

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

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

#### *3.4.1. Aspetti generali – Parità di condizioni*

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

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

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

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

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

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

Nel contesto dell'attività sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati<sup>15</sup>, la Commissione si è impegnata a garantire un approccio normativo uniforme basato sulle disposizioni della direttiva MiFID per la distribuzione agli investitori al dettaglio di vari prodotti finanziari che soddisfino esigenze simili degli investitori e che sollevino questioni comparabili in materia di protezione degli stessi. In secondo luogo, sono emersi timori riguardanti l'applicabilità della direttiva MiFID quando le imprese di investimento o gli enti creditizi emettono e vendono i propri titoli. Sebbene l'applicazione della direttiva MiFID risulti chiara quando viene fornita consulenza in materia di investimenti nel corso di una vendita, è necessaria una maggiore chiarezza quando si tratta di servizi senza consulenza, qualora si ritenga che l'impresa di investimento o la banca non forniscano un servizio in base alla direttiva MiFID. Infine, la disparità tra le norme degli Stati membri applicabili alle imprese attive a livello locale non soggette alla direttiva MiFID e che offrono una gamma limitata di servizi di investimento non è più sostenibile alla luce delle lezioni impartite dalla crisi finanziaria, della complessità dei mercati e dei prodotti finanziari e della necessità degli investitori di poter contare su livelli di protezione simili indipendentemente dalla sede o dalla natura dei fornitori del servizio.

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

#### *3.4.3. Riesame delle esenzioni alla MiFID (articolo 2)*

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

---

15 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/investment\\_products\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/investment_products_en.htm)

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

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

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

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

La direttiva MiFID prevede che le persone che dirigono effettivamente l'attività di un'impresa di investimento abbiano onorabilità e professionalità sufficienti per assicurare una gestione solida e prudente di detta impresa. In linea con i lavori della Commissione in materia di governo societario nel settore finanziario<sup>16</sup>, la proposta prevede il rafforzamento delle disposizioni relative al profilo, al ruolo, alle responsabilità degli amministratori con incarichi esecutivi e non esecutivi, oltre ad equilibrare la struttura degli organi direttivi. In particolare, le proposte sono volte a garantire che i membri degli organi direttivi possiedano conoscenze e competenze sufficienti per capire i rischi legati all'attività dell'impresa affinché la gestione avvenga in modo sano e prudente nell'interesse degli investitori e dell'integrità di mercato.

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

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

---

<sup>16</sup> COM (2010) 284.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### *3.4.14. Sanzioni efficaci (articoli 73-78)*

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

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

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

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

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

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

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

La proposta non prevede sanzioni penali.

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

A differenza delle attività di negoziazione in strumenti derivati, i mercati secondari a pronti relativi alle quote di emissione nell'Unione europea sono molto deregolamentati. Nei mercati a pronti si sono verificate diverse pratiche fraudolente che potrebbero minare la fiducia nel sistema di scambio delle quote di emissioni (ETS), stabilito dalla direttiva sul sistema comunitario di scambio delle quote di emissione<sup>17</sup>. Parallelamente alle misure previste dalla direttiva ETS e volte al rafforzamento del sistema dei registri e delle condizioni per l'apertura di un conto per lo scambio delle quote di emissioni nell'Unione, la proposta assoggetterà l'intero mercato delle quote di emissioni alla regolamentazione dei mercati finanziari. Sia i mercati a pronti che i mercati dei derivati saranno posti sotto il controllo di un'unica autorità di vigilanza. Si applicheranno dunque la MiFID e la direttiva 2003/6/CE in materia di abusi di mercato, migliorando così in generale la sicurezza del mercato senza interferire con l'oggetto della direttiva, che resta la riduzione delle emissioni. Inoltre, tutto ciò garantirà la conformità alle norme già applicate ai derivati sulle quote di emissione e comporterà un aumento della sicurezza poiché le banche e le imprese di investimento, in quanto entità obbligate a monitorare l'attività di negoziazione per prevenire le frodi, gli abusi o il riciclaggio di denaro, avranno un ruolo maggiore nel controllare i potenziali operatori a pronti.

## **4. INCIDENZA SUL BILANCIO**

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

La proposta inciderà sul bilancio della Comunità.

---

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

Proposta di

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

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

**(Rifusione)**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato ~~⇒ sul funzionamento dell'Unione europea~~ ~~⇐ che istituisce la Comunità europea~~, in particolare l'articolo ~~53, paragrafo 1~~, ~~47, paragrafo 2~~,

vista la proposta della Commissione<sup>18</sup>,

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

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>19</sup>,

visto il parere della Banca centrale europea<sup>20</sup>,

~~⇒ sentito il garante europeo della protezione dei dati,~~ ~~⇐~~

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

considerando quanto segue:

<sup>18</sup> GU C 71 E del 25.3.2003, pag. 62.

<sup>19</sup> GU C 220 del 16.9.2003, pag. 1.

<sup>20</sup> GU C 144 del 20.6.2003, pag. 6.

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 1

- (2) La direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari<sup>23</sup>, era intesa a stabilire le condizioni alle quali le imprese di investimento e le banche autorizzate potevano prestare determinati servizi o stabilire succursali in altri Stati membri sulla base dell'autorizzazione e della vigilanza dello Stato membro di origine. A tal fine la direttiva mirava ad armonizzare i requisiti di autorizzazione iniziale e di esercizio per le imprese di investimento, comprese le norme di comportamento. Essa prevedeva inoltre l'armonizzazione di alcune condizioni riguardanti la gestione dei mercati regolamentati.

---

↓ 2004/39/CE considerando 2  
(adattato)

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

---

↓ nuovo

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

---

<sup>22</sup> GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 3

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 4

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 7  
(adattato)

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 5

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 6

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE considerando 9

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

↓ 2004/39/CE considerando 10  
(adattato)

~~(16)(10)~~ Occorre escludere le imprese di assicurazioni le cui attività sono oggetto di appropriata sorveglianza da parte delle autorità competenti in materia di vigilanza prudenziale e che sono soggette alla ~~direttiva 64/225/CEE del Consiglio, del 25 febbraio 1964, volta a sopprimere in materia di riassicurazione e di retrocessione le restrizioni alla libertà di stabilimento ed alla libera prestazione dei servizi<sup>24</sup>, alla prima direttiva 73/239/CEE del Consiglio, del 24 luglio 1973, recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita<sup>25</sup> e alla direttiva 2000/83/CE del Consiglio e del Parlamento europeo, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita<sup>26</sup>~~  direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II)<sup>27</sup> .

↓ 2004/39/CE considerando 11

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

↓ 2004/39/CE considerando 12

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

↓ 2004/39/CE considerando 13

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

<sup>24</sup> ~~GU P 56 del 4.4.1964, pag. 878. Direttiva modificata dall'Atto di adesione del 1972.~~

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

<sup>26</sup> ~~GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1.~~

<sup>27</sup> [aggiungere riferimento GU]

---

↓ 2004/39/CE considerando 14

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 15  
(adattato)

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 16

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 17

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 18  
(adattato)

~~(25)(18)~~ Gli enti creditizi che sono autorizzati in virtù della direttiva ~~2000/12/CE~~ ~~2006/48/CE~~ del Parlamento europeo e del Consiglio, del ~~20 novembre 2000~~ ~~14 giugno 2006~~, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio ~~(rifusione)~~ <sup>28</sup>, non necessitano di un'altra autorizzazione in virtù della presente direttiva per prestare servizi o effettuare attività di investimento. Se un ente creditizio decide di prestare servizi o effettuare attività di investimento, le autorità competenti dovrebbero verificare, prima di accordare un'autorizzazione, che detto ente rispetti le pertinenti disposizioni della presente direttiva.

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 19

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

---

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 20

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE  
considerando 21(adattato)

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 22

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

---

↓ nuovo

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

settore finanziario<sup>29</sup>, stabilisce criteri dettagliati per la valutazione prudenziale di progetti di acquisizione in un'impresa di investimento e per la procedura relativa alla loro applicazione. Al fine di fornire certezza giuridica, chiarezza e prevedibilità per quanto riguarda il processo di valutazione e il relativo risultato, è necessario confermare i criteri e il processo di valutazione prudenziale di cui alla direttiva 2007/44/CE. Le autorità competenti devono in particolare valutare la qualità del candidato acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione sulla base dei seguenti criteri: la reputazione del candidato acquirente; la reputazione e l'esperienza della persona che dirigerà l'attività dell'impresa di investimento; la solidità finanziaria del candidato acquirente; la capacità dell'impresa di investimento di soddisfare i requisiti prudenziali basati sulla presente direttiva e su altre direttive, in particolare le direttive 2002/87/CE<sup>30</sup> e 2006/49/CE<sup>31</sup>; l'esistenza di motivi ragionevoli per sospettare che, in relazione al progetto di acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di proventi di attività illecite o di finanziamento del terrorismo ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 2005/60/CE<sup>32</sup> o che il progetto di acquisizione potrebbe aumentarne il rischio.

↓ 2004/39/CE considerando 23  
(adattato)

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

↓ 2004/39/CE considerando 24  
(adattato)

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

<sup>29</sup> GU L 247 del 21.9.2007, pag. 1.

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

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

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

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

assicurativa<sup>34</sup>. Questo particolare regime ai fini dell'adeguatezza patrimoniale non dovrebbe pregiudicare eventuali decisioni riguardanti il trattamento che si riterrà opportuno riservare a tali imprese nel quadro delle future revisioni della legislazione comunitaria ~~☒~~ dell'Unione ~~☒~~ sull'adeguatezza patrimoniale.

---

↓ 2004/39/CE considerando 25

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 26

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 27  
(adattato)  
⇒ nuovo

~~(37)(27)~~ ~~Qualora un cliente, ai sensi della normativa comunitaria e, in particolare, della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria<sup>35</sup>, trasferisca la piena proprietà di strumenti finanziari o fondi ad un'impresa di investimento allo scopo di assicurare, o di coprire in altro modo, obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali, detti strumenti finanziari o fondi non dovrebbero essere più considerati appartenenti al cliente.~~ ⇒ I requisiti concernenti la protezione delle attività del cliente rappresentano uno strumento fondamentale per la protezione dei clienti nella prestazione di servizi e nell'esercizio di attività. Tali requisiti possono essere esclusi quando la piena proprietà dei fondi e dello strumento finanziario sia trasferita a un'impresa di investimento per coprire obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali. Questa ampia possibilità può creare incertezza e danneggiare l'efficacia dei requisiti concernenti la tutela delle attività del cliente. Pertanto, almeno quando si tratta delle attività dei clienti al dettaglio, è opportuno limitare la possibilità che le imprese di investimento concludano contratti di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo

---

<sup>34</sup> GU L 9 del 15.1.2003, pag. 3.

<sup>35</sup> ~~GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43.~~

di proprietà, quali definiti nella direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria<sup>36</sup>, al fine di assicurare o coprire in altro modo le loro obbligazioni. ↩

↓ 2004/39/CE considerando 28

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

↓ nuovo

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

↓ nuovo

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

<sup>36</sup> GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43.

---

↓ 2004/39/CE considerando 29

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

---

↓ nuovo

(41) Occorre che gli Stati membri garantiscano il rispetto del diritto alla protezione dei dati personali in conformità alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati, e alla direttiva 2002/58/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 luglio 2002, relativa al trattamento dei dati personali e alla tutela della vita privata nel settore delle comunicazioni elettroniche (direttiva relativa alla vita privata e alle comunicazioni elettroniche)<sup>37</sup>, direttive che disciplinano il trattamento dei dati personali effettuato in applicazione della presente direttiva. Il trattamento dei dati personali da parte dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) in applicazione della presente direttiva è soggetto al regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati<sup>38</sup>.

---

↓ nuovo

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

---

<sup>37</sup> GU L 201 del 31.7.2002, pag. 37.

<sup>38</sup> GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

<sup>39</sup> GU L 241 del 2.9.2006, pag. 26.

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 30

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

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 31  
⇒ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 32

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 33

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

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

↓ 2004/39/CE considerando 34

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

↓ 2004/39/CE considerando 35  
(adattato)

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

↓ 2004/39/CE considerando 36

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

↓ 2004/39/CE considerando 37

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

↓ 2004/39/CE considerando 38

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 39

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 40

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 41

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 42

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 43

~~(69)(43)~~ Gli Stati membri tutelano il diritto alla vita privata delle persone fisiche per quanto riguarda il trattamento dei dati personali ai sensi della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati<sup>40</sup>.

---

↓ 2004/39/CE considerando 44

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 45

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 46

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

---

<sup>40</sup> GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 47  
(adattato)

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 48  
(adattato)

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

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

---

↓ nuovo

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

---

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

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 50

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 51

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 52

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 53

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 54

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 55  
(adattato)

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 56

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 57

~~(81)~~(57) Le disposizioni della presente direttiva relative all'ammissione di strumenti alla negoziazione in base alle regole applicate dal mercato regolamentato non dovrebbero pregiudicare l'applicazione delle disposizioni della direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori<sup>41</sup>. Non si dovrebbe impedire al mercato regolamentato di applicare agli emittenti di valori mobiliari o di strumenti che intende ammettere alla negoziazione requisiti più severi di quelli previsti dalla presente direttiva.

---

↓ 2004/39/CE considerando 58

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

---

↓ nuovo

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

---

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

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 59

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 60

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE (adattato)

⇒ nuovo

~~(102)(61)~~ Ai fini della protezione dei clienti e senza pregiudizio del loro diritto di adire le vie legali, è opportuno che gli Stati membri provvedano affinché incoraggino gli organismi pubblici o privati ☒ siano ☒ istituiti ai fini della composizione extragiudiziale delle controversie a cooperare nella risoluzione delle vertenze transfrontaliere, tenendo conto della raccomandazione 98/257/CE della Commissione, del 30 marzo 1998, riguardante i principi applicabili agli organi responsabili per la risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia di consumo<sup>42</sup> ⇒ e della raccomandazione 2001/310/CE della Commissione sui principi applicabili agli organi extragiudiziali che partecipano alla risoluzione consensuale delle controversie in materia di consumo ⇐ . Quando attuano le disposizioni relative ai reclami e alle procedure di ricorso per le composizioni extragiudiziali, gli Stati membri dovrebbero essere incoraggiati ad utilizzare i meccanismi di cooperazione transfrontaliera esistenti, in particolare la rete per la risoluzione extragiudiziale delle liti transfrontaliere in materia di servizi finanziari (FIN-Net).

---

<sup>42</sup> GUL 115 del 17.4.1998, pag. 31.

---

↓ 2004/39/CE considerando 62  
⇒ nuovo

~~(103)(62)~~ Lo scambio o la trasmissione di informazioni tra autorità competenti, altre autorità, organismi o persone dovrebbe essere conforme alle norme sul trasferimento di dati personali verso paesi terzi, come stabilito dalla direttiva 95/46/CE ⇒ del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati<sup>43</sup>. Lo scambio o la trasmissione di dati personali tra l'AESFEM e i paesi terzi deve avvenire in conformità alle norme sul trasferimento di dati personali contenute nel regolamento (CE) n. 45/2001 ⇐.

---

↓ 2004/39/CE considerando 63

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 64

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 65

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

---

↓ 2004/39/CE considerando 66

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

---

<sup>43</sup> GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

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

↓ 2004/39/CE considerando 67

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

↓ 2004/39/CE considerando 68

~~(68) Le misure necessarie per l'esecuzione della presente direttiva sono adottate secondo la decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione<sup>44</sup>.~~

↓ 2006/31/CE articolo 1, paragrafo 1

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

↓ 2004/39/CE considerando 70

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

↓ nuovo

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

<sup>44</sup> ~~GUL 184 del 17.7.1999, pag. 23.~~

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

---

↓ nuovo

(107) Al fine di assicurare condizioni uniformi di applicazione della presente direttiva, occorre conferire competenze di esecuzione alla Commissione. Tali competenze riguardano l'adozione della decisione di equivalenza relativa al quadro regolamentare e di vigilanza del paese terzo per la prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi e l'invio all'AESFEM delle notifiche delle posizioni per categorie di operatori; occorre che tali competenze siano esercitate in conformità al regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione<sup>45</sup>.

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

<sup>45</sup> GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13.

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

↓ nuovo

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

↓ nuovo

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

↓ 2004/39/CE (adattato)

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

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE (adattato)

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

## TITOLO I

### DEFINIZIONI E AMBITO DI APPLICAZIONE

#### *Articolo 1*

##### **Ambito di applicazione**

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

---

↓ nuovo

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

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

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

c) autorizzazione e funzionamento dei mercati regolamentati;

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

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

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

## Articolo 2

### Esenzioni

1. La presente direttiva non si applica:

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

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

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

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

i) siano market maker

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

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

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

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

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

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

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

i) alle persone che:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

↓ nuovo

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

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

- il capitale impiegato per svolgere l'attività.

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

### Articolo 3

#### Esenzioni facoltative

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

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

stessa<sup>46</sup>, i cui titoli sono quotati o negoziati in un mercato regolamentato in uno Stato membro,

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE

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

↓ nuovo

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
→<sub>1</sub> 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 2  
⇒ nuovo

#### Articolo 4

#### Definizioni

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

↓ nuovo

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

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

---

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

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

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

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

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

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

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

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

~~1620)~~ «Stato membro d'origine»:

a) in caso di imprese di investimento:

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

---

↓ 2007/44/CE articolo 3,  
paragrafo 1

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

↓ 2004/39/CE (adattato)

~~2428)~~ «impresa madre»: impresa madre ai sensi degli articoli 1 e 2 della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati<sup>48</sup>;

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

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

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

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

↓ nuovo

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

---

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

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

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

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

---

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

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

---

↓ 2004/39/CE  
⇒ nuovo

## TITOLO II

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

#### CAPO I

#### CONDIZIONI E PROCEDURE PER L'AUTORIZZAZIONE

##### *Articolo 5*

##### **Requisiti per l'autorizzazione**

1. Ciascuno Stato membro prescrive che la prestazione di servizi o l'esercizio di attività di investimento come occupazione o attività abituale a titolo professionale sia soggetta ad autorizzazione preventiva ai sensi delle disposizioni del presente capo. L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine designata a norma dell'articolo ~~6948~~.
2. In deroga al paragrafo 1, gli Stati membri consentono che qualsiasi gestore di un mercato sia autorizzato a gestire un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione (OTF) ⇐, previa verifica del fatto che rispetta le disposizioni del presente capo, ~~eccezioni gli articoli 11 e 15.~~

---

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

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

~~mercato) (in prosieguo l'«AESFEM»), istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>49</sup>.~~

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)

4. Ciascuno Stato membro prescrive che:

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

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

## Articolo 6

### Oggetto dell'autorizzazione

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

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

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

<sup>49</sup> [G.U.L. 331 del 15.12.2010, pag. 84](#)

### Procedure per la concessione e il rifiuto dell'autorizzazione

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

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

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

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

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

~~c) b)~~ i requisiti applicabili alla direzione delle imprese di investimento ai sensi dell'articolo 9, paragrafo ~~84~~, e specificare le informazioni per le notifiche di cui all'articolo 9, paragrafo ~~52~~;

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

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

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)

## Articolo 8

### Revoca dell'autorizzazione

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

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

↓ 2010/78/UE articolo 6, paragrafo 3

Ogni revoca dell'autorizzazione è notificata all'AESFEM.

↓ 2004/39/CE

## Articolo 9

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

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

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

---

↴ nuovo

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

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

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

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

ii) quattro incarichi di amministratore non esecutivo.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE  
⇒ nuovo

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

↓ nuovo

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

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

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

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

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

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

## Articolo 10

### Azionisti e soci con partecipazioni qualificate

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

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

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

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

↓ nuovo

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

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

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

## ⊠ Articolo 11 ⊠

### ⊠ Notifica di progetti di acquisizione ⊠

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo ~~1210~~ *bis*

### Termine per la valutazione

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

Le autorità competenti dispongono di un massimo di sessanta giorni lavorativi decorrenti dalla data dell'avviso scritto di ricevimento della notifica e di tutti i documenti che lo Stato membro ha chiesto di allegare alla notifica in base all'elenco di cui all'articolo ~~1310~~ *ter*, paragrafo 4 (di seguito «termine per la valutazione»), per effettuare la valutazione.

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

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

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

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

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

(b) una persona fisica o giuridica e non è sottoposto a vigilanza a norma della presente direttiva, o delle direttive ~~85/611/CEE, 92/49/CEE<sup>50</sup>, 2002/83/CE~~ ☒ 2009/65/CE ☒ , ~~2005/68/CE<sup>51</sup>~~ ☒ 2009/138/CE ☒ , 2006/48/CE<sup>52</sup>.

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

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

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

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

---

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

---

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

#### *Articolo ~~1310~~ ter*

#### **Valutazione**

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

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

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

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

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)

#### Articolo ~~1411~~

#### **Adesione ad un sistema di indennizzo degli investitori autorizzato**

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

previsti dalla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori<sup>53</sup>.

#### *Articolo ~~15~~<sup>12</sup>*

### **Dotazione patrimoniale iniziale**

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

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

#### *Articolo ~~16~~<sup>13</sup>*

### **Requisiti di organizzazione**

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che le imprese di investimento rispettino i requisiti di organizzazione di cui ai paragrafi da 2 a 8  e all'articolo 17 .

2. Le imprese di investimento applicano politiche e procedure sufficienti a garantire che l'impresa, ivi compresi i suoi dirigenti, i suoi dipendenti e gli agenti collegati, adempiano agli obblighi che incombono loro in virtù delle disposizioni della presente direttiva nonché alle opportune regole per le operazioni personali di tali persone.

3. Le imprese di investimento mantengono e applicano disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di adottare tutte le misure ragionevoli destinate ad evitare che i conflitti di interesse, quali definiti all'articolo ~~23~~<sup>18</sup>, incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti.

4. Le imprese di investimento adottano misure ragionevoli per garantire la continuità e la regolarità nella prestazione di servizi e nell'esercizio di attività di investimento. A tal fine le imprese di investimento utilizzano sistemi, risorse e procedure appropriati e proporzionati.

5. Quando le imprese di investimento affidano ad un terzo l'esecuzione di funzioni operative essenziali ai fini della prestazione di un servizio continuo e soddisfacente ai clienti e dell'esercizio continuo e soddisfacente di attività di investimento, adottano misure ragionevoli per evitare un indebito aggravamento del rischio operativo. L'affidamento a terzi di funzioni operative importanti non può mettere materialmente a repentaglio la qualità del controllo interno né impedire alle autorità di vigilanza di controllare che le imprese di investimento adempiano a tutti i loro obblighi.

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

---

<sup>53</sup> GU L 84 del 26.3.1997, pag. 22.

---

↓ 2004/39/CE

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

---

↓ nuovo

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

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

---

↓ 2004/39/CE

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

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

---

↓ nuovo

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

---

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

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

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

---

⇓ nuovo

## Articolo 17

### Negoziazione algoritmica

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

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

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

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE  
⇒ nuovo

#### Articolo ~~1814~~

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

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

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

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

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

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

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

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

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

↓ nuovo

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

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

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

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

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

#### *Articolo 19*

##### **Requisiti specifici per i sistemi multilaterali di negoziazione**

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

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

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

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

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

#### *Articolo 20*

##### **Requisiti specifici per i sistemi organizzati di negoziazione**

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

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE

#### *Articolo 15*

#### **Relazioni con i paesi terzi**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## CAPO II

### CONDIZIONI DI ESERCIZIO APPLICABILI ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

#### SEZIONE 1

#### DISPOSIZIONI GENERALI

##### *Articolo ~~2146~~*

##### **Riesame periodico delle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale**

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

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 6

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

---

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

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

### Obblighi generali in materia di vigilanza continua

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

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

### Conflitti di interesse

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

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

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

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

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

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

## SEZIONE 2

### DISPOSIZIONI VOLTE A GARANTIRE LA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI

#### Articolo ~~24~~19

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

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

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

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

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

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

↓ nuovo

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

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

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

↓ nuovo

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

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

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

↓ nuovo

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

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

- (b) la natura dei prodotti proposti o considerati, compresi i differenti tipi di strumenti finanziari e di depositi di cui all'articolo 1, paragrafo 2;
- (c) la natura dei clienti (al dettaglio o professionali) o, nel caso del paragrafo 3, la loro classificazione come controparti qualificate.

↓ 2004/39/CE (adattato)

⊠ Articolo 25 ⊠

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

↓ nuovo

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

---

↓ 2004/39/CE

#### *Articolo ~~26~~*

### **Prestazione di servizi tramite un'altra impresa di investimento**

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

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

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

#### *Articolo ~~27~~*

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

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

---

↓ nuovo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

↓ nuovo

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

- a) il contenuto specifico, il formato e la periodicità dei dati relativi alla qualità dell'esecuzione da pubblicare in conformità al paragrafo 2, tenendo conto del tipo di sede di esecuzione e del tipo di strumento finanziario interessati;
- b) il contenuto e il formato delle informazioni che le imprese di investimento devono pubblicare in conformità al paragrafo 5, secondo comma.

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

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

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

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

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

*Articolo ~~2822~~*

**Regole per la gestione degli ordini dei clienti**

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

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

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

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

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

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

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

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

### Articolo ~~2923~~

#### **Obblighi delle imprese di investimento che nominano agenti collegati**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### *Articolo ~~30~~<sup>24</sup>*

### **Operazioni con controparti qualificate**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

---

↓ 2004/39/CE

### SEZIONE 3

## TRASPARENZA E INTEGRITÀ DEL MERCATO

### Articolo 25

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

---

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

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

---

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

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

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

---

<sup>54</sup> GUL 96 del 12.4.2003, pag. 16.

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

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

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

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

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

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

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

### Articolo ~~31~~<sup>26</sup>

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

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

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

$\Downarrow$  nuovo

### *Articolo 32*

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

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

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

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

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

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

### *Articolo 33*

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

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

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

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

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

### *Articolo 34*

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

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

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

con riguardo a uno strumento finanziario.

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

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

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

↓ 2004/39/CE

#### ~~Articolo 27~~

#### **Obbligo per le imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili**

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

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

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

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

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

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 10

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

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

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

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

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

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

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

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

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

~~4. Le autorità competenti controllano:~~

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

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

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

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

~~7. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 6, in modo da consentire una valutazione efficace delle azioni e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le condizioni migliori per i loro clienti, la Commissione adotta →<sub>1</sub> ← misure di esecuzione che:~~

~~a) specifichino i criteri per l'applicazione dei paragrafi 1 e 2;~~

~~b) specifichino i criteri che stabiliscono quando una quotazione è pubblicata su base regolare e continua ed è facilmente accessibile nonché i mezzi tramite i quali le imprese di investimento possono ottemperare all'obbligo di pubblicare le loro quotazioni, ad esempio:~~

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

~~ii) tramite i servizi di un terzo;~~

~~iii) tramite dispositivi propri;~~

~~c) specifichino i criteri generali per stabilire quali siano le transazioni in cui l'esecuzione su diversi titoli è parte di un'unica transazione o di ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato;~~

~~d) specifichino i criteri generali per stabilire che cosa possa essere considerato come circostanza eccezionale di mercato che consente il ritiro delle quotazioni ovvero come condizione per un aggiornamento delle quotazioni;~~

~~e) specifichino i criteri per determinare quale sia la dimensione abitualmente trattata dagli investitori al dettaglio;~~

~~f) specifichino i criteri per stabilire che cosa significa superare notevolmente la norma del paragrafo 6;~~

~~g) specifichino i criteri per stabilire quando i prezzi ricadono in un ventaglio pubblico vicino alle condizioni di mercato.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 11, lettera b)

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

↓ 2004/39/CE  
→<sub>1</sub> 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 12, lettera a)

## ~~Articolo 28~~

### ~~Informazione post-negoziabile da parte delle imprese di investimento~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono almeno che le imprese di investimento che concludono per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni su azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione rendano pubblici il volume e il prezzo di tali operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate per quanto possibile in tempo reale, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato.~~

~~2. Gli Stati membri prescrivono che le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali sono pubblicate siano conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 45. Quando le misure adottate a norma dell'articolo 45 prevedono la comunicazione differita di talune categorie di operazioni su azioni, questa possibilità si applica, mutatis mutandis, alle operazioni concluse al di fuori dei mercati regolamentati o dei sistemi multilaterali di negoziazione.~~

~~3. Per garantire il funzionamento trasparente ed ordinato dei mercati nonché l'applicazione uniforme del paragrafo 1, la Commissione adotta →<sub>1</sub> ← misure di esecuzione che:~~

~~a) specifichino i mezzi tramite i quali le imprese di investimento possono ottemperare agli obblighi che incombono loro a norma del paragrafo 1, ad esempio:~~

~~i) tramite le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione o tramite le strutture di un sistema multilaterale di negoziazione nel quale sia negoziata l'azione su cui verte l'operazione;~~

~~ii) tramite i servizi di un terzo;~~

~~iii) tramite dispositivi propri;~~

~~b) chiariscano le modalità di applicazione dell'obbligo di cui al paragrafo 1 alle operazioni che comportano l'uso di azioni a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di queste azioni è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 12, lettera b)

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

↓ 2004/39/CE  
→<sub>1</sub> 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 13, lettera a)

## ~~Articolo 29~~

### ~~Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per i sistemi multilaterali di negoziazione~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione rendano pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli Stati membri prescrivono che tali informazioni siano messe a disposizione del pubblico a condizioni commerciali ragionevoli e in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.~~

~~2. Gli Stati membri prevedono che le autorità competenti possano esentare le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui al paragrafo 1 in base al modello di mercato o al tipo e alle dimensioni degli ordini nei casi di cui al paragrafo 3. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo le operazioni di dimensioni elevate se raffrontate alle dimensioni delle operazioni normalmente negoziate sul mercato aventi ad oggetto le stesse azioni o categorie di azioni.~~

~~3. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta →<sub>1</sub> ← misure di esecuzione riguardanti:~~

~~a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market maker designati nonché la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali quotazioni che devono essere pubblicati;~~

~~b) le dimensioni e i tipi degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2;~~

~~e) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2. In particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione utilizzati da un sistema multilaterale di negoziazione che conclude operazioni in base alle sue regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori dei sistemi del sistema multilaterale di negoziazione o tramite asta periodica.~~

~~Salvo nei casi giustificati dalla natura specifica del sistema multilaterale di negoziazione, il contenuto di tali misure di esecuzione è uguale a quello delle misure di esecuzione previste all'articolo 44 per i mercati regolamentati.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 13, lettera b)

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

↓ 2004/39/CE  
→<sub>1</sub> 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 14, lettera a)

### ~~Articolo 30~~

#### ~~Requisiti di trasparenza post-negoziazione per i sistemi multilaterali di negoziazione~~

~~1. Gli Stati membri prescrivono almeno che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione rendano pubblici il prezzo, il volume e il momento di esecuzione delle operazioni concluse nell'ambito dei suoi sistemi riguardanti azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli Stati membri prescrivono che i dati di tali operazioni siano resi pubblici a condizioni commerciali ragionevoli e per quanto possibile in tempo reale. Questo requisito non si applica ai dati di negoziazioni eseguite in un sistema multilaterale di negoziazione resi pubblici nell'ambito dei sistemi di un mercato regolamentato.~~

~~2. Gli Stati membri prevedono che l'autorità competente possa autorizzare le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione a differire la pubblicazione dei dettagli delle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare l'autorità competente può autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano volumi che, per tali azioni o categorie di azioni, sono elevati se raffrontati alle dimensioni normali del mercato. Gli Stati membri prescrivono che i sistemi multilaterali di negoziazione ottengano dall'autorità competente la preventiva approvazione delle misure proposte per la pubblicazione differita delle operazioni e prescrivono che tali misure siano comunicate chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori.~~

~~3. Per garantire il funzionamento efficiente e ordinato dei mercati finanziari e assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta →<sub>1</sub> ← misure di esecuzione riguardanti:~~

~~a) la portata e il contenuto delle informazioni da mettere a disposizione del pubblico;~~

~~b) le condizioni alle quali le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione possono prevedere la pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle dimensioni e del tipo di azione su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita.~~

~~Salvo nei casi giustificati dalla natura specifica del sistema multilaterale di negoziazione, il contenuto di tali misure di esecuzione è uguale a quello delle misure di esecuzione previste all'articolo 45 per i mercati regolamentati.~~

---

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 14, lettera b)

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

---

↓ nuovo

## SEZIONE 4

### MERCATI DELLE PMI

#### *Articolo 35*

#### Mercati di crescita per le PMI

1. Gli Stati membri prescrivono che il gestore di un sistema multilaterale di negoziazione possa chiedere all'autorità competente del proprio Stato membro di origine di registrare il sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI.
2. Gli Stati membri stabiliscono che l'autorità competente dello Stato membro di origine possa registrare il sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI se essa riceve la richiesta di cui al paragrafo 1 e accerta che i requisiti di cui al paragrafo 3 siano soddisfatti per quanto riguarda il sistema multilaterale di negoziazione.
3. Il sistema multilaterale di negoziazione è soggetto a regole, sistemi e procedure efficaci intesi a garantire che le seguenti condizioni siano soddisfatte:
  - (a) la maggioranza degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sul mercato sono piccole e medie imprese;
  - (b) sono stabiliti criteri appropriati per l'ammissione iniziale e continuativa alla negoziazione di strumenti finanziari degli emittenti sul mercato;
  - (c) al momento dell'ammissione iniziale alla negoziazione di strumenti finanziari sul mercato sono state pubblicate informazioni sufficienti per permettere agli investitori di decidere con cognizione di causa se investire negli strumenti; tali informazioni possono consistere in un documento di ammissione appropriato o in un prospetto se i requisiti di cui [alla direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio] sono applicabili con riguardo a un'offerta pubblica presentata insieme all'ammissione alla negoziazione;
  - (d) sul mercato esiste un'adeguata informativa di bilancio periodica di un emittente o per conto dello stesso, ad esempio relazioni annuali sottoposte a revisione;
  - (e) gli emittenti sul mercato e le persone che esercitano responsabilità di direzione all'interno dell'emittente nonché le persone legate strettamente ad esse

rispettano i requisiti pertinenti loro applicabili nell'ambito del regolamento sugli abusi di mercato;

- (f) le informazioni sulla regolamentazione riguardanti gli emittenti sul mercato sono conservate e divulgate pubblicamente;
- (g) esistono sistemi e controlli efficaci intesi a prevenire e individuare gli abusi di mercato su tale mercato secondo quanto prescritto dal regolamento (UE) n. .../...[regolamento sugli abusi di mercato].

4. I criteri di cui al paragrafo 3 non pregiudicano il rispetto da parte del gestore del sistema multilaterale di negoziazione degli altri obblighi di cui alla presente direttiva pertinenti per la gestione di tale sistema. Inoltre essi non impediscono al gestore del sistema multilaterale di negoziazione di imporre requisiti aggiuntivi a quelli specificati in tale paragrafo.

5. Gli Stati membri prescrivono che l'autorità competente dello Stato membro di origine possa annullare la registrazione di un sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI nei seguenti casi:

- (a) il gestore del mercato chiede l'annullamento della registrazione;
- (b) i requisiti del paragrafo 3 non sono più rispettati in relazione al sistema multilaterale di negoziazione.

6. Gli Stati membri prescrivono che, se un'autorità competente dello Stato membro di origine registra un sistema multilaterale di negoziazione come un mercato di crescita per le PMI o annulla la relativa registrazione ai sensi del presente articolo, notifica in merito l'AESFEM non appena possibile. L'AESFEM pubblica sul proprio sito web un elenco dei mercati di crescita per le PMI e mantiene aggiornato tale elenco.

7. Gli Stati membri prescrivono che, se uno strumento finanziario di un emittente è ammesso alla negoziazione su uno dei mercati di crescita per le PMI, esso possa essere negoziato anche su un altro mercato di crescita per le PMI senza il consenso dell'emittente. In tal caso, tuttavia, l'emittente non è soggetto ad alcun obbligo relativo al governo societario o all'informativa iniziale, continuativa o ad hoc con riguardo a quest'ultimo mercato di crescita per le PMI.

8. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 che specifichino ulteriormente i requisiti di cui al paragrafo 3. Le misure tengono conto della necessità che i requisiti mantengano livelli elevati di protezione degli investitori al fine di promuovere la fiducia degli investitori in tali mercati, riducendo al tempo stesso al minimo gli oneri amministrativi per gli emittenti sul mercato.

## CAPO III

### DIRITTI DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

Articolo ~~363~~

#### Libertà di prestare servizi e di esercitare attività di investimento

1. Gli Stati membri assicurano che qualsiasi impresa di investimento autorizzata e sottoposta alla vigilanza delle autorità competenti di un altro Stato membro ai sensi della presente direttiva, e per quanto riguarda gli enti creditizi ai sensi della direttiva ~~2000/12/CE~~ ~~2006/48/CE~~ ~~2006/48/CE~~, possa liberamente prestare servizi e/o svolgere attività nonché prestare servizi accessori sul loro territorio, purché tali servizi e attività siano coperti dall'autorizzazione. I servizi accessori possono essere prestati soltanto insieme ad un servizio e/o ad un'attività di investimento.

Gli Stati membri non impongono obblighi supplementari a tali imprese di investimento o enti creditizi per le materie disciplinate dalla presente direttiva.

2. Un'impresa di investimento che desideri prestare servizi o esercitare attività sul territorio di un altro Stato membro per la prima volta o che desideri modificare la gamma dei servizi o attività già testati comunica le seguenti informazioni alle autorità competenti del suo Stato membro d'origine:

- (a) lo Stato membro nel quale intende operare;
- (b) un programma di attività che indichi in particolare i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori che intende prestare e se intende avvalersi di agenti collegati sul territorio degli Stati membri nei quali intende prestare servizi. ⇒ L'impresa di investimento che intende utilizzare agenti collegati comunica all'autorità competente dello Stato membro di origine l'identità di tali agenti. ⇐

Qualora l'impresa di investimento intenda avvalersi di agenti collegati, l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento comunica ~~a richiesta dell'autorità competente dello Stato membro ospitante e entro un termine ragionevole,~~ ⇒ , entro un mese dal ricevimento delle informazioni, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designato quale punto di contatto in conformità all'articolo 83, paragrafo 1, ⇐ l'identità degli agenti collegati che l'impresa di investimento intende impiegare ⇒ per prestare servizi ⇐ in tale Stato membro. Lo Stato membro ospitante ~~pubblica può rendere pubbliche~~ tali

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

---

↓ 2004/39/CE

3. Nel mese seguente la ricezione di tali informazioni, l'autorità competente dello Stato membro d'origine le trasmette all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo ~~83~~<sup>8356</sup>, paragrafo 1. L'impresa di investimento può allora cominciare a prestare il servizio o i servizi di investimento in questione nello Stato membro ospitante.

4. In caso di modifica di uno qualunque dei dati comunicati a norma del paragrafo 2, l'impresa di investimento informa per iscritto l'autorità competente del suo Stato membro d'origine almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito a tali modifiche.

---

↓ nuovo

5. Gli enti creditizi che intendono prestare servizi di investimento o svolgere attività di investimento nonché prestare servizi accessori conformemente al paragrafo 1 mediante agenti collegati comunicano l'identità di detti agenti all'autorità competente del proprio Stato membro di origine.

Qualora l'ente creditizio intenda avvalersi di agenti collegati, l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'ente creditizio comunica, entro un mese dal ricevimento delle informazioni, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designato quale punto di contatto in conformità all'articolo 83, paragrafo 1, l'identità degli agenti collegati che l'ente creditizio intende impiegare per prestare servizi in tale Stato membro. Lo Stato membro ospitante pubblica tali informazioni.

---

↓ 2004/39/CE

⇒ nuovo

~~65~~. Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento e gli operatori di mercato che gestiscono sistemi multilaterali di negoziazione ⇒ e sistemi organizzati di negoziazione ⇐ di altri Stati membri, senza assoggettarle ad ulteriori obblighi di legge o amministrativi, ad instaurare opportuni dispositivi nel loro territorio in modo da agevolare l'accesso ai loro sistemi ed il relativo uso da parte di utenti o partecipanti remoti stabiliti nel loro territorio.

~~76~~. L'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione comunica all'autorità competente del suo Stato membro d'origine lo Stato membro in cui intende instaurare tali dispositivi. L'autorità competente dello Stato membro d'origine del sistema multilaterale di negoziazione trasmette, entro un mese, l'informazione allo Stato membro in cui il sistema multilaterale di negoziazione intende fornire tali dispositivi.

L'autorità competente dello Stato membro d'origine del sistema multilaterale di negoziazione comunica, su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro che ospita il sistema

multilaterale di negoziazione e in tempi ragionevoli, l'identità dei membri o partecipanti del sistema multilaterale di negoziazione stabiliti in tale Stato membro.

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 11, lettera b) (adattato)  
⇒ nuovo

~~87. Per assicurare la coerente armonizzazione del presente articolo, l'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da comunicare ai sensi dei paragrafi 2, 4 e ~~7~~.

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

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

⇒ 9 ⇐ ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del presente articolo, L'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per la trasmissione delle informazioni di cui ai paragrafi 3, 4 e ~~7~~.

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)

### Articolo ~~37~~32

#### Stabilimento di succursali

1. Gli Stati membri assicurano che la prestazione di servizi di investimento e servizi accessori e/o l'esercizio di attività di investimento sul loro territorio ai sensi della presente direttiva e della direttiva ~~2000/12/CE~~ ☒ 2006/48/CE ☒ possano essere effettuati tramite lo stabilimento di succursali, purché tali servizi e attività siano coperti dall'autorizzazione concessa all'impresa di investimento o all'ente creditizio nel suo Stato membro d'origine. I servizi accessori possono essere prestati soltanto insieme ad un servizio e/o ad un'attività di investimento.

Gli Stati membri non impongono nessun requisito aggiuntivo, ad eccezione di quelli previsti ai sensi del paragrafo ~~87~~, all'organizzazione e all'attività della succursale per le materie trattate dalla presente direttiva.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che desiderano stabilire una succursale nel territorio di un altro Stato membro lo notifichino preventivamente all'autorità competente del loro Stato membro d'origine e le forniscano le informazioni seguenti:

- (a) gli Stati membri nel cui territorio intendono stabilire una succursale;
- (b) un programma delle attività che indichi tra l'altro i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori prestati dalla succursale e la sua struttura organizzativa e specifichi se essa intende avvalersi di agenti collegati ☒ comunicando in tal caso l'identità di detti agenti ☒ ;
- (c) l'indirizzo nello Stato membro ospitante presso il quale possono essere richiesti documenti;
- (d) i nomi delle persone responsabili della gestione della succursale.

Qualora un'impresa d'investimento si avvalga di un agente collegato, stabilito in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine, tale agente collegato è assimilato alla succursale ed è soggetto alle disposizioni della presente direttiva in materia di succursali.

3. A meno di avere motivo di dubitare dell'adeguatezza della struttura amministrativa o della solidità finanziaria di un'impresa di investimento tenuto conto delle attività previste, l'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica queste informazioni, nei tre mesi seguenti la loro ricezione, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo ~~8356~~, paragrafo 1, e ne informa l'impresa di investimento.

4. Oltre alle informazioni di cui al paragrafo 2, l'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica all'autorità competente dello Stato membro ospitante informazioni dettagliate sul sistema di indennizzo degli investitori autorizzato al quale l'impresa di investimento ha aderito ai sensi della direttiva 97/9/CE. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa inoltre l'autorità competente dello Stato membro ospitante di qualsiasi modifica di tali informazioni.

5. Quando l'autorità competente dello Stato membro d'origine rifiuta di comunicare le informazioni di cui sopra all'autorità competente dello Stato membro ospitante, essa indica, entro tre mesi a decorrere dalla ricezione delle predette informazioni, le ragioni del suo rifiuto all'impresa di investimento interessata.

6. A partire dalla ricezione di una comunicazione dall'autorità competente dello Stato membro ospitante o in assenza di tale comunicazione, entro due mesi dalla data di trasmissione della comunicazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, la succursale può essere stabilita e cominciare la sua attività.

---

↓ nuovo

7. Gli enti creditizi che intendono avvalersi di agenti collegati stabiliti in uno Stato membro diverso dallo Stato membro di origine al fine di prestare servizi di investimento e servizi accessori nonché svolgere attività di investimento in conformità alla presente direttiva ne inviano notifica all'autorità competente del proprio Stato membro di origine.

A meno di avere motivo di dubitare dell'adeguatezza della struttura amministrativa o della solidità finanziaria di un ente creditizio tenuto conto delle attività previste, l'autorità

competente dello Stato membro d'origine comunica queste informazioni, nei tre mesi seguenti la loro ricezione, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo 83, paragrafo 1, e ne informa l'ente creditizio.

Quando l'autorità competente dello Stato membro d'origine rifiuta di comunicare le informazioni di cui sopra all'autorità competente dello Stato membro ospitante, essa indica, entro tre mesi a decorrere dalla ricezione delle predette informazioni, le ragioni del suo rifiuto all'ente creditizio interessato.

A partire dalla ricezione di una comunicazione dall'autorità competente dello Stato membro ospitante o, in assenza di tale comunicazione, entro due mesi dalla data di trasmissione della comunicazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, l'agente collegato può cominciare la sua attività. Tale agente collegato è soggetto alle disposizioni della presente direttiva concernenti le succursali.

↓ 2004/39/CE (adattato)

~~87.~~ Spetta all'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata vigilare affinché i servizi prestati dalla succursale nel suo territorio ottemperino agli obblighi fissati dagli articoli ~~2449~~, ☒ 25, ☒ ~~2721 e 2822, 25, 27 and 28~~ ☒ della presente direttiva e dagli articoli da 13 a 23 del regolamento (UE) n. .../...[MiFIR] ☒ e dalle misure adottate in applicazione di tali disposizioni.

L'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata ha il diritto di esaminare le disposizioni riguardanti la succursale e di richiedere di apportarvi le modifiche strettamente necessarie per consentire all'autorità competente di far rispettare gli obblighi previsti dagli articoli ~~2449~~, ☒ 25, ☒ ~~2721 e 2822, 25, 27 and 28~~ ☒ della presente direttiva e dagli articoli da 13 a 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] ☒ e dalle misure adottate in applicazione di tali disposizioni per quanto riguarda i servizi e/o le attività prestate dalla succursale nel suo territorio.

~~98.~~ Ciascuno Stato membro prevede che, quando un'impresa di investimento autorizzata in un altro Stato membro ha stabilito una succursale nel suo territorio, l'autorità competente dello Stato membro d'origine di tale impresa possa, nell'esercizio delle sue responsabilità e dopo aver informato l'autorità competente dello Stato membro ospitante, procedere a verifiche in loco presso tale succursale.

~~109.~~ In caso di modifica di uno dei dati comunicati a norma del paragrafo 2, l'impresa di investimento informa per iscritto l'autorità competente dello Stato membro d'origine almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito a tali modifiche.

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 12 (adattato)  
⇒ nuovo

~~1140.~~ ~~Per assicurare la coerente armonizzazione del presente articolo, l'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elaborare ⇐ progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da comunicare ai sensi dei paragrafi 2, 4 e ~~109.~~

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

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

⇒ 12. ⇐ ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del presente articolo, l'AESFEM può elaborare~~ ⇒ elabora ⇐ progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per la trasmissione delle informazioni di cui ai paragrafi 3 e 109.

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

#### Articolo ~~38~~33

### Accesso ai mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento degli altri Stati membri che sono autorizzate ad eseguire gli ordini dei clienti o a negoziare per conto proprio abbiano il diritto di diventare membri dei mercati regolamentati stabiliti sul loro territorio o di avervi accesso secondo una delle modalità seguenti:

- a) direttamente, stabilendo una succursale nello Stato membro ospitante;
- b) diventando membri remoti o avendo accesso remoto al mercato regolamentato, senza dover essere stabilite nello Stato membro d'origine di tale mercato, quando le sue procedure e i sistemi di negoziazione del mercato in questione non richiedono una presenza fisica per la conclusione delle operazioni nel mercato.

2. Gli Stati membri non impongono alle imprese di investimento che esercitano il diritto di cui al paragrafo 1 alcun obbligo aggiuntivo di natura regolamentare o amministrativa per quanto riguarda le materie disciplinate dalla presente direttiva.

#### Articolo ~~39~~34

### Accesso ai sistemi di controparte centrale, compensazione e regolamento e diritto di designare il sistema di regolamento

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento degli altri Stati membri abbiano il diritto di accedere ai sistemi di controparte centrale, compensazione e regolamento esistenti nel loro territorio per finalizzare o per disporre la finalizzazione delle operazioni su strumenti finanziari.

Essi prescrivono che l'accesso di tali imprese di investimento a tali strutture sia subordinato a criteri non discriminatori, trasparenti ed obiettivi identici a quelli che si applicano ai partecipanti nazionali. Essi non limitano l'uso di tali strutture alla compensazione e al regolamento delle operazioni su strumenti finanziari effettuate in un mercato regolamentato, ~~e~~ in un sistema multilaterale di negoziazione ~~⇒ o in un sistema organizzato di negoziazione ⇐~~ stabiliti nel loro territorio.

2. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati stabiliti sul loro territorio offrano a tutti i loro membri o partecipanti il diritto di designare il sistema di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari effettuate al loro interno a condizione che:

- (~~a~~) vi siano, tra il sistema di regolamento designato e qualunque altro sistema o struttura, i collegamenti e i dispositivi necessari per garantire il regolamento efficace ed economico delle operazioni in questione; ~~e~~
- (b) vi sia il riconoscimento, da parte dell'autorità competente per la vigilanza sul mercato regolamentato, che le condizioni tecniche di regolamento delle operazioni concluse in tale mercato tramite un sistema di regolamento diverso da quello designato dal mercato stesso siano tali da consentire il funzionamento armonioso e ordinato dei mercati finanziari.

Tale valutazione del mercato regolamentato da parte dell'autorità competente lascia impregiudicate le competenze delle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di regolamento o di altre autorità preposte alla vigilanza di tali sistemi. L'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati da tali istituzioni per evitare un'indebita duplicazione dei controlli.

~~3. I diritti concessi alle imprese di investimento ai sensi dei paragrafi 1 e 2 non pregiudicano il diritto dei gestori dei sistemi di controparte centrale, compensazione o regolamento di rifiutare l'accesso ai servizi richiesti per ragioni commerciali legittime.~~

#### Articolo ~~40~~35

### **Disposizioni relative agli accordi di controparte centrale, di compensazione e di regolamento nell'ambito dei sistemi multilaterali di negoziazione**

1. Gli Stati membri non impediscono alle imprese d'investimento e ai gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione di concludere accordi appropriati con una controparte centrale, stanza di compensazione e con un sistema di regolamento di un altro Stato membro al fine di disporre la compensazione e/o il regolamento di alcune o di tutte le operazioni concluse dai partecipanti al mercato nel quadro dei loro sistemi.

2. L'autorità competente delle imprese d'investimento e dei gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione non può opporsi al ricorso ad una controparte centrale, ad una stanza di compensazione e/o a sistemi di regolamento di un altro Stato membro salvo qualora possa dimostrare che ciò è necessario per preservare il funzionamento ordinato di tale sistema multilaterale di negoziazione e tenuto conto delle condizioni fissate dall'articolo ~~39~~34, paragrafo 2, per i sistemi di regolamento.

Per evitare un'indebita duplicazione dei controlli l'autorità competente terrà conto del controllo e della vigilanza ~~controllo/della vigilanza~~ già esercitati sul sistema di compensazione

e di regolamento dalle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di compensazione e di regolamento o da altre autorità preposte alla vigilanza competenti per tali sistemi.

---

↓ nuovo

## CAPO IV

### Prestazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi

#### SEZIONE 1

#### PRESTAZIONE DI SERVIZI MEDIANTE LO STABILIMENTO DI SUCCURSALI

##### *Articolo 41*

#### Stabilimento di succursali

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di paesi terzi che intendono prestare servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori nel loro territorio mediante una succursale ottengano l'autorizzazione preventiva dalle autorità competenti degli Stati membri interessati in conformità delle seguenti disposizioni:

- (a) la Commissione ha adottato una decisione in conformità del paragrafo 3;
- (b) la prestazione dei servizi per i quali l'impresa di un paese terzo richiede l'autorizzazione è soggetta all'autorizzazione e alla vigilanza nel paese terzo in cui l'impresa è stabilita e l'impresa richiedente è debitamente autorizzata. Il paese terzo in cui è stabilita l'impresa di un paese terzo non è catalogato come paese o territorio non cooperativo dal gruppo di azione finanziaria contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (FATF);
- (c) tra le autorità competenti dello Stato membro interessato e le autorità competenti di vigilanza del paese terzo in cui è stabilita l'impresa sono in vigore accordi di collaborazione comprendenti disposizioni per disciplinare lo scambio di informazioni allo scopo di preservare l'integrità del mercato e garantire la protezione degli investitori;
- (d) la succursale dispone liberamente di sufficiente capitale iniziale;
- (e) sono designate una o più persone responsabili della gestione della succursale in conformità dei requisiti di cui all'articolo 9, paragrafo 1;
- (f) il paese terzo in cui è stabilita l'impresa di un paese terzo ha firmato con lo Stato membro in cui dovrebbe essere stabilita la succursale un accordo che

rispetta pienamente le norme di cui all'articolo 26 del Modello di convenzione fiscale sul reddito e il patrimonio dell'OCSE e assicura un efficace scambio di informazioni in materia fiscale, compresi eventuali accordi fiscali multilaterali;

- (g) l'impresa ha chiesto di aderire a un sistema di indennizzo degli investitori autorizzato o riconosciuto in conformità della direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di paesi terzi che intendono prestare servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori a clienti al dettaglio sul territorio di tali Stati membri stabiliscano una succursale nell'Unione.

3. La Commissione può adottare una decisione in conformità della procedura di cui all'articolo 95 in relazione a un paese terzo se le disposizioni in materia legale e di vigilanza di tale paese terzo garantiscono che le imprese autorizzate in tale paese rispettano requisiti giuridicamente vincolanti che hanno effetti equivalenti ai requisiti stabiliti dalla presente direttiva, dal regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e dalla direttiva 2006/49/CE [direttiva sull'adeguatezza patrimoniale] e alle rispettive misure di esecuzione e tale paese terzo prevede un riconoscimento equivalente e reciproco del quadro prudenziale applicabile alle imprese di investimento autorizzate in forza della presente direttiva.

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

- (a) le imprese che prestano servizi e svolgono attività di investimento in tale paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a un controllo e a una vigilanza efficaci e costanti;
- (b) le imprese che prestano servizi e svolgono attività di investimento in tale paese terzo sono soggette a requisiti patrimoniali sufficienti e a requisiti adeguati applicabili agli azionisti e all'organo di gestione;
- (c) le imprese che prestano servizi e svolgono attività di investimento sono soggette ad adeguati requisiti organizzativi (iniziali e continuativi) equivalenti per quanto riguarda le funzioni di controllo interno;
- (d) esso garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, evitando abusi di mercato quali l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato.

4. L'impresa del paese terzo di cui al paragrafo 1 presenta domanda all'autorità competente dello Stato membro in cui intende stabilire una succursale dopo l'adozione da parte della Commissione della decisione che stabilisce che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo in cui l'impresa del paese terzo è autorizzata è equivalente ai requisiti di cui al paragrafo 3.

## Articolo 42

### Obbligo di informazione

Un'impresa di un paese terzo che intenda ottenere l'autorizzazione per la prestazione di qualsiasi tipo di servizi o attività di investimento insieme a servizi accessori sul territorio di uno Stato membro fornisce all'autorità competente di tale Stato membro le seguenti informazioni:

- (a) il nome dell'autorità responsabile della sua vigilanza nel paese terzo interessato. Qualora più di un'autorità sia competente per la vigilanza, informazioni sui rispettivi ambiti di competenza;
- (b) tutte le informazioni pertinenti relative all'impresa (nome, forma giuridica, sede, indirizzo, membri dell'organo di gestione, azionisti) e un programma operativo che illustri i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori che intende prestare e la struttura organizzativa della succursale, compresa la descrizione di funzioni operative essenziali esternalizzate a terzi;
- (c) i nominativi delle persone responsabili per la gestione della succursale e i documenti pertinenti attestanti il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 9, paragrafo 1;
- (d) informazioni relative al capitale iniziale a disposizione della succursale.

## Articolo 43

### Rilascio dell'autorizzazione

1. L'autorità competente dello Stato membro in cui l'impresa di un paese terzo intende stabilire la propria succursale rilascia l'autorizzazione soltanto se sono soddisfatte entrambe le condizioni seguenti:

- (a) l'autorità competente ritiene che siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 41;
- (b) l'autorità competente ritiene che la succursale dell'impresa di un paese terzo sarà in grado di rispettare le disposizioni di cui al paragrafo 3.

Entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa l'impresa di un paese terzo riceve comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione.

2. La succursale dell'impresa di un paese terzo autorizzata conformemente al paragrafo 1 si conforma agli obblighi di cui agli articoli 16, 17, 23, 24, 25, 27, 28, paragrafo 1, e 30 della presente direttiva e agli articoli da 13 a 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], nonché alle misure adottate in forza degli stessi ed è soggetta alla vigilanza dell'autorità competente dello Stato membro in cui è stata rilasciata l'autorizzazione.

Gli Stati membri non impongono nessun requisito aggiuntivo in materia di organizzazione e funzionamento della succursale in relazione alle materie disciplinate dalla presente direttiva.

#### *Articolo 44*

##### **Prestazione di servizi in altri Stati membri**

1. Un'impresa di un paese terzo autorizzata conformemente all'articolo 43 può prestare i servizi e svolgere le attività previsti dall'autorizzazione in altri Stati membri dell'Unione senza lo stabilimento di nuove succursali. A tal fine essa comunica le informazioni riportate di seguito all'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita la succursale:

- (a) lo Stato membro in cui intende operare;
- (b) un programma operativo che illustri, in particolare, i servizi o le attività di investimento e i servizi accessori che intende prestare in tale Stato membro.

Entro un mese dal ricevimento di tali informazioni, l'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è stabilita le trasmette all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo 83, paragrafo 1. L'impresa del paese terzo può allora cominciare a prestare il servizio o i servizi in questione nello Stato membro ospitante.

In caso di modifica di uno qualunque dei dati comunicati a norma del primo comma, l'impresa di un paese terzo informa per iscritto l'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita la succursale almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita la succursale informa della modifica l'autorità competente dello Stato membro ospitante.

L'impresa resta soggetta alla vigilanza dello Stato membro in cui è stabilita la succursale in conformità dell'articolo 43.

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare:

- (a) il contenuto minimo degli accordi di collaborazione di cui all'articolo 41, paragrafo 1, lettera c), in modo da garantire che le autorità competenti dello Stato membro che rilascia l'autorizzazione a un'impresa di un paese terzo siano in grado di esercitare tutti i loro poteri di vigilanza a norma della presente direttiva;
- (b) il contenuto dettagliato del programma operativo, come previsto all'articolo 42, lettera b);
- (c) il contenuto dei documenti relativi alla gestione della succursale, come previsto all'articolo 42, lettera c);
- (d) il contenuto dettagliato delle informazioni relative al capitale iniziale a disposizione della succursale, come previsto all'articolo 42, lettera d).

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

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

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per la notifica o la presentazione delle informazioni di cui ai detti paragrafi.

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

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

4. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure per definire le condizioni per la valutazione del capitale iniziale sufficiente a disposizione della succursale, tenendo conto dei servizi o delle attività di investimento forniti dalla stessa e della tipologia dei clienti a cui tali servizi sono destinati.

## **SEZIONE 2**

### **Registrazione e revoca delle autorizzazioni**

#### *Articolo 45*

#### **Registrazione**

Gli Stati membri registrano le imprese autorizzate a norma dell'articolo 41. Il registro è accessibile al pubblico e contiene informazioni sui servizi o sulle attività che le imprese di paesi terzi sono autorizzate a prestare. Il registro è aggiornato regolarmente. Ogni autorizzazione viene notificata all'AESFEM.

L'AESFEM redige un elenco di tutte le imprese di paesi terzi autorizzate a prestare servizi e attività nell'Unione. Esso contiene informazioni sui servizi o sulle attività per i quali l'impresa di un paese terzo è stata autorizzata ed è aggiornato regolarmente. L'AESFEM pubblica tale elenco sul proprio sito web e lo aggiorna regolarmente.

## Articolo 46

### Revoca delle autorizzazioni

L'autorità competente che ha rilasciato un'autorizzazione a norma dell'articolo 43 può revocare l'autorizzazione rilasciata a un'impresa di un paese terzo se quest'ultima:

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

Ogni revoca dell'autorizzazione è notificata all'AESFEM.

La revoca è pubblicata sull'elenco di cui all'articolo 45 per un periodo di 5 anni.

---

↓ 2004/39/CE

## TITOLO III

### MERCATI REGOLAMENTATI

---

↓ 2004/39/CE

## Articolo ~~47~~<sup>36</sup>

### Autorizzazione e legge applicabile

1. Gli Stati membri riservano l'autorizzazione ad operare in qualità di mercato regolamentato ai sistemi che ottemperano alle disposizioni del presente titolo.

L'autorità competente concede l'autorizzazione ad operare in qualità di mercato regolamentato solo quando si è accertata che sia il gestore del mercato che i sistemi del mercato regolamentato in questione ottemperano quanto meno ai requisiti stabiliti dal presente titolo.

Nel caso di un mercato regolamentato che sia una persona giuridica e che sia gestito o amministrato da un gestore del mercato diverso dal mercato regolamentato stesso, gli Stati membri determinano in che modo i vari obblighi imposti al gestore del mercato in virtù della presente direttiva debbano essere ripartiti tra il mercato regolamentato e il gestore del mercato.

Il gestore del mercato regolamentato fornisce tutte le informazioni, tra cui un programma di attività che precisi anche i tipi di attività previste e la struttura organizzativa, necessarie per permettere all'autorità competente di accertarsi che il mercato regolamentato abbia instaurato, al momento dell'autorizzazione iniziale, tutti i dispositivi necessari per soddisfare gli obblighi che gli incombono ai sensi del presente titolo.

2. Gli Stati membri prescrivono che il gestore del mercato regolamentato svolga le attività attinenti all'organizzazione e al funzionamento del mercato stesso sotto la vigilanza dell'autorità competente. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti controllino regolarmente che i mercati regolamentati rispettino le disposizioni del presente titolo. Essi garantiscono inoltre che le autorità competenti controllino che i mercati regolamentati ottemperino in ogni momento alle condizioni per l'autorizzazione iniziale stabilite nel presente titolo.

3. Gli Stati membri assicurano che il gestore del mercato abbia la responsabilità di garantire che il mercato regolamentato che gestisce soddisfi tutti i requisiti previsti dal presente titolo.

Gli Stati membri assicurano parimenti che il gestore del mercato abbia il diritto di esercitare i diritti che corrispondono al mercato regolamentato che gestisce in virtù della presente direttiva.

4. Fatte salve le disposizioni pertinenti della direttiva 2003/6/CE, la legge applicabile alle negoziazioni concluse nel quadro dei sistemi del mercato regolamentato è quella dello Stato membro d'origine del mercato in questione.

5. L'autorità competente può revocare l'autorizzazione rilasciata ad un mercato regolamentato allorché questo:

- (a) non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o ha cessato di funzionare da più di sei mesi, salvo il caso in cui lo Stato membro interessato non preveda che l'autorizzazione permanga anche in tali casi;
- (b) ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- (c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
- (d) ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni adottate in applicazione della presente direttiva;
- (e) ricade in uno dei casi in cui la revoca è prevista dalla legislazione nazionale.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 13

6. Ogni revoca dell'autorizzazione è notificata all'AESFEM.

---

↓ 2004/39/CE

*Articolo ~~4837~~*

### **Obblighi inerenti alla gestione del mercato regolamentato**

~~1. Gli Stati membri prescrivono che le persone che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato abbiano onorabilità e professionalità sufficienti per garantire la gestione sana e prudente e il funzionamento del mercato regolamentato. Gli Stati membri prescrivono inoltre che il gestore del mercato regolamentato comunichi all'autorità competente l'identità delle persone che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato e qualsiasi successivo cambiamento.~~

~~L'autorità competente rifiuta di approvare i cambiamenti proposti quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che essi mettono concretamente a repentaglio la gestione sana e prudente e il funzionamento del mercato regolamentato.~~

~~2. Gli Stati membri assicurano che, nel processo di autorizzazione di un mercato regolamentato, si consideri che la persona o le persone che dirigono effettivamente le attività e le operazioni di un mercato regolamentato già autorizzato secondo le condizioni della presente direttiva soddisfino i requisiti stabiliti al paragrafo 1.~~

---

↓ nuovo

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

(a) dedichino tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni.

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

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

ii) quattro incarichi di amministratore non esecutivo.

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

Le autorità competenti possono autorizzare un membro dell'organo di gestione di un gestore del mercato a cumulare più incarichi di amministratore di quanto consentito a

norma del comma precedente, tenendo conto delle circostanze individuali e della natura, delle dimensioni e della complessità delle attività di tale impresa di investimento;

- (b) possiedano collettivamente conoscenze, competenze e esperienze adeguate per comprendere le attività del mercato regolamentato, inclusi i principali rischi che tali attività comportano;
- (c) agiscano con onestà, integrità e indipendenza di giudizio per valutare efficacemente e mettere in discussione le decisioni dell'alta dirigenza.

Gli Stati membri impongono ai gestori del mercato di destinare risorse adeguate alla preparazione e alla formazione dei membri dell'organo di gestione.

2. Gli Stati membri impongono ai gestori un mercato regolamentato di istituire un comitato per le nomine incaricato di verificare la conformità con le disposizioni del paragrafo 1 e, se necessario, di formulare raccomandazioni sulla base della loro valutazione. Il comitato per le nomine è composto da membri dell'organo di gestione che non esercitano funzioni esecutive presso il gestore del mercato in questione.

Le autorità competenti possono autorizzare un gestore del mercato a non istituire un apposito comitato per le nomine, tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità delle attività del gestore.

Il presente paragrafo non si applica nei casi in cui, ai sensi della normativa nazionale, l'organo di gestione non ha competenza in materia di nomine dei suoi membri.

3. Gli Stati membri prescrivono ai gestori del mercato di prendere in considerazione la diversità come uno dei criteri di selezione dei membri dell'organo di gestione. In particolare, tenendo conto delle dimensioni del proprio organo di gestione, i gestori del mercato attuano una politica finalizzata a promuovere la diversità di genere, età, percorso formativo e professionale e provenienza geografica all'interno di tale organo.

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

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

(e) la nozione di diversità di cui tener conto per la selezione dei membri dell'organo di gestione.

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

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

5. Gli Stati membri impongono ai gestori del mercato regolamentato di comunicare alle autorità competenti l'identità di tutti i membri del proprio organo di gestione e tutti i cambiamenti relativi alla composizione dello stesso, nonché tutte le informazioni necessarie a valutare se l'impresa è conforme alle disposizioni dei paragrafi 1, 2 e 3.

6. L'organo di gestione di un gestore del mercato è in grado di assicurare che il mercato regolamentato sia gestito in modo sano e prudente, tale da promuovere l'integrità del mercato.

L'organo di gestione controlla e valuta periodicamente l'efficacia dell'organizzazione del mercato regolamentato e adotta le misure adeguate per rimediare a eventuali carenze.

I membri dell'organo di gestione, nella sua funzione di sorveglianza, hanno accesso adeguato alle informazioni e ai documenti necessari per sorvegliare e controllare le decisioni in materia di gestione.

7. L'autorità competente rifiuta l'autorizzazione se non è certa che le persone che dirigeranno effettivamente l'attività del mercato regolamentato abbiano onorabilità e professionalità sufficienti o laddove esistano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che l'organo di gestione dell'impresa possa metterne a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente e che non tenga adeguatamente conto dell'integrità del mercato.

Gli Stati membri assicurano che, nel processo di autorizzazione di un mercato regolamentato, si consideri che la persona o le persone che dirigono effettivamente le attività e le operazioni di un mercato regolamentato già autorizzato secondo le disposizioni della presente direttiva soddisfino i requisiti stabiliti al paragrafo 1.

↓ 2004/39/CE

#### *Articolo ~~4938~~*

### **Obblighi riguardanti le persone che esercitano un'influenza significativa sulla gestione del mercato regolamentato**

1. Gli Stati membri prescrivono che le persone che sono nella posizione di esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza significativa sulla gestione del mercato regolamentato siano idonee.

2. Gli Stati membri prescrivono che il gestore del mercato regolamentato:

- (a) trasmetta all'autorità competente e renda pubbliche informazioni sulla proprietà del mercato regolamentato e/o del gestore del mercato, ed in particolare l'identità delle parti che sono in grado di esercitare un'influenza significativa sulla sua gestione e l'entità dei loro interessi;
- (b) comunichi all'autorità competente e renda pubblico qualsiasi trasferimento di proprietà che dia origine a cambiamenti dell'identità delle persone che esercitano un'influenza significativa sul funzionamento del mercato regolamentato.

3. L'autorità competente rifiuta di approvare i cambiamenti proposti agli assetti di controllo del mercato regolamentato e/o del gestore del mercato quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che tali modifiche mettano a repentaglio la gestione sana e prudente di tale mercato.

#### *Articolo ~~5039~~*

#### **Requisiti organizzativi**

Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati:

- (a) prendano misure per identificare chiaramente e gestire le potenziali conseguenze negative, per il funzionamento del mercato regolamentato o per i suoi partecipanti, di qualsiasi conflitto tra gli interessi del mercato regolamentato, dei suoi proprietari o del suo gestore e il suo buon funzionamento, in particolare quando tali conflitti possono risultare pregiudizievoli per l'assolvimento di qualsiasi funzione delegata al mercato regolamentato dall'autorità competente;
- (b) siano adeguatamente attrezzati per gestire i rischi ai quali sono esposti, si dotino di dispositivi e sistemi adeguati per identificare tutti i rischi che possano comprometterne il funzionamento e prendano misure efficaci per attenuare tali rischi;
- (c) pongano in atto dispositivi per garantire una gestione sana delle operazioni tecniche del sistema, compresi dispositivi di emergenza efficaci per far fronte ai rischi di disfunzione del sistema;
- (d) si dotino di regole e procedure trasparenti e non discrezionali che garantiscano una negoziazione corretta e ordinata nonché di criteri obiettivi che consentano l'esecuzione efficiente degli ordini;
- (e) si dotino di dispositivi efficaci atti ad agevolare la finalizzazione efficiente e tempestiva delle operazioni eseguite nell'ambito dei loro sistemi;
- (f) dispongano, al momento dell'autorizzazione e continuativamente, di risorse finanziarie sufficienti per renderne possibile il funzionamento ordinato, tenendo conto della natura e dell'entità delle operazioni concluse nel mercato, nonché della portata e del grado dei rischi ai quali esso è esposto.

## Articolo 51

### Resistenza dei sistemi, interruttori di circuito e negoziazione elettronica

1. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i sistemi di negoziazione siano resistenti, abbiano capacità sufficiente per gestire i picchi di volume di ordini e messaggi, siano in grado di garantire negoziazioni ordinate in condizioni di mercato critiche, siano pienamente testati per garantire il rispetto di tali condizioni, siano soggetti a efficaci disposizioni in materia di continuità operativa per garantire la continuità dei servizi in caso di malfunzionamento imprevisto dei loro sistemi di negoziazione.

2. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per rifiutare gli ordini che eccedono soglie predeterminate di prezzo e volume o che sono chiaramente errati e che siano in grado di sospendere temporaneamente le negoziazioni qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario in tale mercato o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo e, in casi eccezionali, possano sopprimere, modificare o correggere qualsiasi operazione.

3. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i sistemi algoritmici di negoziazione non possano creare o contribuire a creare condizioni di negoziazione anormali sul mercato, tra cui sistemi per limitare il rapporto tra ordini non eseguiti e operazioni inserite nel sistema da un membro o partecipante, per poter rallentare il flusso di ordini in caso di rischio che venga raggiunta la capacità del sistema e per limitare la dimensione minima dello scostamento di prezzo che può essere eseguita sul mercato.

4. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati che consentono un accesso elettronico diretto dispongano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i membri o partecipanti possano fornire tali servizi soltanto se sono costituiti in impresa di investimento autorizzata ai sensi della presente direttiva, che siano definiti e applicati criteri adeguati relativamente all'idoneità delle persone cui può essere garantito tale accesso e che i membri o partecipanti mantengano la responsabilità per gli ordini e le operazioni eseguiti utilizzando tale servizio.

Gli Stati membri si assicurano inoltre che i mercati regolamentati fissino norme adeguate in materia di controlli e soglie di rischio sulle negoziazioni realizzate tramite tale accesso e che siano in grado di distinguere, e se necessario bloccare, gli ordini e le negoziazioni effettuati da una persona che utilizza l'accesso elettronico diretto rispetto agli ordini e le negoziazioni effettuati da un membro o partecipante.

5. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati garantiscano che le loro norme in materia di servizi di co-ubicazione e di struttura delle commissioni siano trasparenti, eque e non discriminatorie.

6. Gli Stati membri prescrivono che, su richiesta dell'autorità competente per un mercato regolamentato, quest'ultimo metta a disposizione dell'autorità competente i dati relativi al

book di negoziazione o dia all'autorità competente accesso allo stesso, in modo che l'autorità sia in grado di controllare le negoziazioni.

7. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 94 per quanto riguarda le disposizioni del presente articolo e in particolare:

- (a) per garantire che i sistemi di negoziazione dei mercati regolamentati siano resistenti e abbiano una capacità adeguata;
- (b) per stabilire le condizioni alle quali le negoziazioni dovrebbero essere sospese in caso di significative oscillazioni dei prezzi di uno strumento finanziario in tale mercato o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo;
- (c) per stabilire il rapporto massimo e minimo tra ordini non eseguiti e operazioni che può essere adottato dai mercati regolamentati, nonché le dimensioni minime dello scostamento di prezzo da adottare;
- (d) per stabilire i controlli relativi all'accesso elettronico diretto;
- (e) per garantire che i servizi di co-ubicazione e la struttura delle commissioni siano trasparenti, equi e non discriminatori.

↓ 2004/39/CE (adattato)  
→<sub>1</sub> Rettifica, GU L 045  
del 16.2.2005, pag. 18  
→<sub>2</sub> 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 15, lettera a)  
⇒ nuovo

#### *Articolo ~~524~~*

### **Ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione**

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati siano dotati di regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione.

Tali regole assicurano che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e, nel caso dei valori mobiliari, siano liberamente negoziabili.

2. Nel caso degli strumenti derivati, le regole assicurano in particolare che le caratteristiche del contratto derivato siano compatibili con un processo ordinato di formazione del suo prezzo, nonché con l'esistenza di condizioni efficaci di regolamento.

3. In aggiunta agli obblighi di cui ai paragrafi 1 e 2, gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati adottino e mantengano dispositivi efficaci per verificare che gli emittenti dei valori mobiliari ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato rispettino gli obblighi che incombono loro ai sensi del diritto ~~comunitario~~  dell'Unione  per quanto riguarda gli obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc.

Gli Stati membri assicurano che i mercati regolamentati si dotino di dispositivi atti ad agevolare ai loro membri e ai loro partecipanti l'accesso alle informazioni che sono state pubblicate in base alla normativa ~~comunitaria~~ ☒ dell'Unione ☒ .

4. Gli Stati membri assicurano che i mercati regolamentati siano dotati dei dispositivi necessari per controllare regolarmente l'osservanza dei requisiti di ammissione per gli strumenti finanziari che ammettono alla negoziazione.

5. Un valore mobiliare, una volta ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato, e in ottemperanza alle pertinenti disposizioni della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio →<sub>1</sub>, 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>55</sup>, può essere ammesso alla negoziazione in altri mercati regolamentati anche senza il consenso dell'emittente. Questi mercati informano l'emittente di aver ammesso alla negoziazione i suoi titoli. L'emittente non è soggetto all'obbligo di fornire le informazioni di cui al paragrafo 3 direttamente ad un mercato regolamentato che abbia ammesso i suoi titoli alla negoziazione senza il suo consenso.

~~6. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 5, la Commissione →<sub>2</sub> --- ← adotta ⇒ La Commissione adotta mediante atti delegati a norma dell'articolo 94 ⇐ misure di esecuzione per specificare:~~

a) le caratteristiche delle diverse categorie di strumenti che devono essere prese in considerazione dal mercato regolamentato per valutare se uno strumento sia stato emesso in modo compatibile con le condizioni di cui al paragrafo 1, secondo comma ai fini dell'ammissione alla negoziazione sui diversi segmenti che il mercato gestisce;

b) i dispositivi che il mercato regolamentato deve porre in atto perché si consideri che ha adempiuto al proprio obbligo di verificare che l'emittente di un valore mobiliare rispetti tutti i requisiti previsti dalla normativa ~~comunitaria~~ ☒ dell'Unione ☒ per quanto riguarda gli obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc;

c) i dispositivi di cui il mercato regolamentato deve dotarsi a norma del paragrafo 3 per agevolare ai suoi membri e ai suoi partecipanti l'accesso alle informazioni che sono state pubblicate alle condizioni stabilite dalla normativa ~~comunitaria~~ ☒ dell'Unione ☒ .

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 15, lettera b)

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

<sup>55</sup> →<sub>1</sub> GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64. ←

↓ 2004/39/CE  
⇒ nuovo

*Articolo ~~534~~*

**Sospensione e ritiro di strumenti dalla negoziazione**

1. Fatto salvo il diritto dell'autorità competente, di cui all'articolo ~~7250~~, paragrafo ~~12~~, lettere ~~d)j~~ e ~~e)k~~, di richiedere la sospensione o il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, il gestore del mercato regolamentato può sospendere o ritirare dalla negoziazione gli strumenti finanziari che cessano di rispettare le regole del mercato regolamentato, a meno che tale misura non rischi di causare un danno significativo agli interessi degli investitori o al funzionamento ordinato del mercato.

~~Fatta salva la possibilità, per i gestori dei mercati regolamentati, di informare direttamente i gestori di altri mercati regolamentati,~~ ~~e~~ Gli Stati membri prescrivono che il gestore di un mercato regolamentato che sospende o ritira dalle negoziazioni uno strumento finanziario renda pubblica la propria decisione ⇒, la comunichi agli altri mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario ⇐ e comunichi le informazioni pertinenti all'autorità competente. Quest'ultima è tenuta ad informarne le autorità competenti degli altri Stati membri. ⇒ Gli Stati membri prescrivono che anche gli altri mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario sospendano o ritirino tale strumento finanziario dalla negoziazione se la sospensione o il ritiro sono motivati dalla mancata comunicazione di informazioni sull'emittente o sullo strumento finanziario, tranne nei casi in cui ciò potrebbe compromettere seriamente gli interessi degli investitori o l'ordinato funzionamento del mercato. Gli Stati membri prescrivono che gli altri mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione comunichino la loro decisione alle rispettive autorità competenti e a tutti i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che negoziano lo stesso strumento finanziario, compresa una spiegazione dei motivi per i quali hanno eventualmente deciso di non sospendere o ritirare dalla negoziazione lo strumento finanziario. ⇐

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 14 (adattato)  
⇒ nuovo

2. Un'autorità competente che chiede di sospendere o ritirare uno strumento finanziario dalla negoziazione in uno o più mercati regolamentati, ⇒ sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione ⇐ rende immediatamente pubblica la propria decisione e informa l'AESFEM e le autorità competenti degli altri Stati membri. Salvo quando ciò possa compromettere in modo significativo gli interessi degli investitori o l'ordinato funzionamento del mercato interno, le autorità competenti degli altri Stati membri richiedono la sospensione o il ritiro di tale strumento finanziario dalla negoziazione nei mercati regolamentati, e nei sistemi multilaterali di negoziazione ⇒ e nei sistemi organizzati di negoziazione ⇐ che operano sotto la loro vigilanza.

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per determinare il formato e la tempistica delle comunicazioni e pubblicazioni di cui ai paragrafi 1 e 2.

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

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

4. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 per specificare l'elenco di circostanze che possono compromettere seriamente gli interessi degli investitori e l'ordinato funzionamento del mercato interno, di cui ai paragrafi 1 e 2, e per determinare gli aspetti relativi alla mancata comunicazione di informazioni relative all'emittente o allo strumento finanziario di cui al paragrafo 1.

#### *Articolo 54*

##### **Collaborazione e scambio di informazioni per i mercati regolamentati**

1. Gli Stati membri prescrivono che, in relazione a uno strumento finanziario, un gestore di un mercato regolamentato informi immediatamente gli operatori di altri mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione in caso di:

- (a) condizioni di negoziazione anormali;
- (b) atti che possono indicare comportamenti abusivi ai sensi di [inserire riferimento MAR]; e
- (c) disfunzioni dei sistemi.

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

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

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

Articolo ~~5542~~

**Accesso ai mercati regolamentati**

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati stabiliscano e mantengano regole trasparenti e non discriminatorie, basate su criteri oggettivi, per quanto riguarda l'accesso al mercato regolamentato o l'acquisizione della qualità di membro.

2. Tali regole specificano gli obblighi imposti ai membri o ai partecipanti derivanti:

- (a) dall'istituzione e dalla gestione del mercato regolamentato;
- (b) dalle disposizioni riguardanti le operazioni eseguite nel mercato;
- (c) dagli standard professionali imposti al personale delle imprese di investimento o dagli enti creditizi che sono operanti nel mercato;
- (d) dalle condizioni stabilite, per i membri o partecipanti diversi dalle imprese di investimento e dagli enti creditizi, a norma del paragrafo 3;
- (e) dalle regole e procedure per la compensazione e il regolamento delle operazioni concluse nel mercato regolamentato.

3. I mercati regolamentati possono ammettere in qualità di membri o partecipanti le imprese di investimento, gli enti creditizi autorizzati in virtù della direttiva ~~2000/12/CE~~  2006/48/CE  e chiunque:

- (a) ~~goda di sufficiente buona reputazione e soddisfa i requisiti di onorabilità e professionalità;~~
- (b) disponga di un livello sufficiente di capacità di negoziazione, ~~e~~ di competenza  ed esperienza .
- (c) disponga, se del caso, di adeguati dispositivi organizzativi;
- (d) disponga di risorse sufficienti per il ruolo che deve svolgere, tenendo conto delle varie disposizioni finanziarie eventualmente fissate dal mercato regolamentato per garantire l'adeguato regolamento delle operazioni.

4. Gli Stati membri assicurano che per le operazioni concluse su un mercato regolamentato i membri e i partecipanti non siano tenuti ad applicarsi reciprocamente gli obblighi prescritti agli articoli ~~2419~~,  25,  ~~2721~~ e ~~2822~~. Tuttavia, i membri o i partecipanti di un mercato regolamentato applicano gli obblighi previsti agli articoli ~~2419~~,  25,  ~~2721~~ e ~~2822~~ per quanto concerne i loro clienti quando, operando per conto di questi ultimi, ne eseguono gli ordini su un mercato regolamentato.

5. Gli Stati membri assicurano che le regole in materia di accesso ai mercati regolamentati o di acquisizione della qualità di membro prevedano la partecipazione diretta o remota delle imprese di investimento e degli enti creditizi.

6. Senza imporre ulteriori obblighi di legge o amministrativi, ciascuno Stato membro autorizza i mercati regolamentati degli altri Stati membri a dotarsi nel suo territorio di dispositivi appropriati per facilitare l'accesso e la negoziazione in tali mercati ai loro membri e partecipanti remoti stabiliti nel suo territorio.

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 15

Il mercato regolamentato comunica all'autorità competente del suo Stato membro d'origine lo Stato membro in cui intende predisporre tali dispositivi. L'autorità competente dello Stato membro d'origine trasmette, entro un mese, detta informazione allo Stato membro in cui il mercato regolamentato intende predisporre tali dispositivi. L'AESFEM può chiedere l'accesso a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE (adattato)  
→<sub>1</sub> 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 16, lettera a)

Su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro ospitante, l'autorità competente dello Stato membro d'origine del mercato regolamentato comunica in tempi ragionevoli l'identità dei membri o dei partecipanti del mercato regolamentato stabiliti in tale Stato membro

7. Gli Stati membri prescrivono che i gestori dei mercati regolamentati comunichino regolarmente alle autorità competenti di tali mercati gli elenchi dei rispettivi membri e partecipanti.

#### *Articolo ~~564~~*

### **Controllo dell'ottemperanza alle regole dei mercati regolamentati e ad altri obblighi di legge**

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati predispongano e mantengano dispositivi e procedure efficaci per il controllo regolare dell'ottemperanza alle loro regole da parte dei loro membri o partecipanti. I mercati regolamentati controllano le operazioni ☒ e gli ordini ☒ eseguiti dai loro membri o partecipanti nel quadro dei loro sistemi, al fine di rilevare le infrazioni a tali regole, le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato.

2. Gli Stati membri prescrivono che i gestori dei mercati regolamentati segnalino all'autorità competente del mercato regolamentato le infrazioni significative alle loro regole o le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato. Gli Stati membri prescrivono inoltre che i gestori dei mercati regolamentati comunichino senza ritardo le informazioni pertinenti all'autorità competente per le indagini e il perseguimento degli abusi di mercato nel mercato regolamentato e le offrano piena assistenza nell'investigare e perseguire gli abusi di mercato commessi nei loro sistemi o per loro tramite.

## Articolo 44

### Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per i mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che i mercati regolamentati rendano pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni ammesse alla negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che tali informazioni siano messe a disposizione del pubblico a condizioni commerciali ragionevoli e in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.

I mercati regolamentati possono dare accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che essi utilizzano per divulgare le informazioni di cui al primo comma alle imprese di investimento che sono tenute a pubblicare le loro quotazioni in azioni a norma dell'articolo 27.

2. Gli Stati membri prevedono che le autorità competenti possano esentare i mercati regolamentati dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui al paragrafo 1 in base al modello di mercato o al tipo e alle dimensioni degli ordini nei casi di cui al paragrafo 3. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo le operazioni di dimensioni elevate se raffrontate alle dimensioni delle operazioni normalmente negoziate sul mercato aventi ad oggetto le stesse azioni o categorie di azioni.

3. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione → 1 ← misure di esecuzione riguardanti:

a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market maker designati nonché la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali quotazioni che devono essere pubblicati;

b) le dimensioni e i tipi degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2;

c) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2, in particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione utilizzati dai mercati regolamentati che concludono operazioni in base alle loro regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori del mercato regolamentato o tramite asta periodica.

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 16, lettera b)

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

↓ 2004/39/CE  
→<sub>1</sub> 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 17, lettera a)

~~Articolo 45~~

**~~Requisiti di trasparenza post-negoziato per i mercati regolamentati~~**

~~1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che i mercati regolamentati rendano pubblici il prezzo, il volume e la data di esecuzione delle operazioni concluse riguardanti le azioni ammesse alla negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che le informazioni dettagliate riguardanti tutte queste operazioni siano rese pubbliche a condizioni commerciali ragionevoli e per quanto possibile in tempo reale.~~

~~I mercati regolamentati possono dare accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che essi utilizzano per divulgare le informazioni di cui al primo comma, alle imprese di investimento che sono tenute a pubblicare i dettagli delle loro operazioni su azioni a norma dell'articolo 28.~~

~~2. Gli Stati membri prevedono che l'autorità competente possa autorizzare i mercati regolamentati a differire la pubblicazione dei dettagli delle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare l'autorità competente può autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni di dimensioni elevate se raffrontate alle dimensioni delle operazioni normalmente negoziate sul mercato aventi ad oggetto le stesse azioni o categorie di azioni. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati ottengano dall'autorità competente la preventiva approvazione delle misure proposte per la pubblicazione differita delle operazioni e prescrivono che tali misure siano comunicate chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori.~~

~~3. Per garantire il funzionamento efficiente e ordinato dei mercati finanziari e assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione →<sub>1</sub> ← adotta misure di esecuzione riguardanti:~~

- ~~a) la portata e il contenuto delle informazioni da mettere a disposizione del pubblico;~~
- ~~b) le condizioni alle quali il mercato regolamentato può prevedere la pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle dimensioni e del tipo di azione su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita.~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 17, lettera b)

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

*Articolo ~~5746~~*

**Disposizioni riguardanti gli accordi di controparte centrale e di compensazione e di regolamento**

1. Gli Stati membri non vietano ai mercati regolamentati di concludere con una controparte centrale o una stanza di compensazione e un sistema di regolamento di un altro Stato membro gli accordi necessari per prevedere la compensazione e/o il regolamento di alcune o tutte le operazioni concluse dai partecipanti a tali mercati nel quadro dei loro sistemi.

2. L'autorità competente per il mercato regolamentato non può opporsi al ricorso ad una controparte centrale, ad una stanza di compensazione e/o a sistemi di regolamento di un altro Stato membro salvo qualora possa dimostrare che ciò è necessario per preservare il funzionamento ordinato del predetto mercato e tenuto conto delle condizioni fissate dall'articolo ~~3934~~, paragrafo 2, per i sistemi di regolamento.

Per evitare un'indebita duplicazione dei controlli l'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati sul sistema di compensazione e di regolamento dalle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di compensazione e di regolamento o da altre autorità preposte alla vigilanza competenti per tali sistemi.

---

*Articolo ~~5847~~*

**Elenco dei mercati regolamentati**

Ciascuno Stato membro compila l'elenco dei mercati regolamentati di cui è lo Stato membro d'origine e lo comunica agli altri Stati membri e all'AESFEM. Esso provvede altresì a comunicare ogni modifica del predetto elenco. L'AESFEM pubblica sul suo sito web l'elenco di tutti i mercati regolamentati e ne cura l'aggiornamento.

## TITOLO IV

### LIMITI DI POSIZIONE E NOTIFICHE

#### Articolo 59

##### Limiti di posizione

1. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che ammettono alla negoziazione o negoziano derivati su merci applichino limiti al numero di contratti che possono essere conclusi da qualsiasi membro o partecipante al mercato in un lasso di tempo specificato, o adottino disposizioni alternative con effetti equivalenti, quali la gestione delle posizioni con soglie di revisione automatica, allo scopo di:

- (a) garantire la liquidità;
- (b) prevenire gli abusi di mercato; o
- (c) favorire condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento.

I limiti o le disposizioni di cui sopra sono trasparenti e non discriminatori, specificano le persone a cui si applicano e le eventuali esenzioni e tengono conto della natura e della composizione dei partecipanti al mercato e dell'utilizzo che essi fanno dei contratti ammessi alla negoziazione. Essi specificano altresì chiare soglie quantitative, quali il numero massimo di contratti che può essere concluso da una persona, tenendo conto delle caratteristiche del mercato delle merci sottostante, incluse le modalità di produzione, consumo e trasporto verso il mercato.

2. I mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione comunicano alle rispettive autorità competenti informazioni dettagliate sui limiti o le disposizioni di cui sopra. L'autorità competente trasmette le stesse informazioni all'AESFEM, che pubblica e tiene aggiornata sul proprio sito una banca dati con informazioni sintetiche sui limiti e le disposizioni in vigore.

3. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati a norma dell'articolo 94 per determinare i limiti o dispositivi alternativi sul numero di contratti che possono essere conclusi da qualsiasi persona in un lasso di tempo specificato e i necessari effetti equivalenti delle disposizioni alternative stabilite a norma del paragrafo 1, come pure le condizioni di esenzione. I limiti o i dispositivi alternativi tengono conto delle condizioni di cui al paragrafo 1 e dei limiti fissati dai mercati regolamentati, dai sistemi multilaterali di negoziazione e dai sistemi organizzati di negoziazione. I limiti o i dispositivi alternativi determinati negli atti delegati prevalgono inoltre su qualsiasi misura imposta dalle autorità competenti a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera g), della presente direttiva.

4. Le autorità competenti non impongono limiti o dispositivi alternativi più restrittivi di quelli adottati a norma del paragrafo 3, salvo in casi eccezionali in cui essi siano debitamente

giustificati e proporzionati, tenendo conto della liquidità del mercato specifico e dell'ordinato funzionamento del mercato. Le restrizioni sono valide per un periodo iniziale che non può superare i sei mesi a decorrere dalla data della loro pubblicazione sul sito dell'autorità competente interessata. La restrizione in oggetto può essere prorogata per ulteriori periodi non superiori a sei mesi ciascuno se continuano a sussistere i motivi che hanno determinato la restrizione. Se non è rinnovata decorso tale periodo di sei mesi, la restrizione decade automaticamente.

Le autorità competenti notificano all'AESFEM l'adozione di misure più restrittive di quelle adottate a norma del paragrafo 3. La notifica illustra le ragioni che hanno portato all'adozione di misure più restrittive. Entro 24 ore l'AESFEM si pronuncia sulla necessità della misura in oggetto alla luce dell'eccezionalità del caso. Il parere viene pubblicato sul sito internet dell'AESFEM.

Qualora un'autorità competente adotti misure in contrasto con il parere dell'AESFEM, pubblica immediatamente sul proprio sito web una comunicazione in cui spiega le ragioni che l'hanno indotta a prendere tale decisione

#### *Articolo 60*

##### **Notifica delle posizioni per categoria di operatori**

1. Gli Stati membri si assicurano che i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione che ammettono alla negoziazione o negoziano derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse:

- (a) pubblicano una relazione settimanale indicante le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di operatori per i differenti strumenti finanziari negoziati sulle loro piattaforme in conformità del paragrafo 3;
- (b) su richiesta, forniscano all'autorità competente una ripartizione completa delle posizioni di alcuni o tutti i membri o partecipanti al mercato, incluse le posizioni detenute per conto dei loro clienti.

L'obbligo di cui alla lettera a) si applica soltanto quando sia il numero degli operatori sia le loro posizioni aperte in un dato strumento finanziario superano le soglie minime.

2. Per consentire la pubblicazione delle informazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), gli Stati membri impongono ai membri e ai partecipanti ai mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione di comunicare alle rispettive sedi di negoziazione informazioni dettagliate sulle loro posizioni in tempo reale, comprese quelle detenute per conto dei loro clienti.

3. I membri, i partecipanti e i relativi clienti sono classificati dai mercati regolamentati, dai sistemi multilaterali di negoziazione e dai sistemi organizzati di negoziazione in base alla natura della loro attività principale, tenendo conto di eventuali autorizzazioni applicabili, come:

- (a) imprese di investimento, quali definite dalla direttiva 2004/39/CE, o enti creditizi, quali definiti dalla direttiva 2006/48/CE;

- (b) fondi di investimento, sia in forma di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali definiti dalla direttiva 2009/65/CE, sia di gestori di fondi di investimento alternativi, quali definiti dalla direttiva 2011/61/CE;
- (c) altri istituti finanziari, comprese le imprese di assicurazione e di riassicurazione, quali definite dalla direttiva 2009/138/CE, e gli enti pensionistici aziendali o professionali, quali definiti dalla direttiva 2003/41/CE;
- (d) le imprese commerciali;
- (e) nel caso delle quote di emissione e dei relativi strumenti derivati, gli operatori per i quali sussiste l'obbligo di conformarsi alle disposizioni della direttiva 2003/87/CE.

Le relazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), dovrebbero specificare le posizioni lunghe e corte per categoria di operatori, le modifiche intervenute rispetto alla precedente relazione, la percentuale del totale delle posizioni aperte rappresentata da ciascuna categoria e il numero di operatori in ciascuna categoria.

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire il formato standard delle relazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), e il contenuto delle informazioni da trasmettere conformemente al paragrafo 2.

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

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

Nel caso delle quote di emissione e dei relativi strumenti derivati, la notifica non pregiudica gli obblighi di conformità previsti dalla direttiva 2003/87/CE (Sistema per lo scambio di emissioni).

5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure per specificare le soglie di cui al paragrafo 1, ultimo comma e di definire ulteriormente le categorie di membri, partecipanti o clienti, di cui al paragrafo 3.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 95 con riguardo alle misure per richiedere che tutte le relazioni di cui al paragrafo 1, lettera a), siano trasmesse all'AESFEM con cadenza settimanale definita e consentire a quest'ultima di centralizzarne la pubblicazione.

## TITOLO V

### Servizi di comunicazione dati

#### Sezione 1

#### Procedure di autorizzazione per i fornitori di servizi di comunicazione dati

##### Articolo 61

#### Requisiti per l'autorizzazione

1. Gli Stati membri prescrivono che la fornitura di servizi di comunicazione dati di cui all'allegato I, sezione D, in quanto occupazione o attività regolari, sia soggetta ad autorizzazione preventiva in conformità delle disposizioni della presente sezione. L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine designata a norma dell'articolo 69.

2. In deroga al paragrafo 1, gli Stati membri consentono che qualsiasi gestore di un mercato sia autorizzato a gestire i servizi di comunicazione dati di un APA, CTP e ARM, previa verifica della loro conformità con le disposizioni del presente titolo. Tale servizio viene inserito nella loro autorizzazione.

3. Gli Stati membri registrano tutti i fornitori di servizi di comunicazione dati. Il registro è accessibile al pubblico e contiene informazioni sui servizi per i quali i fornitori di servizi di comunicazione dati sono autorizzati. Il registro è aggiornato regolarmente. Ogni autorizzazione è notificata all'AESFEM.

L'AESFEM redige un elenco di tutti i fornitori di servizi di comunicazione dati dell'Unione, contenente informazioni sui servizi per i quali i fornitori di servizi di comunicazione dati sono autorizzati, e lo aggiorna regolarmente. L'AESFEM pubblica l'elenco sul suo sito web e ne cura l'aggiornamento.

Qualora un'autorità competente abbia revocato un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 64, la revoca è pubblicata nell'elenco per un periodo di cinque anni.

##### Articolo 62

#### Ambito di applicazione dell'autorizzazione

1. Lo Stato membro d'origine garantisce che nell'autorizzazione siano specificati i servizi che i fornitori di servizi di comunicazione dati sono autorizzati a prestare. I fornitori di servizi di comunicazione dati che intendano ampliare la propria attività aggiungendovi altri servizi di comunicazione dati presentano una richiesta di estensione dell'autorizzazione.

2. L'autorizzazione è valida in tutta l'Unione e consente ai fornitori di servizi di comunicazione dati di prestare in tutta l'Unione i servizi per i quali sono stati autorizzati.

## *Articolo 63*

### **Procedure per la concessione e il rifiuto dell'autorizzazione**

1. L'autorità competente non concede l'autorizzazione se prima non si è pienamente assicurata che il richiedente soddisfi tutti i requisiti derivanti dalle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva.

2. Il fornitore di servizi di comunicazione dati fornisce tutte le informazioni – compreso un programma di attività che indichi in particolare i tipi di servizi previsti e la struttura organizzativa – di cui l'autorità competente necessita per accertarsi che tale fornitore abbia adottato, al momento dell'autorizzazione iniziale, tutte le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni del presente titolo.

3. Il richiedente riceve, entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa, comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione.

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare:

- (a) le informazioni da fornire alle autorità competenti conformemente al paragrafo 2, compreso il programma di attività;
- (b) le informazioni da inserire nelle notifiche di cui all'articolo 65, paragrafo 4.

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

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

5. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per la notifica o la trasmissione di informazioni di cui al paragrafo 2 e all'articolo 65, paragrafo 4.

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

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

## *Articolo 64*

### **Revoca delle autorizzazioni**

L'autorità competente può revocare l'autorizzazione rilasciata a un fornitore di servizi di comunicazione dati se quest'ultimo:

- (a) non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o non ha prestato servizi di comunicazione dati nel corso dei sei mesi precedenti, a meno che lo Stato membro interessato non abbia disposto la decadenza dell'autorizzazione in tali casi;

- (b) ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- (c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
- (d) ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni della presente direttiva.

#### *Articolo 65*

### **Requisiti per l'organo di gestione di un fornitore di servizi di comunicazione dati**

1. Gli Stati membri prescrivono che tutti i membri dell'organo di gestione di un fornitore di servizi di comunicazione dati soddisfino sempre i requisiti di onorabilità e possiedano le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie, e dedichino tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni.

L'organo di gestione possiede collettivamente conoscenze, competenze e esperienze adeguate per essere in grado di comprendere le attività del fornitore di servizi di comunicazione dati. Gli Stati membri si assicurano che ciascun membro dell'organo di gestione agisca con onestà, integrità e indipendenza di giudizio in modo da poter valutare e mettere in discussione efficacemente le decisioni dell'alta dirigenza.

Se un gestore del mercato chiede l'autorizzazione per gestire un APA, un CTP o un ARM e i membri dell'organo di gestione dell'APA, CTP o ARM sono gli stessi dell'organo di gestione del mercato regolamentato, tali membri sono tenuti al rispetto dei requisiti di cui al primo comma.

2. L'AESFEM elabora orientamenti per valutare l'idoneità dei membri dell'organo di gestione di cui al paragrafo 1, tenendo conto dei diversi ruoli e funzioni svolti dagli stessi.

3. Gli Stati membri impongono ai fornitori di servizi di comunicazione dati di notificare alle autorità competenti l'identità di tutti i membri del proprio organo di gestione e tutti i cambiamenti relativi alla composizione dello stesso, nonché tutte le informazioni necessarie a valutare se l'impresa è conforme alle disposizioni del paragrafo 1 del presente articolo.

4. L'organo di gestione di un fornitore di servizi di comunicazione è in grado di assicurare che l'impresa sia gestita in modo sano e prudente, tale da promuovere l'integrità del mercato e gli interessi dei suoi clienti.

5. L'autorità competente rifiuta l'autorizzazione se non è certa che le persone che dirigeranno effettivamente l'attività del fornitore di servizi di comunicazione dati abbiano onorabilità e professionalità sufficienti o laddove esistano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che i cambiamenti proposti nella direzione del fornitore di servizi ne mettano a repentaglio la gestione sana e prudente e non consentano di tenere adeguatamente conto degli interessi dei clienti e dell'integrità del mercato.

## Sezione 2

### Condizioni relative ai meccanismi di pubblicazione autorizzati (APA)

#### Articolo 66

#### Requisiti organizzativi

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che i meccanismi di pubblicazione autorizzati adottino politiche e disposizioni adeguate per rendere pubbliche le informazioni di cui agli articoli 19 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli. Le informazioni sono comunicate gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione di un'operazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA siano in grado di comunicare in modo efficiente e coerente tali informazioni, in modo tale da garantire un rapido accesso alle stesse, su base non discriminatoria e in un formato tale da facilitare il consolidamento delle informazioni con dati simili provenienti da altre fonti.

2. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA adottino e mantengano disposizioni amministrative efficaci al fine di evitare conflitti di interesse con i clienti.

3. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA adottino efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni prima della pubblicazione. Gli APA mantengono risorse adeguate e si dotano di dispositivi di back-up al fine di poter offrire e mantenere i propri servizi in ogni momento.

4. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli APA si avvalgano di sistemi che permettono di verificare efficacemente la completezza dei rendiconti delle operazioni, identificare omissioni ed errori palesi e richiedere la ritrasmissione di eventuali rendiconti errati.

5. Al fine di garantire un'armonizzazione coerente delle disposizioni del paragrafo 1, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare formati, standard di dati e modalità tecniche comuni per facilitare il consolidamento delle informazioni di cui al paragrafo 1.

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

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

6. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 per chiarire cosa s'intenda per "condizioni commerciali ragionevoli" alle quali rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1.

7. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 per specificare:

- (a) i mezzi con i quali i meccanismi di pubblicazione autorizzati possono conformarsi agli obblighi in materia di informazione di cui al paragrafo 1;
- (b) il contenuto delle informazioni pubblicate a norma del paragrafo 1.

### **Sezione 3**

Condizioni relative ai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione (CTP)

#### *Articolo 67*

#### **Requisiti organizzativi**

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione adottino politiche e disposizioni adeguate per raccogliere le informazioni rese pubbliche in conformità degli articoli 5 e 19 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], consolidarle in un flusso continuo di dati elettronici e renderle pubbliche quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli, indicando quantomeno gli aspetti seguenti:

- (a) l'identificativo dello strumento finanziario;
- (b) il prezzo al quale è stata conclusa l'operazione;
- (c) il volume dell'operazione;
- (d) l'ora in cui è avvenuta l'operazione;
- (e) l'ora in cui è stata comunicata l'operazione ;
- (f) la misura del prezzo dell'operazione;
- (g) la sede di negoziazione in cui è stata eseguita l'operazione o, altrimenti, il codice "OCT";
- (h) se del caso, l'indicazione che l'operazione era soggetta a condizioni specifiche.

Le informazioni sono comunicate gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione di un'operazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP siano in grado di comunicare in modo efficiente e coerente tali informazioni, in modo tale da garantire un rapido accesso alle stesse, su base non discriminatoria e in un formato facilmente accessibile e utilizzabile da parte dei partecipanti al mercato.

2. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP adottino politiche e disposizioni adeguate per raccogliere le informazioni rese pubbliche in conformità degli articoli 9 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], consolidarle in un flusso continuo di dati elettronici e renderle pubbliche quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli, indicando quantomeno gli aspetti seguenti:

- (a) l'identificativo o le caratteristiche identificative dello strumento finanziario;
- (b) il prezzo al quale è stata conclusa l'operazione;
- (c) il volume dell'operazione;
- (d) l'ora in cui è avvenuta l'operazione;
- (e) l'ora in cui è stata comunicata l'operazione;
- (f) la misura del prezzo dell'operazione;
- (g) la sede di negoziazione in cui è stata eseguita l'operazione o, altrimenti, il codice "OCT";
- (h) se del caso, l'indicazione che l'operazione era soggetta a condizioni specifiche.

Le informazioni sono comunicate gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione di un'operazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP siano in grado di comunicare in modo efficiente e coerente tali informazioni, in modo tale da garantire un rapido accesso alle stesse, su base non discriminatoria e in formati generalmente accettati che siano interoperabili e facilmente accessibili e utilizzabili da parte dei partecipanti al mercato.

3. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP garantiscano che i dati forniti sono consolidati quantomeno per i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione e i meccanismi di pubblicazione autorizzati e per gli strumenti finanziari specificati negli atti delegati di cui al paragrafo 8, lettera c).

4. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP adottino e mantengano disposizioni amministrative efficaci al fine di evitare conflitti di interesse. In particolare, i gestori del mercato o gli APA, che gestiscono inoltre un sistema consolidato di pubblicazione, trattano tutte le informazioni raccolte in modo non discriminatorio e applicano e mantengono dispositivi adeguati per tenere separate differenti aree di attività.

5. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP adottino efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni e a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato. Lo Stato membro d'origine prescrive che i CTP mantengano risorse adeguate e si dotino di dispositivi di back-up al fine di poter offrire e mantenere i propri servizi in ogni momento.

6. Al fine di garantire un'armonizzazione coerente delle disposizioni dei paragrafi 1 e 2, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare standard e formati dei dati per le informazioni da pubblicare in conformità degli articoli 5, 9, 19 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR], compresi l'identificativo dello strumento, il prezzo, la quantità, l'ora, la misura del prezzo, l'identificativo della sede di negoziazione e l'indicazione delle condizioni specifiche cui era soggetta l'operazione, come pure le modalità tecniche per favorire una divulgazione efficiente e coerente delle informazioni così da garantirne la facilità di accesso e di utilizzo per i partecipanti al mercato, come indicato ai paragrafi 1 e 2, compresa l'indicazione dei servizi supplementari che potrebbero essere forniti dai CTP per incrementare l'efficienza del mercato.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il [...] in relazione alle informazioni pubblicate in conformità degli articoli 5 e 19 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e entro il [...] in relazione alle informazioni pubblicate in conformità degli articoli 9 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR].

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

7. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure per chiarire cosa s'intenda per "condizioni commerciali ragionevoli" alle quali fornire l'accesso ai flussi di dati di cui ai paragrafi 1 e 2.

8. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo alle misure che specificano:

- (a) i mezzi con i quali i CTP possono conformarsi agli obblighi in materia di informazione di cui ai paragrafi 1 e 2;
- (b) il contenuto delle informazioni pubblicate a norma dei paragrafi 1 e 2;
- (c) le sedi di negoziazione e i meccanismi di pubblicazione autorizzati e gli strumenti finanziari le cui informazioni devono essere pubblicate nel flusso di dati;
- (d) altri mezzi per garantire che i dati pubblicati dai differenti CTP siano coerenti e consentano una mappatura organica e riferimenti incrociati con dati analoghi provenienti da altre fonti.

## **Sezione 4**

### **Condizioni relative ai meccanismi di notifica autorizzati (ARM)**

#### **Requisiti organizzativi**

##### *Articolo 68*

1. Lo Stato membro d'origine prescrive che i meccanismi di notifica autorizzati (ARM) adottino politiche e disposizioni adeguate per riferire le informazioni di cui all'articolo 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] il più rapidamente possibile e comunque non oltre la chiusura del successivo giorno lavorativo. Tali informazioni sono comunicate conformemente ai requisiti di cui all'articolo 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] a condizioni commerciali ragionevoli.

2. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM adottino e mantengano disposizioni amministrative efficaci al fine di evitare conflitti di interesse con i clienti.

3. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM adottino efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni prima della pubblicazione. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM

mantengano risorse adeguate e si dotino di dispositivi di back-up al fine di poter offrire e mantenere i propri servizi in ogni momento.

4. Lo Stato membro d'origine prescrive che gli ARM si avvalgano di sistemi che permettono di verificare efficacemente la completezza dei rendiconti delle operazioni, identificare omissioni ed errori palesi e richiedere la ritrasmissione di eventuali rendiconti errati.

5. La Commissione può adottare, per mezzo di atti delegati a norma dell'articolo 34, misure per chiarire cosa s'intenda per "condizioni commerciali ragionevoli" alle quali comunicare le informazioni di cui al paragrafo 1.

↓ 2004/39/CE

## TITOLO ~~VII~~

### AUTORITÀ COMPETENTI

#### CAPO I

### DESIGNAZIONE, POTERI E PROCEDURE DI RICORSO

*Articolo ~~6948~~*

#### Designazione delle autorità competenti

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 17, lettera a)  
⇒ nuovo

1. Gli Stati membri designano le autorità competenti per lo svolgimento di ognuna delle funzioni previste ~~nella~~ ⇒ dalle differenti disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e dalla ⇐ presente direttiva. Gli Stati membri informano la Commissione, l'AESFEM e le autorità competenti degli altri Stati membri dell'identità delle autorità competenti responsabili dello svolgimento di ognuno dei compiti, e di ogni eventuale divisione degli stessi.

↓ 2004/39/CE (adattato)

2. Le autorità competenti di cui al paragrafo 1 sono autorità pubbliche, fatta salva la possibilità di delegare funzioni ad altri soggetti, quando ciò sia espressamente previsto ~~negli articoli all'articolo 5, paragrafo 5, 16, paragrafo 3, 17, paragrafo 2 e 23, paragrafo 4.~~

Qualsiasi delega di funzioni a soggetti diversi dalle autorità di cui al paragrafo 1 non può comportare l'esercizio di pubblici poteri né l'uso di poteri discrezionali di giudizio. Gli Stati membri stabiliscono che, prima di conferire la delega, le autorità competenti adottino ogni misura ragionevole per assicurare che il soggetto al quale devono essere delegate funzioni abbia la capacità e le risorse per assolverle tutte con efficacia; la delega ha luogo solo se è

stato fissato un quadro chiaramente definito e documentato per l'esercizio delle funzioni delegate, che stabilisca le funzioni che devono essere espletate e le condizioni di tale espletamento. ~~Dette~~ ~~Dette~~ condizioni includono una clausola che obbliga il soggetto in questione ad agire e a essere organizzato in modo da evitare conflitti di interesse, per far sì che le informazioni ottenute nell'espletamento delle funzioni delegate non siano utilizzate impropriamente o per impedire la concorrenza. ~~In ogni caso, La~~ ~~La~~ responsabilità finale della vigilanza sul rispetto della presente direttiva e delle misure di esecuzione spetta all'autorità competente o alle autorità competenti designate a norma del paragrafo 1.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 17, lettera b)

Gli Stati membri informano la Commissione, l'AESFEM e le autorità competenti degli altri Stati membri di eventuali accordi relativi alla delega di compiti, comprese le condizioni precise che disciplinano la delega.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 17, lettera c)

3. L'AESFEM pubblica sul suo sito web l'elenco delle autorità competenti di cui ai paragrafi 1 e 2 e ne cura l'aggiornamento.

---

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

#### *Articolo ~~70~~<sup>49</sup>*

#### **Collaborazione tra autorità nello stesso Stato membro**

Se uno Stato membro designa più di un'autorità competente per l'applicazione di una disposizione della presente direttiva, i ruoli di tali autorità sono definiti con chiarezza ed esse collaborano strettamente.

Ciascuno Stato membro prescrive che tale collaborazione avvenga anche tra le autorità competenti ai fini della presente direttiva e le autorità dello stesso Stato membro preposte alla vigilanza sugli enti creditizi e altri istituti finanziari, sui fondi pensione, sugli OICVM, sugli intermediari assicurativi e riassicurativi, e sulle imprese di assicurazioni.

Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti scambino le informazioni essenziali o pertinenti ai fini dell'espletamento delle loro funzioni e dei loro compiti.

### Poteri da conferire alle autorità competenti

1. Alle autorità competenti sono conferiti tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Esse, nei limiti previsti dal quadro giuridico nazionale, esercitano tali poteri:

- ~~(a)~~ direttamente; ~~o~~
- (b) in collaborazione con altre autorità; ~~o~~
- (c) sotto la loro responsabilità mediante delega a soggetti ai quali sono state delegate funzioni a norma dell'articolo ~~6948~~, paragrafo 2; o
- (d) rivolgendosi alle competenti autorità giudiziarie.

2. I poteri di cui al paragrafo 1 sono esercitati conformemente al diritto nazionale e comprendono quanto meno il diritto di:

- (a) avere accesso a qualsiasi documento in qualsiasi forma  che sia pertinente ai fini dell'esercizio della funzione di vigilanza  e riceverne copia;
- (b) chiedere informazioni a qualsiasi persona e, se necessario, convocare e interrogare qualsiasi persona per ottenere informazioni;
- (c) eseguire ispezioni in loco;
- (d) richiedere le registrazioni esistenti,  detenute dalle imprese di investimento, riguardanti le comunicazioni telefoniche e gli scambi di dati, se esiste il ragionevole sospetto che tali registrazioni relative all'oggetto dell'ispezione possano essere rilevanti per dimostrare una violazione degli obblighi previsti dalla presente direttiva da parte dell'impresa di investimento; le registrazioni non devono tuttavia riguardare il contenuto della comunicazione cui si riferiscono;

~~e) richiedere la cessazione di qualsiasi pratica contraria alle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva;~~

~~f) richiedere il blocco e/o il sequestro dei beni;~~

~~e)g)~~ richiedere la temporanea interdizione dell'esercizio dell'attività professionale;

~~f)h)~~ richiedere ai revisori dei conti delle imprese di investimento e dei mercati regolamentati di fornire informazioni;

~~i) adottare qualunque tipo di misura per garantire che le imprese di investimento e i mercati regolamentati continuino a rispettare gli obblighi di legge;~~

~~j) richiedere la sospensione delle negoziazioni di uno strumento finanziario;~~

~~k) richiedere il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, sia in un mercato regolamentato che nell'ambito di altri dispositivi di negoziazione;~~

~~g)~~ riferire fatti all'autorità giudiziaria ai fini della promozione dell'azione penale;

~~h)~~ autorizzare i revisori dei conti o gli esperti a procedere a verifiche.

i) richiedere informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, a qualsiasi persona in relazione all'entità e alle finalità di una posizione o esposizione aperta mediante uno strumento derivato e alle eventuali attività e passività nel mercato sottostante.

3. Se la richiesta di documentazione del traffico telefonico e del traffico di dati di cui al paragrafo 2, lettera d), richiede l'autorizzazione di un'autorità giudiziaria ai sensi della legislazione nazionale, viene presentata domanda di autorizzazione. L'autorizzazione può anche essere richiesta in via preventiva.

4. Il trattamento dei dati personali raccolti nell'esercizio dei poteri di vigilanza e di indagine a norma del presente articolo avviene in conformità delle disposizioni della direttiva 95/46/CE.

↓ nuovo

## Articolo 72

### Poteri di intervento correttivo da conferire alle autorità competenti

1. Alle autorità competenti sono conferiti tutti i poteri correttivi in materia di vigilanza necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Esse, nei limiti previsti dal quadro giuridico nazionale, esercitano tali poteri correttivi per:

- (a) chiedere la cessazione di pratiche o condotte contrarie alle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] e alle disposizioni adottate ai fini dell'attuazione della presente direttiva e l'impegno a non ripetere tali pratiche o condotte;
- (b) richiedere il blocco e/o il sequestro dei beni;
- (c) adottare qualunque tipo di misura per garantire che le imprese di investimento e i mercati regolamentati continuino a rispettare gli obblighi di legge;
- (d) richiedere la sospensione delle negoziazioni di uno strumento finanziario;
- (e) richiedere il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, sia in un mercato regolamentato che nell'ambito di altri dispositivi di negoziazione;
- (f) richiedere a qualsiasi persona che ha fornito informazioni in conformità dell'articolo 71, paragrafo 2, lettera i), di adottare successivamente misure per ridurre l'entità della posizione o esposizione;
- (g) limitare la possibilità di qualsiasi persona o categoria di persone di concludere un contratto derivato su merci, anche introducendo limiti non discriminatori sulle posizioni o sul numero di contratti derivati per sottostante che qualsiasi determinata categoria di persone può aprire in uno specifico lasso di tempo, se ciò è necessario per assicurare l'integrità e l'ordinato funzionamento dei mercati interessati;

(h) emanare comunicazioni pubbliche.

---

↓ 2004/39/CE  
⇒ nuovo

#### Articolo ~~73~~<sup>54</sup>

### Sanzioni amministrative

~~1. Fatte salve le procedure per la revoca dell'autorizzazione o il diritto degli Stati membri di irrogare sanzioni penali, Gli Stati membri assicurano, conformemente al loro diritto nazionale, che le rispettive autorità competenti possano adottare le sanzioni e misure e irrogate sanzioni amministrative appropriate a carico delle persone responsabili nel caso in cui le disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] o delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva non siano rispettate e ne garantiscono l'applicazione. Gli Stati membri provvedono affinché dette misure siano effettive, proporzionate e dissuasive.~~

~~2. Gli Stati membri fissano le sanzioni da applicare in caso di mancata collaborazione alle indagini di cui all'articolo 50.~~

---

↓ nuovo

2. Gli Stati membri si assicurano che, in caso di violazione degli obblighi che incombono alle imprese di investimento e ai gestori del mercato, possano essere adottate sanzioni e misure amministrative nei confronti dei membri dell'organo di gestione delle imprese di investimento e dei gestori del mercato oltre che di tutte le altre persone fisiche o giuridiche che, ai sensi della legislazione nazionale, sono responsabili della violazione.

---

↓ 2004/39/CE

~~3. Gli Stati membri stabiliscono che l'autorità competente può divulgare al pubblico qualsiasi misura o sanzione applicata per il mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva, salvo il caso in cui tale divulgazione possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari, o arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte.~~

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 18

~~34.~~ Gli Stati membri trasmettono ogni anno all'AESFEM tutte le informazioni aggregate relative a tutte le misure e sanzioni amministrative applicate a norma dei paragrafi 1 e 2.

~~45.~~ Se l'autorità competente ha divulgato una misura o una sanzione amministrativa al pubblico, essa riferisce allo stesso tempo contemporaneamente tale fatto all'AESFEM.

~~56.~~ Se una sanzione divulgata al pubblico riguarda un'impresa di investimento autorizzata a norma della presente direttiva, l'AESFEM aggiunge un riferimento alla sanzione divulgata nel registro delle imprese di investimento costituite a norma dell'articolo 5, paragrafo 3.

*Articolo 74*

**Pubblicazione delle sanzioni**

Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti pubblichino ogni sanzione o misura applicata per violazione delle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] o delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva, senza indebito ritardo, fornendo anche informazioni sul tipo e la natura della violazione e l'identità delle persone responsabili, a meno che la pubblicazione non metta gravemente a rischio la stabilità dei mercati finanziari. Nel caso in cui la pubblicazione possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte, le autorità competenti pubblicano le sanzioni in forma anonima.

*Articolo 75*

**Violazione dei requisiti di autorizzazione e altre violazioni**

1. Il presente articolo si applica quando:

- a) si prestino servizi di investimento o si esercitino attività di investimento come occupazione o attività abituale a titolo professionale senza aver ottenuto l'autorizzazione in violazione dell'articolo 5;
- b) si acquisisca, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un'impresa di investimento o si aumenti ulteriormente, direttamente o indirettamente, detta partecipazione qualificata, in modo che la quota dei diritti di voto o di capitale detenuta raggiunga o superi il 20%, il 30% o il 50% o in modo che l'impresa di investimento divenga una propria impresa figlia (di seguito il "progetto di acquisizione"), senza notificarlo per iscritto alle autorità competenti dell'impresa di investimento in cui l'acquirente cerca di acquisire o aumentare la partecipazione qualificata, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 1, primo comma;
- c) si ceda, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un'impresa di investimento o si riduca tale partecipazione qualificata, in modo che la quota dei diritti di voto o di capitale detenuta scenda al di sotto del 20%, del 30% o del 50% o in modo che l'impresa di investimento cessi di essere una propria impresa figlia, senza notificarlo per iscritto all'autorità competente, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 1, secondo comma;
- d) un'impresa di investimento abbia ottenuto l'autorizzazione mediante false dichiarazioni o altri mezzi irregolari, in violazione dell'articolo 8, lettera b);
- e) un'impresa di investimento non sia conforme ai requisiti applicabili all'organo di gestione in conformità dell'articolo 9, paragrafo 1;
- f) l'organo di gestione di un'impresa di investimento non ottemperi agli obblighi previsti dall'articolo 9, paragrafo 6;

- g) un'impresa di investimento non comunichi alle autorità competenti, appena ne ha conoscenza, gli acquisti o le cessioni di partecipazioni nel suo capitale che fanno superare, in aumento o in diminuzione, uno dei livelli di cui all'articolo 11, paragrafo 1, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 3, primo comma;
- h) un'impresa di investimento non comunichi, almeno una volta all'anno, alle autorità competenti l'identità degli azionisti o dei soci che detengono partecipazioni qualificate, nonché l'entità di tali partecipazioni, in violazione dell'articolo 11, paragrafo 3, secondo comma;
- i) un'impresa di investimento non rispetti i requisiti organizzativi imposti in conformità delle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 16 e 17;
- j) un'impresa di investimento manchi di accertare, prevenire, gestire e divulgare i conflitti di interesse in conformità delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 23;
- k) un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione non stabiliscano regole, procedure e dispositivi o non ottemperino alle istruzioni in conformità delle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 18, 19 e 20;
- l) un'impresa di investimento ometta ripetutamente di fornire informazioni o relazioni ai clienti e non rispetti gli obblighi in materia di idoneità o adeguatezza in conformità delle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 24 e 25;
- m) un'impresa di investimento accetti o riceva competenze, commissioni o qualsiasi beneficio monetario in violazione delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 19, paragrafi 5 e 6;
- n) un'impresa di investimento manchi ripetutamente di ottenere il migliore risultato possibile per i suoi clienti nell'esecuzione degli ordini e non stabilisca procedure conformi alle disposizioni nazionali che attuano gli articoli 27 e 28;
- o) si gestisca un mercato regolamentato senza aver ottenuto l'autorizzazione, in violazione dell'articolo 47;
- p) l'organo di gestione di un gestore del mercato non ottemperi agli obblighi previsti dall'articolo 48, paragrafo 6;
- q) un mercato regolamentato o un gestore del mercato non attuino dispositivi, sistemi, regole e procedure e non dispongano di risorse finanziarie sufficienti in conformità delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 50;
- r) un mercato regolamentato o un gestore del mercato non attuino dispositivi, sistemi, regole e procedure e non concedano l'accesso ai dati in conformità delle disposizioni nazionali che attuano l'articolo 51;
- s) un mercato regolamentato, un gestore del mercato o un'impresa di investimento omettano ripetutamente di rendere pubbliche informazioni in conformità degli articoli 3, 5, 7 o 9 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];

- t) un'impresa di investimento ometta ripetutamente di rendere pubbliche informazioni in conformità degli articoli 13, 17, 19 e 20 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- u) un'impresa di investimento ometta ripetutamente di comunicare operazioni alle autorità competenti in conformità dell'articolo 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- v) una controparte finanziaria e una controparte non finanziaria non negozino strumenti derivati nelle sedi di negoziazione in conformità dell'articolo 24 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- w) una controparte centrale non consenta l'accesso ai suoi sistemi di compensazione in conformità dell'articolo 28 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- x) un mercato regolamentato, un gestore del mercato o un'impresa di investimento rifiuti ripetutamente di consentire l'accesso ai propri flussi di dati sulle negoziazioni in conformità dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- y) una persona con diritti di proprietà su parametri di riferimento rifiuti di concedere l'accesso a un parametro di riferimento in conformità dell'articolo 30 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR];
- z) un'impresa di investimento commercializzi, distribuisca o venda strumenti finanziari, effettui un tipo di attività finanziaria o adotti pratiche in violazione di divieti o restrizioni imposti sulla base dell'articolo 32 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR].

2. Gli Stati membri provvedono affinché, nei casi di cui al paragrafo 1, le sanzioni e le misure amministrative che possono essere applicate comprendano almeno quanto segue:

- a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica e la natura della violazione;
- b) un ordine che impone alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento in questione e di astenersi dal ripeterlo;
- c) nel caso di un'impresa d'investimento, la revoca dell'autorizzazione concessa conformemente all'articolo 8;
- d) l'interdizione temporanea dall'esercizio di funzioni in seno a imprese di investimento a carico dei membri dell'organo di gestione dell'impresa o di altre persone fisiche considerati responsabili;
- e) nel caso di una persona giuridica, sanzioni pecuniarie amministrative fino al 10% del fatturato complessivo annuo della persona giuridica nell'esercizio finanziario precedente; se la persona giuridica è una impresa figlia di un'impresa madre, il fatturato annuo complessivo è il fatturato annuo complessivo risultante nel conto consolidato dell'impresa madre capogruppo nell'esercizio finanziario precedente;
- f) nel caso di una persona fisica, sanzioni pecuniarie amministrative fino a 5 000 000 EUR o, negli Stati membri non aventi l'euro come moneta ufficiale, il corrispondente valore in valuta nazionale alla data di entrata in vigore della presente direttiva;

- g) sanzioni pecuniarie amministrative fino al doppio dell'ammontare del beneficio derivante dalla violazione, se tale beneficio può essere determinato.

Se è possibile determinare il beneficio derivante dalla violazione, gli Stati membri si assicurano che il livello massimo non sia inferiore al doppio dell'importo di tale beneficio.

#### *Articolo 76*

### **Effettiva applicazione delle sanzioni**

1. Gli Stati membri assicurano che, nello stabilire il tipo di sanzione o misura amministrativa e il livello delle sanzioni pecuniarie amministrative, le autorità competenti tengano conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui:

- a) la gravità e la durata della violazione;
- b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile;
- c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile, quale risulta dal fatturato complessivo della persona giuridica responsabile o dal reddito annuo della persona fisica responsabile;
- d) l'entità dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte della persona fisica o giuridica responsabile, nella misura in cui possano essere determinati;
- e) le perdite subite da terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinate;
- f) il livello di collaborazione con l'autorità competente da parte della persona fisica o giuridica responsabile;
- g) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile.

2. L'AESFEM emana orientamenti indirizzati alle autorità competenti conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sui tipi di misure e sanzioni amministrative e sul livello delle sanzioni pecuniarie amministrative.

#### *Articolo 77*

### **Segnalazione di violazioni**

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti mettano in atto meccanismi efficaci per incoraggiare la segnalazione alle stesse di violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... (MiFIR) e delle disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva.

Detti accordi precisano almeno:

- a) le procedure specifiche per il ricevimento di segnalazioni e per il relativo seguito;
- b) la protezione adeguata dei dipendenti degli istituti finanziari che denunciano violazioni commesse all'interno dell'istituto;

c) la protezione dei dati personali concernenti sia la persona che segnala le violazioni sia la persona fisica sospettata di essere responsabile della violazione, conformemente ai principi stabiliti dalla direttiva 95/46/CE.

2. Gli Stati membri prescrivono agli istituti finanziari di mettere in atto procedure adeguate affinché i propri dipendenti possano segnalare violazioni a livello interno avvalendosi di uno specifico canale.

## Articolo 78

### **Invio di informazioni all'AESFEM in relazione alle sanzioni**

1. Gli Stati membri inviano all'AESFEM con cadenza annuale informazioni aggregate relative a tutte le misure o le sanzioni amministrative adottate o comminate in conformità dell'articolo 73. L'AESFEM pubblica tali informazioni in una relazione annuale.

2. Se l'autorità competente ha reso pubbliche una misura o una sanzione amministrativa, lo comunica contestualmente all'AESFEM. Se le sanzioni o le misure amministrative rese pubbliche riguardano un'impresa di investimento, l'AESFEM aggiunge un riferimento alla sanzione resa pubblica nel registro delle imprese di investimento istituito a norma dell'articolo 5, paragrafo 3.

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione relative alle procedure e ai moduli per l'invio delle informazioni di cui al presente articolo.

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
⇒ nuovo

## Articolo ~~79~~<sup>52</sup>

### **Diritto di ricorso**

1. Gli Stati membri garantiscono che le decisioni adottate in applicazione  $\Rightarrow$  delle disposizioni del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR] o  $\Leftarrow$  delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative emanate ai sensi della presente direttiva siano adeguatamente motivate e siano soggette al diritto  $\boxtimes$  di ricorso giurisdizionale  $\boxtimes$  ~~a ricorso giurisdizionale~~. Il diritto  $\boxtimes$  di ricorso giurisdizionale  $\boxtimes$  ~~di ricorso giurisdizionale~~ si applica anche quando non sia stata adottata alcuna decisione entro sei mesi dalla presentazione di una domanda di autorizzazione corredata di tutte le informazioni richieste.

2. Gli Stati membri prevedono che uno o più dei seguenti organismi, in funzione di quanto stabilito dal diritto nazionale, possano  $\boxtimes$  inoltre  $\boxtimes$ , nell'interesse dei consumatori e conformemente al diritto nazionale, adire i tribunali o fare ricorso ai competenti organismi

amministrativi per ottenere che siano applicati  $\Rightarrow$  il regolamento (UE) n. .../... [MiFIR]  $\Leftarrow$  e le disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva:

- (a) organismi pubblici o loro rappresentanti;
- (b) organizzazioni di consumatori aventi un legittimo interesse a proteggere i consumatori;
- (c) organizzazioni professionali aventi un legittimo interesse a proteggere i loro membri.

#### Articolo ~~8053~~

### Meccanismo extragiudiziale per i reclami degli investitori

1. Gli Stati membri ~~incoraggiano~~  $\Rightarrow$  garantiscono  $\Leftarrow$  l'istituzione di procedure efficaci ed effettive di reclamo e di ricorso per la risoluzione extragiudiziale di controversie in materia di consumo relative alla prestazione di servizi di investimento e di servizi accessori da parte delle imprese di investimento, avvalendosi, se del caso, degli organismi esistenti.  $\Rightarrow$  Gli Stati membri garantiscono inoltre che tutte le imprese di investimento aderiscano a uno o più organi che attuano tali procedure di reclamo e ricorso.  $\Leftarrow$

2. Gli Stati membri assicurano che ~~non vi siano disposizioni di legge o regolamentari che impediscano a~~ tali organismi  $\Rightarrow$  collaborino attivamente con le rispettive controparti negli altri Stati membri nella composizione delle controversie transfrontaliere.  $\Leftarrow$

$\Downarrow$  2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 19

3. Le autorità competenti comunicano all'AESFEM le procedure di reclamo e di ricorso di cui al paragrafo 1 disponibili nella loro giurisdizione.

L'AESFEM pubblica un elenco dei meccanismi extragiudiziali sul suo sito web e ne cura l'aggiornamento.

$\Downarrow$  2004/39/CE (adattato)  
 $\Rightarrow$  nuovo

#### Articolo ~~8154~~

### Segreto professionale

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti, tutte le persone che lavorano o hanno lavorato per le autorità competenti o per gli organismi ai quali sono state delegate funzioni a norma dell'articolo ~~6948~~, paragrafo 2, nonché i revisori dei conti e gli esperti che agiscono per conto delle autorità competenti siano soggetti all'obbligo del segreto professionale.  $\boxtimes$  Essi non divulgano le  $\boxtimes$  informazioni riservate ricevute da tali persone nell'esercizio delle loro funzioni ~~non possono essere rivelate ad alcuna persona o autorità~~, salvo in una forma sommaria o aggregata che non consenta di identificare le singole imprese di investimento, i gestori del mercato, i mercati regolamentati o qualsiasi altra persona, fatti

salve ~~i casi contemplati~~  le disposizioni del  diritto penale nazionale o le altre disposizioni della presente direttiva.

2. Qualora un'impresa di investimento, un gestore del mercato o un mercato regolamentato siano dichiarati falliti o siano soggetti a liquidazione coatta, le informazioni riservate che non riguardino terzi possono essere rivelate nel quadro di procedimenti civili o commerciali, se necessarie a tali procedimenti.

3. Fatti salve le  disposizioni del  ~~casi contemplati dalla~~ diritto penale nazionale, le autorità competenti, gli organismi o le persone fisiche o giuridiche diversi dalle autorità competenti che ricevono informazioni riservate a norma della presente direttiva possono servirsene soltanto nell'espletamento dei loro compiti e per l'esercizio delle loro funzioni, per quanto riguarda le autorità competenti nell'ambito di applicazione della presente direttiva o, per quanto riguarda le altre autorità, organismi o persone fisiche o giuridiche per le finalità per cui le informazioni sono state loro fornite e/o nel contesto dei procedimenti amministrativi o giudiziari specificamente connessi con l'esercizio di tali funzioni. Tuttavia, qualora l'autorità competente o un'altra autorità, organismo o persona che comunica le informazioni vi acconsenta, l'autorità che riceve le informazioni può utilizzarle per altri scopi.

4. Qualsiasi informazione riservata ricevuta, scambiata o trasmessa a norma della presente direttiva è soggetta alle condizioni in materia di segreto professionale stabilite nel presente articolo. Tuttavia, il presente articolo non osta a che le autorità competenti scambino o trasmettano informazioni riservate ai sensi della presente direttiva e di altre direttive applicabili alle imprese di investimento, agli enti creditizi, ai fondi pensione, agli OICVM, agli intermediari assicurativi e riassicurativi, alle imprese di assicurazione, ai mercati regolamentati o ai gestori del mercato o altri con l'assenso dell'autorità competente o altra autorità, organismo, o persona fisica o giuridica che ha trasmesso l'informazione.

5. Questo articolo non osta a che le autorità competenti possano scambiare o trasmettere, in conformità della legislazione nazionale, informazioni riservate che non sono state ricevute da un'autorità competente di un altro Stato membro.

#### *Articolo ~~8255~~*

### **Relazioni con i revisori dei conti**

1. Gli Stati membri stabiliscono quanto meno che qualunque persona autorizzata ai sensi dell'ottava direttiva 84/253/CEE del Consiglio, del 10 aprile 1984, relativa all'abilitazione delle persone incaricate del controllo di legge dei documenti contabili<sup>56</sup>, che svolga in un'impresa di investimento una funzione descritta all'articolo 51 della quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società<sup>57</sup>, all'articolo 37 della direttiva 83/349/CEE o all'articolo ~~7331~~ della direttiva ~~85/611/CEE~~  2009/65/CE  o qualunque altra funzione stabilita per legge ha il dovere di riferire prontamente alle autorità competenti qualunque fatto o decisione riguardante la predetta impresa di cui sia venuta a conoscenza nel quadro dello svolgimento di tale funzione e che potrebbe:

---

<sup>56</sup> GU L 126 del 12.5.1984, pag. 20.

<sup>57</sup> GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 178 del 17.7.2003, pag. 16).

- (a) costituire una violazione sostanziale delle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative che disciplinano le condizioni in materia di autorizzazione o regolamentano specificamente l'attività delle imprese di investimento;
- (b) compromettere la continuità dell'attività dell'impresa di investimento;
- (c) comportare il rifiuto della certificazione dei bilanci o l'emissione di riserve.

Tale persona ha anche il dovere di riferire fatti e decisioni, di cui sia venuta a conoscenza nell'esercizio di una delle funzioni di cui al primo comma, riguardanti un'impresa che abbia stretti legami con l'impresa di investimento nell'ambito della quale svolge la predetta funzione.

2. La comunicazione in buona fede alle autorità competenti, da parte di persone autorizzate ai sensi della direttiva 84/253/CEE, di qualunque fatto o decisione di cui al paragrafo 1 non viola alcuna restrizione contrattuale o giuridica in materia di pubblicazione di informazioni e non implica per tali persone alcun tipo di responsabilità.

## CAPO II

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 20

### COLLABORAZIONE TRA LE AUTORITÀ COMPETENTI DEGLI STATI MEMBRI E CON L'AESFEM

---

↓ 2004/39/CE

*Articolo ~~8356~~*

#### **Obbligo di collaborazione**

1. Le autorità competenti dei diversi Stati membri collaborano tra di loro ogni qualvolta ciò si renda necessario per l'espletamento delle mansioni loro assegnate dalla presente direttiva, valendosi dei poteri loro conferiti dalla presente direttiva o dal diritto nazionale.

Le autorità competenti prestano assistenza alle autorità competenti degli altri Stati membri. In particolare, si scambiano informazioni e collaborano nell'ambito delle indagini o delle attività di vigilanza.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6.21(a)

Per agevolare ed accelerare la collaborazione e più particolarmente lo scambio di informazioni, gli Stati membri designano un'unica autorità competente quale punto di contatto ai fini della presente direttiva. Gli Stati membri comunicano alla Commissione, all'AESFEM e agli altri Stati membri i nomi delle autorità designate a ricevere le richieste di scambi di informazioni o di collaborazione a norma del presente paragrafo. L'AESFEM pubblica sul suo sito web l'elenco di dette autorità e ne cura l'aggiornamento.

---

↓ 2004/39/CE

⇒ nuovo

2. Quando, tenuto conto della situazione dei mercati dei valori mobiliari nello Stato membro ospitante, le operazioni di un mercato regolamentato, ⇒ di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione ⇐ che ha instaurato dispositivi in uno Stato membro ospitante hanno acquisito un'importanza sostanziale per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori in tale Stato, le autorità competenti dello Stato membro di origine e quelle dello Stato membro ospitante del mercato regolamentato concludono adeguati accordi di collaborazione.

3. Gli Stati membri adottano le misure amministrative e organizzative necessarie per facilitare l'assistenza prevista al paragrafo 1.

Le autorità competenti possono avvalersi dei loro poteri a fini di collaborazione anche laddove il comportamento oggetto di indagine non costituisca una violazione di alcuna regolamentazione in vigore nel loro Stato membro.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6.21(b)

4. Quando un'autorità competente ha validi motivi per sospettare che atti contrari alle disposizioni della presente direttiva siano o siano stati commessi nel territorio di un altro Stato membro da soggetti non sottoposti alla sua vigilanza, ne informa l'autorità competente dell'altro Stato membro e l'AESFEM con la maggiore precisione possibile. L'autorità competente informata adotta provvedimenti appropriati. Essa comunica all'autorità competente che l'ha informata e all'AESFEM il risultato del suo intervento ed eventualmente gli sviluppi intermedi di rilievo. Il presente paragrafo fa salva la competenza dell'autorità che ha trasmesso le informazioni.

---

↓ nuovo

5. Fatti salvi i paragrafi 1 e 4, le autorità competenti comunicano all'AESFEM e alle altre autorità competenti le informazioni relative a:

- (a) eventuali richieste di riduzione dell'entità di una posizione o esposizione, a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera f);
- (b) eventuali limitazioni alla possibilità delle persone di aprire una posizione in uno strumento, a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera g).

La notifica, se del caso, deve includere informazioni dettagliate sulla richiesta, a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera f), compresa l'identità della o delle persone cui è stata indirizzata e le ragioni alla base della stessa, come pure la portata delle limitazioni introdotte a norma dell'articolo 72, paragrafo 1, lettera g), compresa la persona o la categoria di persone interessate, gli strumenti finanziari applicabili, eventuali misure quantitative o soglie, quali il numero massimo di contratti che le persone possono concludere prima di raggiungere un limite, le eventuali deroghe e le ragioni addotte.

La notifica è fatta almeno 24 ore prima dell'entrata in vigore prevista degli interventi o delle misure. In circostanze eccezionali, l'autorità competente può effettuare la notifica meno di 24 ore prima dell'entrata in vigore della misura quando non sia possibile rispettare tale termine.

Un'autorità competente di uno Stato membro che riceve la notifica a norma del presente paragrafo può adottare misure in conformità dell'articolo 72, paragrafo 1, lettere f) o g), quando sia convinta che la misura è necessaria per conseguire l'obiettivo dell'altra autorità competente. L'autorità competente invia una notifica in conformità del presente paragrafo anche quando ha intenzione di adottare misure.

Se le azioni di cui alle lettere a) o b) sono relative a prodotti energetici all'ingrosso, l'autorità competente ne informa anche l'Agenzia per la collaborazione fra i regolatori nazionali dell'energia istituita a norma del regolamento (CE) n. 713/2009.

6. Per quanto riguarda le quote di emissioni, le autorità competenti dovrebbero cooperare con gli enti pubblici responsabili della vigilanza dei mercati a pronti e di vendita all'asta e con le autorità competenti, gli amministratori dei registri e altri enti pubblici responsabili del controllo della conformità nell'ambito della direttiva 2003/87/CE, al fine di garantire che possano acquisire un quadro d'insieme consolidato dei mercati delle quote di emissioni.

↓ 2004/39/CE  
→<sub>1</sub> 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 18, lettera a)  
→<sub>2</sub> 2008/10/CE articolo 1, paragrafo 18, lettera b)  
⇒ nuovo

~~75. Per assicurare l'applicazione uniforme del paragrafo 2 la Commissione può adottare~~ →<sub>1</sub> ---  
← ⇒ Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 con riguardo ⇌ alle misure di esecuzione che stabiliscono i criteri secondo i quali le operazioni di un mercato regolamentato in uno Stato membro ospitante potrebbero essere considerate di sostanziale importanza per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori in tale Stato membro. →<sub>2</sub> Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali della presente direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 64, paragrafo 2. ←

↓ 2010/78/UE articolo 6, paragrafo 21, lettera c) (adattato)  
⇒ nuovo

~~76. Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del presente articolo, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per la trasmissione delle informazioni di cui al paragrafo 2.~~

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)  
→<sub>1</sub> 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 22, lettera a)

*Articolo ~~8457~~*

→<sub>1</sub> 1. ⇐ L'autorità competente di uno Stato membro può richiedere la collaborazione dell'autorità competente di un altro Stato membro per un'attività di vigilanza, una verifica in loco o un'indagine. Nel caso di imprese di investimento che siano membri remoti di un mercato regolamentato l'autorità competente del mercato regolamentato può scegliere di rivolgersi ad esse direttamente; in tal caso essa informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine del membro remoto.

Se un'autorità competente riceve una richiesta che riguardi una verifica in loco o un'indagine, essa vi adempie, nel quadro dei suoi poteri:

- (a) effettuando le verifiche o le indagini direttamente; ⇐
- (b) autorizzando l'autorità che le ha richieste a effettuare le verifiche o le indagini; ⇐
- (c) autorizzando revisori dei conti o esperti a effettuare le verifiche o le indagini.

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 22, lettera b) (adattato)  
⇒ nuovo

2. Ai fini della convergenza delle prassi di vigilanza, l'AESFEM può partecipare alle attività dei collegi delle autorità di vigilanza, comprese le verifiche o le indagini in loco, effettuate congiuntamente da due o più autorità competenti conformemente all'articolo 21 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

3. Per assicurare la coerente armonizzazione del paragrafo 1, ~~l'AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da scambiare tra autorità competenti quando collaborano nelle attività di vigilanza, nelle verifiche in loco e nelle indagini.

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

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

⊗ 4. ⊗ ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione del paragrafo 1, l'AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire formati standard, modelli e procedure per le competenti autorità ai fini della collaborazione nelle attività di vigilanza, nelle verifiche in loco e nelle indagini.

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

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

↓ 2004/39/CE (adattato)

#### Articolo ~~8558~~

### Scambio di informazioni

1. Le autorità competenti degli Stati membri che sono state designate quali punti di contatto ai fini della presente direttiva a norma dell'articolo ~~8356~~, paragrafo 1, si scambiano immediatamente le informazioni richieste per lo svolgimento delle mansioni delle autorità competenti, designate a norma dell'articolo ~~6948~~, paragrafo 1, previste dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva.

Le autorità competenti che scambiano informazioni con altre autorità competenti ai sensi della presente direttiva possono indicare, al momento della comunicazione, che tali informazioni non devono essere divulgate senza il loro esplicito consenso; in tal caso, dette informazioni possono essere scambiate unicamente per la finalità per le quali le predette autorità hanno espresso il loro accordo.

2. L'autorità competente che è stata designata come punto di contatto può trasmettere le informazioni ricevute a norma del paragrafo 1 e degli articoli ~~8255~~ e ~~9263~~ alle autorità di cui all'articolo ~~7449~~. Essa trasmette tali informazioni ad altri organismi o persone fisiche o giuridiche solo con il consenso espresso delle autorità competenti che le hanno divulgate e solamente per le finalità per le quali le predette hanno espresso il loro accordo, fatte salve circostanze debitamente giustificate. In quest'ultimo caso il punto di contatto informerà immediatamente il punto di contatto che ha trasmesso le informazioni.

3. Le autorità di cui all'articolo ~~7449~~ nonché altri organismi o persone fisiche o giuridiche che ricevono informazioni riservate a norma del paragrafo 1 del presente articolo o degli articoli ~~8255~~ e ~~9263~~ possono avvalersi delle stesse soltanto nell'espletamento delle loro mansioni, segnatamente:

- (a) per verificare che le condizioni di accesso all'attività delle imprese di investimento siano rispettate e per facilitare il controllo su base individuale o su base consolidata dell'esercizio di tale attività, soprattutto per quanto riguarda i requisiti di adeguatezza patrimoniale previsti dalla direttiva 93/6/CEE, le procedure amministrative e contabili e i meccanismi interni di controllo;
- (b) per controllare il buon funzionamento dei sistemi di negoziazione;
- (c) per irrogare sanzioni;

- (d) nell'ambito di ricorsi amministrativi contro decisioni delle autorità competenti;
  - (e) nell'ambito di procedimenti giudiziari promossi a norma dell'articolo ~~7952~~; ~~⊕~~
  - (f) in meccanismi extragiudiziali per i reclami degli investitori di cui all'articolo ~~8053~~.
- 

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 23, lettera a) (adattato)  
⇒ nuovo

4. ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione dei paragrafi 1 e 2, L'AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per lo scambio di informazioni.

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

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

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 23, lettera b)

5. Né il presente articolo né gli articoli ~~8154~~ e ~~9263~~ precludono all'autorità competente la possibilità di trasmettere all'AESFEM, al Comitato europeo per il rischio sistemico (in prosieguo il «CERS»), alle banche centrali, al Sistema europeo di banche centrali e alla Banca centrale europea, nella loro qualità di autorità monetarie nonché, laddove appropriato, alle altre autorità pubbliche responsabili della vigilanza sui sistemi di pagamento e sui sistemi di regolamento le informazioni riservate destinate allo svolgimento dei loro compiti; analogamente nulla osta a che le autorità o gli organismi summenzionati comunichino alle autorità competenti le informazioni di cui queste potrebbero aver bisogno per lo svolgimento delle loro funzioni previste dalla presente direttiva.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 24 (adattato)

#### Articolo 86

#### Mediazione vincolante

⊗ 1. ⊗ Le autorità competenti possono deferire all'AESFEM situazioni in cui una richiesta relativa ad uno dei seguenti elementi è stata respinta o non vi è stato dato seguito entro un termine ragionevole:

- (~~⊕~~) un'attività di vigilanza, una verifica in loco o un'indagine di cui all'articolo ~~8457~~; ~~⊕~~
- (b) uno scambio di informazioni di cui all'articolo ~~8558~~.

⊗ 2. ⊗ Nelle situazioni di cui al ~~primo comma~~ ⊗ paragrafo 1 ⊗, l'AESFEM può operare conformemente all'articolo 19 del regolamento n. 1095/2010, fatte salve la possibilità di rifiutarsi di dar seguito ad una richiesta di informazioni prevista all'articolo ~~8759 bis~~ e la possibilità per l'AESFEM di operare conformemente all'articolo 17 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

---

↓ 2004/39/CE

Articolo ~~8759~~

### **Rifiuto di collaborare**

Un'autorità competente può rifiutare di adempiere ad una richiesta di collaborazione in un'indagine, in una verifica in loco o in un'attività di vigilanza prevista all'articolo ~~8857~~, ovvero di scambiare informazioni come previsto all'articolo ~~8558~~ solo qualora:

~~a) tale indagine, verifica in loco, attività di vigilanza o scambio di informazioni rischi di pregiudicare la sovranità, la sicurezza o l'ordine pubblico dello Stato interessato;~~

~~ab)~~ sia già stato avviato un procedimento giudiziario per gli stessi atti e contro le stesse persone dinanzi alle autorità di tale Stato membro;

~~be)~~ le stesse persone siano già state oggetto di una sentenza passata in giudicato in tale Stato membro per gli stessi atti.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 25

In caso di rifiuto per uno dei predetti motivi, l'autorità competente informa di conseguenza l'autorità competente richiedente e l'AESFEM, fornendo spiegazioni il più possibile dettagliate.

---

↓ 2004/39/CE (adattato)

Articolo ~~8860~~

### **Consultazioni ~~tra autorità~~ prima di un'autorizzazione**

1. L'autorità competente dell'altro Stato membro interessato è consultata prima della concessione dell'autorizzazione a un'impresa di investimento che rientra ⊗ tra le seguenti ⊗:

~~(a)~~ un'impresa figlia di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro; ~~☐~~

(b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro; ~~☐~~

- (c) un'impresa controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un'impresa di investimento o un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro.

2. L'autorità competente di uno Stato membro responsabile della vigilanza sugli enti creditizi o sulle imprese di assicurazioni è consultata prima della concessione dell'autorizzazione ad un'impresa di investimento che sia:

- (a) un'impresa figlia di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata ~~nella Comunità~~ ☒ nell'Unione ☒ ; e
- (b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata ~~nella Comunità~~ ☒ nell'Unione ☒ ; e
- (c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un ente creditizio o un'impresa di assicurazioni autorizzati ~~nella Comunità~~ ☒ nell'Unione ☒.

3. Le autorità competenti di cui ai paragrafi 1 e 2 si consultano in particolare per valutare l'idoneità degli azionisti o dei membri nonché l'onorabilità e la professionalità delle persone che dirigono effettivamente le attività dell'impresa e che sono coinvolte nella gestione di un altro soggetto dello stesso gruppo. Esse si scambiano vicendevolmente tutte le informazioni riguardanti questi aspetti che siano pertinenti per le altre autorità competenti interessate ai fini della concessione di un'autorizzazione nonché del controllo in via continuativa dell'ottemperanza alle condizioni di esercizio.

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 26 (adattato)  
⇒ nuovo

4. ~~Per assicurare condizioni uniformi di applicazione dei paragrafi 1 e 2, l'AESFEM~~ elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati standard, modelli e procedure per la consultazione di altre autorità competenti prima di concedere l'autorizzazione.

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

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

↓ 2004/39/CE  
⇒ nuovo

#### Articolo ~~896~~

### Poteri degli Stati membri ospitanti

1. Gli Stati membri ospitanti ⇒ prescrivono che le autorità competenti ⇐ possano richiedere, a fini statistici, che tutte le imprese di investimento aventi succursali nel loro territorio presentino loro relazioni periodiche sulle attività di tali succursali.

2. Per l'esercizio delle responsabilità loro conferite dalla presente direttiva, gli Stati membri ospitanti ⇒ prescrivono che le autorità competenti ⇐ possano richiedere che le succursali delle imprese di investimento forniscano le informazioni necessarie per controllare che esse osservino le norme di tali Stati loro applicabili nei casi di cui all'articolo ~~37~~, paragrafo ~~8~~. Tali requisiti non possono essere più rigorosi di quelli imposti dagli stessi Stati membri alle imprese stabilite nel loro territorio per controllare l'osservanza di dette norme.

*Articolo ~~90~~*

**Misure cautelari che gli Stati membri ospitanti devono adottare**

1. Quando l'autorità competente dello Stato membro ospitante ha motivi chiari e dimostrabili per ritenere che un'impresa di investimento operante nel suo territorio in regime di libera prestazione di servizi non ottemperi agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva o che un'impresa di investimento che ha una succursale nel suo territorio non ottemperi agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva che non conferiscono alcun potere all'autorità competente dello Stato membro ospitante, informa in proposito l'autorità competente dello Stato membro d'origine.

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 27, lettera a)

Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o per via dell'inadeguatezza di tali misure, l'impresa di investimento persiste nell'agire in un modo che mette chiaramente a repentaglio gli interessi degli investitori dello Stato membro ospitante o il buon funzionamento dei mercati, si applica quanto segue:

- (a) dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, l'autorità competente dello Stato membro ospitante adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati, che comprendono la possibilità di impedire alle imprese di investimento in infrazione di avviare ulteriori operazioni nei loro territori. La Commissione e l'AESFEM sono informate senza indugio di dette misure;
- (b) inoltre, l'autorità competente dello Stato membro ospitante può deferire la questione all'AESFEM, che può intervenire conformemente ai poteri che le sono conferiti dall'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

↓ 2004/39/CE

2. Quando le autorità competenti di uno Stato membro ospitante accertano che un'impresa di investimento che ha una succursale nel territorio di tale Stato viola le disposizioni di legge o regolamentari adottate in tale Stato in attuazione delle disposizioni della presente direttiva che conferiscono loro poteri, tali autorità esigono dall'impresa di investimento interessata che ponga fine alla sua situazione irregolare.

Se l'impresa di investimento interessata non adotta i provvedimenti necessari, le autorità competenti dello Stato membro ospitante adottano tutte le misure appropriate per assicurare

che essa ponga fine alla sua situazione irregolare. La natura di tali misure è comunicata alle autorità competenti dello Stato membro d'origine.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 27, lettera b) (adattato)

~~Se~~Se, nonostante le misure adottate dallo Stato membro ospitante, l'impresa di investimento persiste nel violare le disposizioni di legge o regolamentari di cui al primo comma in vigore nello Stato membro ospitante, ~~si applica quanto segue:~~ ☒ l'autorità competente dello Stato membro ospitante, ☒ ~~⇒~~ dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, ~~l'autorità competente dello Stato membro ospitante~~ adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati. La Commissione e l'AESFEM sono informate senza indugio di dette misure.⚡

Inoltre ~~b) inoltre~~, l'autorità competente dello Stato membro ospitante può deferire la questione all'AESFEM, che può intervenire conformemente ai poteri che le sono conferiti dall'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

---

↓ 2004/39/CE  
⇒ nuovo

3. Quando ha motivi chiari e dimostrabili di ritenere che un mercato regolamentato, ~~o~~ un sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o un sistema organizzato di negoziazione ⇐ non ottemperino agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva, l'autorità competente dello Stato membro ospitante di tale mercato, ~~o~~ sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o sistema organizzato di negoziazione ⇐ ne informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine del mercato regolamentato, del sistema multilaterale di negoziazione ⇒ o del sistema organizzato di negoziazione ⇐ .

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 27, lettera c) (adattato)

~~Se~~Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o per via dell'inadeguatezza di tali misure, tale mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione persiste nell'agire in un modo che mette chiaramente a repentaglio gli interessi degli investitori dello Stato membro ospitante o il buon funzionamento dei mercati, ~~si applica quanto segue:~~ ☒ l'autorità competente dello Stato membro ospitante, ☒ ~~⇒~~ dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, ~~l'autorità competente dello Stato membro ospitante~~ adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati, che comprendono la possibilità di impedire a tale mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione di rendere accessibili i loro dispositivi ai membri o partecipanti a distanza stabiliti nello Stato membro ospitante. La Commissione e l'AESFEM sono informate senza indugio di dette misure.⚡

Inoltre ~~b) inoltre~~, l'autorità competente dello Stato membro ospitante può deferire la questione all'AESFEM, che può intervenire conformemente ai poteri che le sono conferiti dall'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

---

↓ 2004/39/CE

4. Le misure adottate a norma dei paragrafi 1, 2 o 3 che comportano sanzioni o restrizioni delle attività di un'impresa di investimento o di un mercato regolamentato sono opportunamente giustificate e comunicate all'impresa di investimento sul mercato regolamentato interessato.

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 28

*Articolo ~~9162~~ bis*

### **Collaborazione e scambio di informazioni con l'AESFEM**

1. Le autorità competenti collaborano con l'AESFEM ai fini della presente direttiva, conformemente al regolamento (UE) n. 1095/2010.
  2. Le autorità competenti forniscono senza indugio all'AESFEM tutte le informazioni necessarie per l'espletamento dei suoi compiti a norma della presente direttiva e conformemente all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
- 

↓ 2004/39/CE

## **CAPO III**

### **COLLABORAZIONE CON I PAESI TERZI**

*Articolo ~~9263~~*

#### **Scambio di informazioni con i paesi terzi**

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 29 (adattato)  
⇒ nuovo

1. Gli Stati membri e, conformemente all'articolo 33 del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM ~~☒~~, ~~☒~~ possono stipulare accordi di collaborazione che prevedano scambi d'informazioni con le autorità competenti di paesi terzi, a condizione che le informazioni comunicate beneficino di garanzie in ordine al segreto d'ufficio almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo ~~8154~~. Tale scambio d'informazioni deve essere destinato all'esecuzione dei compiti delle predette autorità competenti.

~~Gli Stati membri e l'AESFEM possono trasferire~~ ⇒ Il trasferimento di ~~☒~~ dati personali verso un paese terzo ⇒ da parte di uno Stato membro è ~~☒~~ conforme al capo IV della direttiva 95/46/CE.

⇒ Il trasferimento di dati personali verso un paese terzo da parte dell'AESFEM è conforme all'articolo 9 del regolamento (UE) n. 45/2001. ⇐

Gli Stati membri e l'AESFEM possono inoltre concludere accordi di collaborazione che prevedono scambi di informazioni con autorità, organismi e persone fisiche o giuridiche di paesi terzi competenti per una o più delle seguenti materie:

- (a) la vigilanza sugli enti creditizi, su altri istituti finanziari, su imprese di assicurazioni e la vigilanza sui mercati finanziari;
- (b) la liquidazione e il fallimento delle imprese di investimento e le altre procedure analoghe;
- (c) la revisione legale dei conti delle imprese di investimento e di altri istituti finanziari, degli enti creditizi e delle imprese di assicurazione, nello svolgimento della loro funzione di vigilanza, o la gestione di sistemi di indennizzo degli investitori, nello svolgimento delle loro funzioni;
- (d) la vigilanza sugli organismi coinvolti nella liquidazione e nel fallimento delle imprese di investimento e in altre procedure analoghe;
- (e) la vigilanza sulle persone responsabili della revisione legale dei conti delle imprese di assicurazione, degli enti creditizi, delle imprese di investimento e di altri istituti finanziari;
- (f) la vigilanza sulle persone attive sui mercati delle quote di emissione allo scopo di garantire un quadro d'insieme consolidato dei mercati finanziari e a pronti.

Gli accordi di collaborazione di cui al terzo comma possono essere conclusi solo a condizione che le informazioni comunicate beneficino di garanzie in ordine al segreto professionale almeno equivalenti a quelle di cui all'articolo ~~8154~~. Tale scambio di informazioni è finalizzato allo svolgimento dei compiti di tali autorità, organismi o persone fisiche o giuridiche. ⇒ Se un accordo di collaborazione comporta il trasferimento di dati personali da parte di uno Stato membro, esso è conforme al capo IV della direttiva 95/46/CE e al regolamento (CE) n. 45/2001, qualora l'AESFEM sia coinvolta nel trasferimento. ⇐

↓ 2004/39/CE

2. Quando le informazioni provengono da un altro Stato membro, non possono essere divulgate senza l'esplicito consenso delle autorità competenti che le hanno trasmesse e, se del caso, unicamente per le finalità per le quali le predette autorità hanno espresso il loro accordo. La stessa disposizione si applica alle informazioni fornite da autorità competenti di paesi terzi.

## TITOLO VII

↓ nuovo

### CAPO 1

#### ATTI DELEGATI

##### Articolo 93

##### Atti delegati

Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 relativamente agli articoli 2, paragrafo 3, 4, paragrafi 1 e 2, 13, paragrafo 1, 16, paragrafo 12, 17, paragrafo 6, 23, paragrafo 3, 24, paragrafo 8, 25, paragrafo 6, 27, paragrafo 7, 28, paragrafo 3, 30, paragrafo 5, 32, paragrafo 5, 35, paragrafo 8, 44, paragrafo 4, 51, paragrafo 7, 52, paragrafo 6, 53, paragrafo 4, 59, paragrafo 3, 60, paragrafo 5, 66, paragrafi 6 e 7, 67, paragrafi 3, 7 e 8, 68, paragrafo 5, 83, paragrafo 7 e 99, paragrafo 2.

##### Articolo 94

##### Esercizio della delega

1. Il potere conferito alla Commissione di adottare atti delegati è soggetto alle condizioni stabilite dal presente articolo.
2. La delega di cui all'articolo 93 è conferita per una durata indeterminata a decorrere dalla data di entrata in vigore della presente direttiva.
3. La delega di poteri di cui all'articolo 93 può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o da una data successiva ivi precisata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.
4. Quando adotta un atto delegato, la Commissione lo notifica simultaneamente al Parlamento europeo e al Consiglio.
5. Un atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 93 entra in vigore solo se non ha sollevato l'obiezione del Parlamento europeo o del Consiglio entro due mesi dalla sua notifica a queste due istituzioni, oppure se, prima della scadenza di tale termine, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno entrambi comunicato alla Commissione che non formuleranno obiezioni. Detto termine può essere prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

## CAPO 2

### ATTI DI ESECUZIONE

#### Articolo 95

#### Procedura di comitato

1. Ai fini dell'adozione degli atti di esecuzione di cui agli articoli 41 e 60, la Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione<sup>58</sup>. Tale comitato è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011<sup>59</sup>.

2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 182/2011, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 dello stesso.

## CAPO 3

↓ 2004/39/CE

### DISPOSIZIONI FINALI

#### Articolo 64

#### Comitato

~~1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione<sup>60</sup> (in seguito denominato «il comitato»).~~

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 20, lettera a)

~~2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano l'articolo 5 bis, paragrafi da 1 a 4, e l'articolo 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa.~~

↓ 2006/31/CE articolo 1,  
paragrafo 2, lettera a)

~~2 bis. Nessuna misura esecutiva adottata può modificare le disposizioni essenziali della presente direttiva.~~

<sup>58</sup> GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.

<sup>59</sup> GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13.

<sup>60</sup> GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.

---

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 20, lettera b)

~~3. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano gli articoli 5 e 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa.~~

~~Il periodo di cui all'articolo 5, paragrafo 6 della decisione 1999/468/CE è fissato a tre mesi.~~

---

↓ 2008/10/CE articolo 1,  
paragrafo 20, lettera c)

~~4. Entro il 31 dicembre 2010, e in seguito almeno ogni tre anni, la Commissione rivede le disposizioni concernenti le sue competenze di esecuzione e presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sul funzionamento di tali competenze. Tale relazione esamina, in particolare, la necessità che la Commissione proponga modifiche della presente direttiva, al fine di garantire l'idonea portata delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione. La conclusione in merito alla necessità o meno di una modifica è accompagnata da una dichiarazione dettagliata dei motivi pertinenti di tale conclusione. Se necessario, la relazione è corredata di una proposta legislativa volta a modificare le disposizioni che conferiscono le competenze di esecuzione alla Commissione.~~

---

↓ 2010/78/UE articolo 6,  
paragrafo 30

#### ~~Articolo 64 bis~~

#### **Clausola di durata massima**

~~Entro il 1° dicembre 2011 la Commissione riesamina gli articoli 2, 4, 10 *ter*, 13, 15, 18, 19, 21, 22, 24 e 25, gli articoli da 27 a 30, e gli articoli 40, 44, 45, 56 e 58 e presenta proposte legislative appropriate per consentire la piena applicazione degli atti delegati a norma dell'articolo 290 TFUE e degli atti di esecuzione a norma dell'articolo 291 TFUE in relazione alla presente direttiva. Fatte salve le misure di esecuzione già adottate, i poteri conferiti alla Commissione dall'articolo 64 di adottare misure di esecuzione che rimangono valide dopo l'entrata in vigore del trattato di Lisbona il 1° dicembre 2009 cessano di essere applicabili il 1° dicembre 2012.~~

---

↓ 2006/31/CE articolo 1,  
paragrafo 3

#### ~~Articolo 96~~5~~~~

#### **Relazioni e revisioni**

~~1. Entro il 31 ottobre 2007 la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e a seguito di discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'eventuale estensione del campo di applicazione delle disposizioni~~

~~della presente direttiva riguardanti gli obblighi di trasparenza pre e post negoziazione alle operazioni relative a categorie di strumenti finanziari diversi dalle azioni.~~

~~2. Entro il 31 ottobre 2008 la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione dell'articolo 27.~~

~~3. Entro il 30 aprile 2008 la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e a seguito di discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio per quanto riguarda:~~

~~a) l'opportunità di mantenere l'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera k), per le imprese la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio strumenti finanziari derivati su merci;~~

~~b) il contenuto e la forma da dare ai requisiti adeguati da applicare ai fini dell'autorizzazione delle predette imprese in qualità di imprese di investimento ai sensi della presente direttiva e della relativa vigilanza;~~

~~c) l'adeguatezza delle norme riguardanti la nomina degli agenti collegati ai fini della prestazione di servizi e/o dell'esercizio di attività di investimento, in particolare per quanto riguarda la vigilanza;~~

~~d) l'opportunità di mantenere l'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera i).~~

~~4. Entro il 30 aprile 2008 la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sui progressi compiuti nell'eliminazione degli ostacoli che possono impedire il consolidamento a livello europeo delle informazioni che le sedi di negoziazione sono tenute a rendere pubbliche.~~

~~5. Sulla base delle relazioni di cui ai paragrafi da 1 a 4 la Commissione può presentare proposte di modifica della presente direttiva.~~

~~6. Entro il 31 ottobre 2006 la Commissione, sulla base delle discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'opportunità di mantenere i requisiti in materia di assicurazione della responsabilità civile professionale imposti agli intermediari in base alla normativa comunitaria.~~

↓ nuovo

1. Entro il *[due anni dopo l'applicazione della MiFID come specificato all'articolo 97]* la Commissione, sentita l'AESFEM, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione relativa:

(a) al funzionamento dei sistemi organizzati di negoziazione, tenendo conto dell'esperienza acquisita nel campo della vigilanza dalle autorità competenti, del numero di sistemi organizzati di negoziazione autorizzati nell'Unione europea e della loro quota di mercato;

(b) al funzionamento del regime relativo ai mercati di crescita per le PMI, tenendo conto del numero di sistemi multilaterali di negoziazione registrati come mercati di crescita per le PMI, del numero di emittenti presenti su tali mercati e dei pertinenti volumi delle negoziazioni;

- (c) all'impatto dei requisiti relativi alle negoziazioni ad alta frequenza e alla negoziazione automatica;
- (d) all'esperienza con il meccanismo utilizzato per vietare determinati prodotti o pratiche, tenendo conto del numero di volte in cui il meccanismo è stato utilizzato e dei relativi effetti;
- (e) all'impatto dell'applicazione dei limiti o dispositivi alternativi sulla liquidità, gli abusi di mercato e le corrette condizioni di fissazione del prezzo e di regolamento sui mercati dei derivati su merci;
- (f) al funzionamento del sistema consolidato di pubblicazione istituito in conformità con il titolo V e in particolare alla disponibilità di informazioni di post-negoziazione di elevata qualità in un formato consolidato che riflettano l'intero mercato sulla base di norme comprensibili e a costi ragionevoli. Al fine di garantire la qualità e l'affidabilità delle informazioni consolidate di post-negoziazione, la Commissione presenta una relazione corredata, se del caso, di una proposta legislativa per l'istituzione di una singola entità incaricata della gestione del sistema consolidato di pubblicazione.

↓ 2004/39/CE  
→<sub>1</sub> Rettifica, GU L 045  
del 16.2.2005, pag. 18

#### ~~Articolo 66~~

#### ~~Modifica della direttiva 85/611/CEE~~

~~L'articolo 5, paragrafo 4 della direttiva 85/611/CEE è sostituito dal seguente:~~

~~«4. L'articolo 2, paragrafo 2 e gli articoli 12, 13 e 19 della →<sub>1</sub> direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari si ←<sup>61</sup> applicano alla prestazione, da parte delle società di gestione, dei servizi di cui al paragrafo 3 del presente articolo.»~~

#### ~~Articolo 67~~

#### ~~Modifica della direttiva 93/6/CEE~~

~~La direttiva 93/6/CEE è così modificata:~~

~~1. L'articolo 2, punto 2 è sostituito dal seguente:~~

~~«2. "impresa di investimento": tutti gli enti rispondenti alla definizione di cui all'articolo 4, paragrafo 1 della →<sub>1</sub> direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e~~

<sup>61</sup> →<sub>1</sub> GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. ←

~~del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari <sup>62</sup>,  
soggetti agli obblighi derivanti da tale direttiva, ad eccezione:~~

~~a) degli enti creditizi;~~

~~b) delle imprese locali definite al punto 20;~~

~~c) delle imprese che sono esclusivamente autorizzate a prestare i servizi di consulenza in materia di investimenti e/o a ricevere e trasmettere ordini di investitori, in entrambi i casi senza detenere fondi o titoli appartenenti ai loro clienti e che, per questo motivo, non possono mai trovarsi in situazione di debito con i loro clienti.».~~

~~2. All'articolo 3, il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:~~

~~«4. Le imprese di cui all'articolo 2, punto 2, lettera b) hanno un capitale iniziale di 50 000 EUR nella misura in cui beneficiano della libertà di stabilimento o di prestare servizi a norma degli articoli 31 o 32 della direttiva 2004/39/CE.».~~

~~3. All'articolo 3 sono inseriti i seguenti paragrafi:~~

~~«4bis) In attesa della revisione della direttiva 93/6/CEE, le imprese di cui all'articolo 2, punto 2, lettera e) della stessa:~~

~~a) hanno un capitale iniziale di 50 000 EUR, o~~

~~b) sottoscrivono un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'intero territorio comunitario o una garanzia comparabile contro la responsabilità derivante da negligenza professionale, che assicuri una copertura di almeno 1 000 000 EUR per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1 500 000 EUR all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo o~~

~~c) dispongono di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quella di cui alla lettera a) o alla lettera b);~~

~~Gli importi di cui al presente paragrafo sono periodicamente soggetti a revisione ad opera della Commissione per tenere conto delle variazioni dell'indice europeo dei prezzi al consumo pubblicato da Eurostat in linea e contemporaneamente con gli aggiustamenti effettuati a norma dell'articolo 4, paragrafo 7 della direttiva 2002/92/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 dicembre 2002, sull'intermediazione assicurativa <sup>63</sup>.~~

~~4ter) Quando un'impresa di investimento di cui all'articolo 2, punto 2, lettera c) è registrata anche a titolo della direttiva 2002/92/CE, essa deve soddisfare i requisiti di cui all'articolo 4, paragrafo 3, di tale direttiva e deve inoltre:~~

~~a) avere un capitale iniziale di 25 000 EUR, o~~

<sup>62</sup> →, GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. ←

<sup>63</sup> GU L 9 del 15.1.2003, pag. 3.

~~b) sottoscrivere un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'intero territorio comunitario o una garanzia comparabile contro la responsabilità derivante da negligenza professionale, che assicuri una copertura di almeno 500 000 EUR per ciascuna richiesta di indennizzo e di 750 000 EUR all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo e~~

~~c) disporre di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quella di cui alla lettera a) o alla lettera b).».~~

#### ~~Articolo 68~~

#### ~~Modifica della direttiva 2000/12/CE~~

~~L'allegato I della direttiva 2000/12/CE è così modificato:~~

~~Al termine dell'allegato I è aggiunta la frase seguente:~~

~~«I servizi e le attività di cui all'allegato I, Sezioni A e B, della <sup>→</sup><sub>1</sub> direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari <sup>←</sup><sub>64</sub>, sono soggetti al mutuo riconoscimento ai sensi della presente direttiva quando hanno ad oggetto gli strumenti finanziari di cui all'allegato I, Sezione C di tale direttiva.»~~

↓ 2006/31/CE articolo 1,  
paragrafo 4

#### ~~Articolo 69~~

#### ~~Abrogazione della direttiva 93/22/CEE~~

~~La direttiva 93/22/CEE è abrogata con effetto dal 1° novembre 2007. I riferimenti alla direttiva 93/22/CEE s'intendono fatti alla presente direttiva. I riferimenti ai termini definiti nella direttiva 93/22/CEE o ai suoi articoli s'intendono fatti ai termini equivalenti definiti nella presente direttiva o agli articoli della presente direttiva.~~

↓ 2004/39/CE

#### ~~Articolo 97~~70~~~~

#### ~~Attuazione~~

↓ nuovo

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano, entro il [...], le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi

<sup>64</sup> <sup>→</sup><sub>1</sub> GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. <sup>←</sup>

comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni nonché una tavola di concordanza tra queste ultime e la presente direttiva.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri. Esse recano altresì un'indicazione da cui risulti che i riferimenti alle direttive abrogate dalla presente direttiva, contenuti in disposizioni legislative, regolamentari e amministrative previgenti, devono intendersi come riferimenti fatti alla presente direttiva. Gli Stati membri determinano le modalità di detto riferimento e la formulazione di detta indicazione.

Gli Stati membri attuano tali misure a decorrere dal [...], fatta eccezione per le disposizioni che attuano l'articolo 67, paragrafo 2, che si applicano a decorrere dal *[due anni dopo la data di applicazione del resto della direttiva]*.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione e all'AESFEM il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno che essi adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

↓ 2006/31/CE articolo 1,  
paragrafo 5

~~Gli Stati membri adottano le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il 31 gennaio 2007. Essi ne informano immediatamente la Commissione.~~

~~Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal 1° novembre 2007.~~

↓ 2004/39/CE

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

#### ~~Articolo 71~~

#### ~~Disposizioni transitorie~~

↓ 2006/31/CE articolo 1,  
paragrafo 6

~~1. Le imprese di investimento già autorizzate nei rispettivi Stati membri d'origine a prestare servizi di investimento anteriormente al 1° novembre 2007 si considerano autorizzate ai fini della presente direttiva se le legislazioni di detti Stati membri prevedono che per esercitare siffatte attività esse debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste negli articoli da 9 a 14.~~

~~2. Un mercato regolamentato o un gestore del mercato già autorizzato nel suo Stato membro d'origine anteriormente al 1° novembre 2007 si considera autorizzato ai fini della presente direttiva se la legislazione di tale Stato membro prevede che il mercato regolamentato o il~~

~~gestore del mercato, a seconda dei casi, debba ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nel titolo III.~~

~~3. Gli agenti collegati già registrati in un registro pubblico anteriormente al 1° novembre 2007 si considerano registrati ai fini della presente direttiva se le legislazioni degli Stati membri interessati prevedono che gli agenti collegati debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nell'articolo 23.~~

~~4. Le informazioni comunicate anteriormente al 1° novembre 2007 ai fini degli articoli 17, 18 o 30 della direttiva 93/22/CEE si considerano comunicate ai fini degli articoli 31 e 32 della presente direttiva.~~

~~5. Ogni sistema rientrante nella definizione di sistema multilaterale di negoziazione gestito da un operatore del mercato regolamentato è autorizzato in quanto sistema multilaterale di negoziazione su richiesta dell'operatore del mercato regolamentato, purché sia conforme a criteri equivalenti a quelli stabiliti dalla presente direttiva per l'autorizzazione e la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e a condizione che la relativa richiesta sia inoltrata entro un periodo di diciotto mesi a partire dal 1° novembre 2007.~~

↓ 2004/39/CE

~~6. Le imprese di investimento sono autorizzate a continuare a considerare tali gli attuali clienti professionali, purché detta classificazione sia stata accertata dall'impresa di investimento sulla base di un'adeguata valutazione della perizia, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, per cui esiste una sicurezza ragionevole, alla luce della natura delle transazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di prendere le proprie decisioni in materia di investimenti ed è consapevole dei rischi che assume. Dette imprese di investimento informano i propri clienti sulle condizioni fissate nella direttiva in materia di classificazione dei clienti.~~

↓ nuovo

#### *Articolo 98*

### **Abrogazione**

La direttiva 2004/39/CE, comprese tutte le sue modifiche successive, è abrogata a decorrere dal [...]. I riferimenti alla direttiva 2004/39/CE o alla direttiva 93/22/CEE s'intendono fatti alla presente direttiva. I riferimenti ai termini definiti nella direttiva 2004/39/CE o nella direttiva 93/22/CEE o agli articoli delle stesse si intendono fatti ai termini equivalenti definiti nella presente direttiva o agli articoli della stessa.

#### *Articolo 99*

### **Disposizioni transitorie**

1. Le imprese di paesi terzi in attività possono continuare a fornire servizi o esercitare attività negli Stati membri in conformità dei regimi nazionali fino al [quattro anni dopo l'entrata in vigore della presente direttiva].

2. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 94 al fine di estendere il periodo di cui al paragrafo 1, tenendo conto delle decisioni in merito all'equivalenza adottate dalla Commissione in conformità dell'articolo 41, paragrafo 3, e degli sviluppi attesi nei paesi terzi per quanto concerne il loro quadro normativo e della vigilanza.

---

↓ 2004/39/CE (adattato)

*Articolo ~~10072~~*

### **Entrata in vigore**

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

*Articolo ~~10173~~*

### **Destinatari**

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

## ALLEGATO I

### ELENCO DEI SERVIZI, DELLE ATTIVITÀ E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

#### SEZIONE A

##### Servizi e attività di investimento

- 1) Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.
  - 2) Esecuzione di ordini per conto dei clienti.
  - 3) Negoziazione per conto proprio.
  - 4) Gestione di portafogli.
  - 5) Consulenza in materia di investimenti.
  - 6) Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile.
  - 7) Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile.
  - 8) Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.
- 

↓ nuovo

9) Custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie reali.

10) Gestione di sistemi organizzati di negoziazione.

---

↓ 2004/39/CE (adattato)

⇒ nuovo

#### SEZIONE B

##### Servizi accessori

~~(1) Affitto di cassette di sicurezza e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie collaterali.~~

~~(1)~~ (2) Concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito.

~~(2)~~ (3) Consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese.

~~(3)~~~~(4)~~ Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento.

~~(4)~~~~(5)~~ Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari.

~~(5)~~~~(6)~~ Servizi connessi con l'assunzione a fermo.

~~(6)~~~~(7)~~ Servizi e attività di investimento, nonché servizi accessori del tipo di cui alle sezioni A o B dell'allegato 1, collegati agli strumenti derivati di cui alla sezione C, punti (5),(6), (7) e (10), se legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori.

## SEZIONE C

### Strumenti finanziari

1) Valori mobiliari.

2) Strumenti del mercato monetario.

3) Quote di un organismo di investimento collettivo.

4) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, ⇨ quote di emissioni ⇩ o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.

5) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (per motivi diversi dall'inadempimento o da un altro evento che determini la risoluzione).

6) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), swap ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti purché negoziati su un mercato regolamentato ⇨, un sistema organizzato di negoziazione ⇩ e/o un sistema multilaterale di negoziazione.

7) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), swap, contratti a termine (forward) ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possano essere eseguiti in modi diversi da quelli citati al punto C.6 e non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.

8) Strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito.

9) Contratti finanziari differenziali.

10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili

climatiche, tariffe di trasporto, ~~quote di emissione~~ tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato ⇨, un sistema organizzato di negoziazione⇩ o un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.

11) Quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

---

⇩ nuovo

## SEZIONE D

### Elenco dei servizi di comunicazione dati

1) Gestione di un sistema di pubblicazione autorizzato.

2) Gestione di un sistema consolidato di pubblicazione.

3) Gestione di un meccanismo di segnalazione autorizzato.

---

⇩ 2004/39/CE (adattato)

⇨ nuovo

## ALLEGATO II

### CLIENTI PROFESSIONALI AI FINI DELLA PRESENTE DIRETTIVA

Un cliente professionale è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume. Per essere considerato un cliente professionale, il cliente deve ottemperare ai seguenti criteri:

#### I. CATEGORIE DI CLIENTI PROFESSIONALI

Dovrebbero essere considerati clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento ai fini della presente direttiva:

- (1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari. Si intendono inclusi nell'elenco sottostante tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo:
  - (a) enti creditizi;
  - (b) imprese di investimento;
  - (c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;
  - (d) imprese di assicurazione;
  - (e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;
  - (f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;
  - (g) negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;
  - (h) singoli membri di una borsa;
  - (i) altri investitori istituzionali;
- (2) le imprese di grandi dimensioni che ottemperano, a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali:

— totale di bilancio:	20 000 000 EUR <sub>7</sub>
— fatturato netto:	40 000 000 EUR <sub>5</sub>
— fondi propri:	2 000 000 EUR <sub>6</sub>

- (3) i governi nazionali e regionali,  compresi  gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico  a livello nazionale o regionale  , le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe;
- (4) altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

I soggetti summenzionati sono considerati clienti professionali. Devono tuttavia essere autorizzati a richiedere un trattamento non professionale e le imprese di investimento possono convenire di fornire loro un livello più elevato di protezione. Quando il cliente di un'impresa di investimento è un'impresa come definita in precedenza, l'impresa di investimento deve informarla, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, essa viene considerata un cliente professionale e verrà trattata come tale a meno che l'impresa e il cliente convengano diversamente. L'impresa deve inoltre informare il cliente del fatto che può richiedere una modifica dei termini dell'accordo per ottenere un maggior livello di protezione.

Spetta al cliente considerato professionale chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti.

Questo livello maggiore di protezione verrà concesso quando un cliente considerato professionale conclude un accordo scritto con l'impresa di investimento per non essere considerato come cliente professionale ai fini delle norme di comportamento applicabili. Tale accordo dovrebbe precisare quale o quali sono i servizi o le operazioni o il tipo o i tipi di prodotti o operazioni ai quali si applica.

## **II. CLIENTI CHE SU RICHIESTA POSSONO ESSERE TRATTATI COME PROFESSIONALI**

### **II.1. Criteri di identificazione**

I clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, compresi gli organismi del settore pubblico  le autorità pubbliche locali, i comuni  e i singoli investitori privati, possono anch'essi essere autorizzati a rinunciare ad alcune delle protezioni previste dalle norme di comportamento delle imprese.

Le imprese di investimento dovrebbero pertanto essere autorizzate a trattare i predetti clienti come clienti professionali purché siano rispettati i criteri e le procedure pertinenti menzionati in appresso. Tuttavia esse non dovrebbero presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I.

Qualunque riduzione della protezione prevista dalle norme standard di comportamento delle imprese è considerata valida solo se dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente l'impresa di investimento possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Il test di competenza applicato ai dirigenti e agli amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive nel settore finanziario potrebbe essere considerato come un riferimento

per valutare la competenza e le conoscenze del cliente. In caso di soggetti di piccole dimensioni, la persona oggetto della valutazione di cui sopra dovrebbe essere la persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto.

Nel corso della predetta valutazione, dovrebbero essere soddisfatti almeno due dei seguenti criteri:

- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, supera 500 000 EUR;
- il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

⇒ Gli Stati membri possono adottare criteri specifici per la valutazione delle conoscenze e delle competenze di comuni e autorità pubbliche locali che chiedano di essere trattati come clienti professionali. Tali criteri possono essere alternativi o integrativi rispetto a quelli elencati al paragrafo precedente. ⇐

## **II.2. Procedura**

I clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:

- i clienti devono comunicare per iscritto all'impresa di investimento che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio o operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto;
- l'impresa di investimento deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere;
- i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, le imprese di investimento devono essere tenute a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.

Tuttavia, se i clienti sono già stati classificati come clienti professionali in base a parametri e procedure simili a quelli descritti in precedenza, le loro relazioni con le imprese di investimento non dovrebbero essere influenzate dalle eventuali nuove regole adottate ai sensi del presente allegato.

Le imprese devono applicare politiche e procedure interne appropriate e scritte per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare l'impresa di investimento di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'impresa di investimento constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati.

## **SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA**

che accompagna ogni proposta o iniziativa presentata all'autorità legislativa  
(articolo 28 del regolamento finanziario e articolo 22 delle modalità di esecuzione)

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

- 1.1. Titolo della proposta/iniziativa
- 1.2. Settore/settori interessati nella struttura ABM/ABB
- 1.3. Natura della proposta/iniziativa
- 1.4. Obiettivi
- 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa
- 1.6. Durata e incidenza finanziaria
- 1.7. Modalità di gestione previste

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

- 2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni
- 2.2. Sistema di gestione e di controllo
- 2.3. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità

### **3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA**

- 3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate
- 3.2. Incidenza prevista sulle spese
  - 3.2.1. Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese
  - 3.2.2. Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi
  - 3.2.3. Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa
  - 3.2.4. Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale
  - 3.2.5. Partecipazione di terzi al finanziamento
- 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

## SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA PER LE PROPOSTE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA

#### 1.1. Titolo della proposta/iniziativa

Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID)

Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati degli strumenti finanziari

#### 1.2. Settori interessati nella struttura ABM/ABB<sup>65</sup>

Mercato interno – mercati finanziari

#### 1.3. Natura della proposta/iniziativa

La proposta/iniziativa riguarda una **nuova azione**

La proposta/iniziativa riguarda **una nuova azione a seguito di un progetto pilota/un'azione preparatoria**<sup>66</sup>

La proposta/iniziativa riguarda **la proroga di un'azione esistente**

La proposta/iniziativa riguarda **un'azione riorientata verso una nuova azione**

#### 1.4. Obiettivi

##### 1.4.1 *Obiettivo/obiettivi strategici pluriennali della Commissione oggetto della proposta/iniziativa*

Rafforzare la fiducia degli investitori; ridurre i rischi di un funzionamento non corretto del mercato; ridurre i rischi strutturali e migliorare l'efficienza dei mercati finanziari e ridurre i costi non necessari per i partecipanti.

##### 1.4.2 *Obiettivo/obiettivi specifici e attività ABM/ABB interessate*

###### Obiettivo specifico n.

Alla luce degli obiettivi generali riportati sopra, sono rilevanti i seguenti obiettivi specifici:

- Garantire parità di condizioni tra i partecipanti al mercato

- Aumentare la trasparenza del mercato per i partecipanti

<sup>65</sup> ABM: Activity-Based Management (gestione per attività) – ABB: Activity-Based Budgeting.

<sup>66</sup> A norma dell'articolo 49, paragrafo 6, lettera a) o b) del regolamento finanziario.

- Rafforzare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione, nonché i poteri delle stesse, nei settori chiave e incrementare il coordinamento a livello europeo
- Aumentare la protezione degli investitori
- Affrontare le carenze organizzative e l'eccessiva assunzione dei rischi o la mancanza di controllo da parte delle società di investimento e di altri partecipanti al mercato;

Attività AMB/ABB interessate

#### 1.4.3. Risultati e incidenza previsti

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

La proposta mira a:

- regolamentare in modo adeguato tutti i mercati e le strutture di negoziazione prendendo in considerazione le esigenze dei partecipanti di dimensioni più piccole, in particolare le PMI
- definire un quadro adeguato per le nuove pratiche di negoziazione
- migliorare la trasparenza per i partecipanti ai mercati azionari e aumentare la trasparenza per i mercati non azionari
- consolidare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione e aumentare dei poteri delle stesse
- promuovere l'attuazione uniforme delle norme e l'attività di coordinamento nella vigilanza da parte delle autorità di regolamentazione nazionali
- migliorare la trasparenza e il controllo dei mercati dei derivati su merci
- rafforzare le normative su prodotti, servizi e sui prestatori di servizi laddove necessario
- rafforzare le norme sul comportamento commerciale delle imprese di investimento
- rendere più rigorosi i requisiti organizzativi per le imprese di investimento

#### 1.4.4. Indicatori di risultato e di impatto

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

- Una relazione che valuti l'incidenza sul mercato dei nuovi sistemi organizzati di negoziazione (Organised Trading Facilities) e dell'esperienza nel campo della vigilanza acquisita dalle autorità di regolamentazione; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di sistemi organizzati di negoziazione autorizzati nell'Unione; dal volume delle negoziazioni generate dai suddetti sistemi per ciascuno strumento finanziario rispetto alle altre sedi di negoziazione e in particolare alle negoziazioni OTC;
- una relazione sui progressi compiuti nel passaggio delle negoziazioni di derivati OTC standardizzati alle borse valori o alle piattaforme elettroniche di negoziazione; gli indicatori di

impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di strutture che si occupano della negoziazione di derivati OTC e dal volume delle negoziazioni delle borse valori e delle piattaforme di negoziazione dei derivati OTC rispetto al volume degli strumenti OTC restanti;

- una relazione sul funzionamento concreto di un sistema ad hoc per i mercati delle PMI; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di sistemi multilaterali di negoziazione che sono registrati come mercati di crescita per le PMI, dal numero di emittenti che scelgono di negoziare i propri strumenti finanziari nei nuovi mercati di crescita per le PMI e dalla modifica nel volume delle negoziazioni degli emittenti delle PMI a seguito dell'attuazione della MiFID rivista;

- una relazione sull'impatto effettivo dei requisiti di recente introduzione relativi alle attività di negoziazione automatizzate e ad alta frequenza; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di imprese che offrono le negoziazioni ad alta frequenza autorizzate di recente e dal numero dei casi di (eventuali) negoziazioni anormali ritenuti essere in relazione alle negoziazioni ad alta frequenza;

- una relazione sull'impatto effettivo delle norme sulla trasparenza in materia di negoziazione di titoli elaborate di recente; gli indicatori di impatto dovrebbero prendere in esame la percentuale del volume delle negoziazioni eseguite a seguito dell'introduzione delle norme sulla trasparenza in fase di prenegoziazione, rispetto agli "ordini opachi" (dark orders) e l'andamento del volume delle negoziazioni e la trasparenza degli strumenti finanziari diversi dalle azioni;

- una relazione sull'impatto effettivo delle nuove normative sulla trasparenza per la negoziazione di obbligazioni, prodotti strutturati e derivati; gli indicatori di impatto per queste due relazioni dovrebbero essere costituiti dalle dimensioni degli spread offerti dagli operatori di mercato designati a seguito dell'attuazione delle nuove norme sulla trasparenza; a questo aspetto è legata l'evoluzione dei costi di negoziazione di strumenti che presentano vari livelli di liquidità nell'ambito di diverse classi di attivi;

- una relazione sull'effettivo funzionamento del sistema consolidato di pubblicazione; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di fornitori che offrono il servizio di del sistema consolidato di pubblicazione, dalla percentuale del volume di negoziazioni effettuate e dalla ragionevolezza dei prezzi applicati;

- una relazione sull'esperienza maturata con il meccanismo per vietare determinati prodotti o pratiche; gli indicatori di impatto dovrebbero essere costituiti dal numero di volte in cui il meccanismo di divieto è stato utilizzato e dall'efficacia di tali divieti nella pratica;

- una relazione sull'impatto delle misure proposte per quanto riguarda i mercati dei derivati su merci; l'indicatore di impatto dovrebbe essere costituito dalla variazione della volatilità del prezzo sui mercati dei derivati su merci a seguito dell'attuazione della MiFID rivista;

- una relazione sull'esperienza maturata con un sistema vigente in un paese terzo e un bilancio del numero e della tipologia di accesso accordato ai partecipanti dei paesi terzi; gli indicatori di impatto dovrebbero prendere in esame l'adozione del nuovo sistema da parte delle imprese dei paesi terzi e i risultati degli interventi di vigilanza su tali imprese; nonché

- una relazione sull'esperienza maturata con le misure volte al rafforzamento della protezione degli investitori; gli indicatori di impatto dovrebbero prendere in esame l'aumento della partecipazione degli operatori al dettaglio nella negoziazione di strumenti finanziari a seguito dell'attuazione della MiFID rivista e il numero e la gravità dei casi in cui gli investitori, in generale, e gli investitori al dettaglio, in particolare, hanno subito perdite.

## **1.5. Motivazione della proposta/iniziativa**

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

Nel breve termine, a seguito dell'attuazione della direttiva/regolamento negli Stati membri:

- Tutti i mercati e le strutture di negoziazione, tenuto conto delle esigenze dei partecipanti di dimensioni più piccole, in particolare delle PMI, dovranno essere regolamentati in modo adeguato
- Le nuove pratiche di negoziazione, quali le negoziazioni ad alta frequenza, dovranno essere regolamentate in modo adeguato
- Dovrà essere migliorata la trasparenza per i partecipanti ai mercati azionari e per i mercati non azionari
- Si dovrà consolidare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione e aumentare i poteri delle stesse
- Si dovrà rendere più uniforme l'attuazione delle norme e dell'attività di coordinamento nella vigilanza da parte delle autorità nazionali di regolamentazione
- Si dovranno migliorare la trasparenza e il controllo dei mercati dei derivati su merci
- Dovrà essere rafforzata la normativa su prodotti, servizi e prestatori di servizi laddove necessario
- Dovranno essere rafforzate le norme sul comportamento commerciale delle imprese di investimento
- Dovranno essere rafforzati i requisiti organizzativi delle imprese di investimento

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

Gran parte degli aspetti presi in considerazione dal riesame sono già trattati dall'acquis e dalla MiFID.. Inoltre, poiché i mercati finanziari sono per loro natura, e sempre di più, transfrontalieri, i mercati internazionali hanno bisogno, quanto più possibile, di regole internazionali. Le condizioni alle quali imprese e operatori possono competere in questo contesto, che si tratti di norme sulla trasparenza pre e post-negoziazione, della protezione degli investitori o della valutazione e del controllo dei rischi da parte dei partecipanti al mercato, devono essere comuni a livello transfrontaliero. Tali condizioni rivestono oggi un'importanza centrale nella MiFID. È necessario intervenire a livello europeo per aggiornare e modificare il quadro normativo creato dalla MiFID, per tenere conto dei mutamenti intervenuti sui mercati finanziari dopo l'applicazione della direttiva..

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

La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID), applicata dal novembre 2007, rappresenta uno dei pilastri fondamentali dell'integrazione dei mercati finanziari UE. A tre anni e mezzo dalla sua entrata in vigore, il risultato è una maggiore concorrenza tra le sedi di negoziazione degli strumenti finanziari e una maggiore scelta per gli investitori in termini di fornitori di servizi o strumenti finanziari disponibili, un passo avanti che è stato accompagnato dai progressi tecnologici.

Tuttavia, sono emersi alcuni problemi. In primo luogo, il contesto più competitivo ha comportato nuove sfide. I vantaggi di una maggiore concorrenza non si sono distribuiti equamente fra tutti i partecipanti al mercato e non sempre ne hanno beneficiato gli investitori finali, sia al dettaglio che all'ingrosso. La frammentazione del mercato generata dalla concorrenza ha inoltre reso più complicato il contesto in cui avviene la negoziazione, soprattutto per quanto riguarda la raccolta dei dati relativi alla negoziazione. In secondo luogo, gli sviluppi del mercato e quelli tecnologici hanno reso superate diverse disposizioni contenute nella MiFID. Rischia di essere compromesso l'interesse comune che consiste nell'avere condizioni di concorrenza eque e trasparenti tra sedi di negoziazione e imprese di investimento. In terzo luogo, la crisi finanziaria ha rivelato le debolezze nella regolamentazione di strumenti diversi dalle azioni, negoziati principalmente tra gli investitori professionali. Le convinzioni precedenti, secondo cui per favorire l'efficienza di tale mercato fosse necessario garantire un livello minimo di trasparenza, controllo e protezione degli investitori, non sono più valide. Infine, il rapido sviluppo e la complessità crescente degli strumenti finanziari sottolineano l'importanza di rafforzare e aggiornare la protezione degli investitori. Benché abbiano dimostrato la loro validità nel corso della crisi finanziaria, le norme generali della MiFID rivelano tuttavia l'esigenza di miglioramenti mirati, ma ambiziosi.

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

Gli obiettivi individuati sono compatibili con gli obiettivi primari dell'Unione: promuovere uno sviluppo armonizzato e sostenibile delle attività economiche e un elevato grado di concorrenza e di protezione dei consumatori che tuteli la sicurezza e gli interessi economici dei cittadini (articolo 169 del TFUE).

Tali obiettivi sono altresì conformi al programma di riforme presentato dalla Commissione europea nella comunicazione "Guidare la ripresa in Europa". Più di recente, nella sua comunicazione del 2 giugno 2010 "Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile", la Commissione aveva espresso l'intenzione di proporre una revisione adeguata della MiFID.

Inoltre, altre proposte legislative che sono già state o stanno per essere adottate dalla Commissione vanno ad integrare la revisione della MiFID in termini di maggiore trasparenza ed integrità dei mercati, oltre a ridurre le anomalie presenti negli stessi e rafforzare la protezione degli investitori. La proposta di un regolamento in materia di vendite allo scoperto e di alcuni aspetti dei credit default swap (CDS) comprende un sistema di comunicazione delle vendite allo scoperto per consentire alle autorità di regolamentazione di individuare con maggiore facilità possibili casi di manipolazione del mercato. La proposta di un regolamento sui derivati, sulle controparti centrali e sui repertori di dati sulle negoziazioni consentirebbe inoltre alle autorità di regolamentazione di migliorare la trasparenza di posizioni significative

sui derivati, oltre a ridurre i rischi sistemici dei partecipanti al mercato. La revisione della direttiva sugli abusi di mercato, che dovrebbe essere presentata congiuntamente alla revisione della MiFID, mira ad ampliare la portata e a rafforzare l'efficacia della direttiva oltre a contribuire alla creazione di mercati finanziari migliori e più solidi. La proposta della Commissione di un regolamento sull'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia ha come oggetto l'obbligo di trasparenza specifico dei mercati fisici dell'energia e l'obbligo di comunicazione delle operazioni per garantire l'integrità dei mercati dell'energia.

## 1.6. Durata e incidenza finanziaria

Proposta/iniziativa di **durata limitata**

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

Proposta/iniziativa di **durata illimitata**

## 1.7. Modalità di gestione previste<sup>67</sup>

**Gestione centralizzata diretta** da parte della Commissione

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

3.  agenzie esecutive
4.  organismi creati dalle Comunità<sup>68</sup>
5.  organismi pubblici nazionali/organismi investiti di attribuzioni di servizio pubblico
6.  persone incaricate di attuare azioni specifiche di cui al titolo V del trattato sull'Unione europea, che devono essere indicate nel pertinente atto di base ai sensi dell'articolo 49 del regolamento finanziario

**Cogestione** con gli Stati membri

**Gestione decentrata** con paesi terzi

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

*Se è indicata più di una modalità di gestione, fornire ulteriori precisazioni alla voce "Osservazioni".*

Osservazioni generali

---

<sup>67</sup> Le spiegazioni sulle modalità di gestione e i riferimenti al regolamento finanziario sono disponibili sul sito: [http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag\\_en.html](http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html)

<sup>68</sup> A norma dell'articolo 185 del regolamento finanziario.

## 2. MISURE DI GESTIONE

### 2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni

*Precisare la frequenza e le condizioni.*

L'articolo 81 del progetto di regolamento per l'istituzione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati prevede la valutazione delle esperienze grazie all'operato dell'Autorità entro tre anni dall'inizio effettivo delle sue attività. A tal fine, la Commissione pubblicherà una relazione generale che sarà trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio.

### 2.2. Sistema di gestione e di controllo

#### 2.2.1. Rischi individuati

È stata realizzata una valutazione dell'impatto per la proposta di riforma del sistema di vigilanza finanziaria dell'UE a corredo dei progetti di regolamento che istituiscono l'Autorità bancaria europea, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

Le risorse aggiuntive da assegnare all'AESFEM previste a seguito della proposta attuale sono necessarie al fine di consentire all'AESFEM di svolgere i propri compiti, in particolare per:

- garantire l'armonizzazione e il coordinamento delle norme relative alle sedi di negoziazione e aumentare la trasparenza dei mercati dei derivati, precisando le classi di derivati da negoziare presso le sedi organizzate di negoziazione.
- Garantire un livello di trasparenza armonizzato e migliore sia per quanto riguarda i mercati azionari che non azionari, garantendo la compatibilità e la conformità delle esenzioni ai requisiti di trasparenza pre-negoziazione e precisando le norme per la comunicazione dei dati al fine di migliorarne la qualità e favorirne il consolidamento.
- Rafforzare e garantire un'applicazione coerente dei poteri delle autorità di regolamentazione nazionale, assicurando il coordinamento dei poteri nazionali relativi ai divieti per determinati prodotti e alla gestione delle posizioni nei mercati dei derivati. L'AESFEM, inoltre, dovrebbe esercitare poteri diretti in questi settori per fronteggiare le minacce alla protezione degli investitori e/o all'ordinato funzionamento dei mercati in situazioni di emergenza, garantire un'armonizzazione minima delle sanzioni amministrative a livello dell'Unione mediante linee guida e garantire il coordinamento e l'armonizzazione delle condizioni di accesso concesse alle imprese di paesi terzi.
- Garantire l'armonizzazione e il coordinamento delle norme relative alla comunicazione delle posizioni in base alle categorie di operatori nei mercati dei derivati su merci, per migliorare la supervisione e la trasparenza di detti mercati.
- Garantire l'armonizzazione e il coordinamento delle norme che precisano i dati relativi allo svolgimento delle negoziazioni che devono essere comunicati dalle sedi di negoziazione per fare sì che le imprese di investimento possano garantire le condizioni di esecuzione migliori.

- Rafforzare il quadro normativo in materia di governo societario, precisando i compiti del comitato per le nomine incaricato di eleggere i membri dell'organo di gestione e di redigere orientamenti per valutare l'adeguatezza dei membri dell'organo di gestione.

La mancanza di questa risorsa non potrebbe garantire uno svolgimento puntuale ed efficiente del ruolo dell'Autorità.

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

I sistemi di gestione e controllo previsti dal regolamento che istituisce l'AESFEM si applicano altresì al ruolo dell'AESFEM in conformità alla presente proposta.

L'insieme definitivo di indicatori per valutare le prestazioni dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati sarà deciso dalla Commissione al momento in cui si dovrà procedere alla prima valutazione richiesta. Per la valutazione definitiva, gli indicatori quantitativi saranno altrettanto importanti degli elementi qualitativi raccolti nel corso delle consultazioni. La valutazione sarà ripetuta ogni tre anni.

#### 2.3. **Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità**

*Precisare le misure di prevenzione e protezione esistenti e previste.*

Ai fini della lotta contro la frode, la corruzione e qualsiasi altra attività illegale, all'AESFEM saranno applicate senza restrizioni le disposizioni del regolamento (CE) n. 1073/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 maggio 1999, relativo alle indagini svolte dall'Ufficio per la lotta antifrode (OLAF).

L'Autorità aderirà all'accordo interistituzionale del 25 maggio 1999 tra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione delle Comunità europee relativo alle indagini interne effettuate dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) e adotterà immediatamente le disposizioni opportune per tutto il suo personale.

Le decisioni di finanziamento, gli accordi e gli strumenti di applicazione che ne derivano prevedono espressamente che, se necessario, la Corte dei conti e l'OLAF possono effettuare un controllo in loco presso i beneficiari degli stanziamenti dell'Autorità e presso gli agenti responsabili della loro allocazione.

### 3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/ INIZIATIVA

#### 3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate

- Linee di bilancio di spesa esistenti

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

Rubrica del quadro finanziario pluriennale	Linea di bilancio	Natura della spesa	Partecipazione			
	Numero [Descrizione.....]	Diss./Non diss. ( <sup>69</sup> )	di paesi EFTA <sup>70</sup>	di paesi candidati <sup>71</sup>	di paesi terzi	ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 1, lettera a bis), del regolamento finanziario
	[12.040401.01] AESFEM – Sovvenzione ai titoli 1 e 2 (spese di personale e amministrative)	Diss.	SÌ	NO	NO	NO

- Nuove linee di bilancio richieste

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

---

<sup>69</sup> SD = Stanziamenti dissociati / SND = Stanziamenti non dissociati

<sup>70</sup> EFTA: Associazione europea di libero scambio

<sup>71</sup> Paesi candidati e, se del caso, potenziali paesi candidati dei Balcani occidentali.

### 3.2. Incidenza prevista sulle spese

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

Mio EUR (al terzo decimale)

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

DG: <MARKT>			Anno 2013 <sup>72</sup>	Anno 2014	Anno 2015	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			TOTALE
• Stanziamenti operativi									
12.0404.01	Impegni	(1)	0,394	0,675	0,675				1,744
	Pagamenti	(2)	0,394	0,675	0,675				1,744
Numero della linea di bilancio	Impegni	(1a)							
	Pagamenti	(2a)							
Stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici <sup>73</sup>									
Numero della linea di bilancio		(3)	0	0	0				
<b>TOTALE degli stanziamenti per la DG &lt;MARKT&gt;</b>	Impegni	=1+1a +3	0,394	0,675	0,675				1,744
	Pagamenti	=2+2a +3	0,394	0,675	0,675				1,744

• TOTALE degli stanziamenti operativi	Impegni	(4)	0	0	0				
---------------------------------------	---------	-----	---	---	---	--	--	--	--

<sup>72</sup> L'anno N è l'anno di inizio dell'attuazione della proposta/iniziativa.

<sup>73</sup> Assistenza tecnica e/o amministrativa e spese a sostegno all'attuazione dei programmi e/o delle azioni dell'UE (ex linee "BA"), ricerca indiretta, ricerca diretta.

	Pagamenti	(5)	0	0	0					
• TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici		(6)	0	0	0					
<b>TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA &lt;1A&gt;</b> del quadro finanziario pluriennale	Impegni	=4+ 6	0,394	0,675	0,675					<b>1,744</b>
	Pagamenti	=5+ 6	0,394	0,675	0,675					<b>1,744</b>

Osservazioni:

1) Compiti relativi a tutti i mercati e alle strutture di negoziazione

Sedi di negoziazione

L'AESFEM dovrà redigere 4 norme tecniche vincolanti relative al processo di comunicazione delle sedi di negoziazione alle autorità competenti, alla pubblicazione e alle circostanze in cui la negoziazione degli strumenti finanziari deve essere sospesa, nonché alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra le sedi di negoziazione.

Negoziazione di prodotti derivati

L'AESFEM dovrà redigere 2 norme tecniche vincolanti in cui si precisano le classi di derivati o le sottocategorie degli stessi che possono essere negoziati solo presso le sedi di negoziazione organizzate, oltre a specificare i criteri per stabilire se una classe di derivati o una sottocategoria degli stessi è sufficientemente liquida per poter essere scambiata presso una sede di negoziazione organizzata.

2) Trasparenza delle negoziazioni nei mercati azionari e non azionari

Mercati azionari

L'AESFEM dovrà pubblicare un parere di valutazione della compatibilità di ciascuna deroga alla trasparenza pre-negoziazione con gli obblighi di trasparenza pre-negoziazione dei mercati regolamentati, dei sistemi multilaterali di negoziazione e dei sistemi organizzati di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità pratiche con cui esse sono utilizzate.

L'AESFEM dovrà monitorare l'applicazione degli accordi di pubblicazione differita post-negoziazione da parte delle sedi di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di utilizzo nella pratica.

## Mercati non azionari

L'AESFEM dovrà pubblicare un parere di valutazione della compatibilità di ciascuna deroga alla trasparenza pre-negoziata con gli obblighi di trasparenza pre-negoziata dei mercati regolamentati, dei sistemi multilaterali di negoziazione e dei sistemi organizzati di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di utilizzo nella pratica. L'AESFEM dovrà inoltre monitorare gli obblighi di trasparenza pre-negoziata per quanto riguarda le obbligazioni, i prodotti finanziari strutturati e i prodotti derivati ammessi alla compensazione detenuti dalle imprese di investimento quando effettuano negoziazioni OTC e dovrà presentare una relazione alla Commissione sull'applicazione di tale obbligo entro due anni dall'entrata in vigore.

L'AESFEM dovrà monitorare l'applicazione degli accordi di pubblicazione differita post-negoziata da parte delle sedi di negoziazione e dovrà presentare una relazione annuale alla Commissione sulle modalità del loro utilizzo nella pratica.

## Servizi di comunicazione dati

L'AESFEM dovrà elaborare 3 norme tecniche vincolanti precisando sia il formato che lo standard dei dati che dovranno essere utilizzati dalle sedi di negoziazione, dalle imprese di investimento e dai meccanismi di pubblicazione autorizzati (APA), per favorire il consolidamento delle informazioni post-negoziata sia per i mercati azionari che per quelli non azionari, oltre alle informazioni che i fornitori di servizi di comunicazione dati che chiedono l'autorizzazione devono presentare alle autorità competenti.

3) Rafforzare la trasparenza nei confronti delle autorità di regolamentazione, nonché i poteri delle stesse; favorire l'attuazione uniforme delle norme e dell'attività di coordinamento nella vigilanza da parte delle autorità di regolamentazione nazionali

## Divieti sui prodotti

L'AESFEM dovrà coordinare le azioni adottate dalle autorità nazionali competenti per vietare in modo permanente un determinato prodotto o pratica finanziari. Inoltre, l'AESFEM disporrà di poteri diretti per vietare temporaneamente un prodotto o un servizio in situazioni di emergenza.

## Coordinamento delle misure nazionali di gestione delle posizioni e limiti alle posizioni da parte dell'AESFEM

L'AESFEM rivestirà un ruolo di catalizzazione e coordinamento in relazione ai poteri di gestione e limitazione delle posizioni esercitati dalle autorità nazionali competenti. Inoltre, l'AESFEM avrà la facoltà diretta di richiedere informazioni a qualsivoglia

persona sulle posizioni detenute in qualsiasi tipo di derivato, di richiedere a chiunque di ridurre la dimensione della posizione detenuta e di limitare la possibilità delle persone di stipulare contratti di derivati su merci.

#### Sanzioni

L'AESFEM dovrà emettere orientamenti per le autorità competenti in conformità all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sulle tipologie di misure e sanzioni amministrative e sull'importo delle sanzioni pecuniarie amministrative da applicare ai singoli casi nell'ambito del quadro normativo nazionale.

L'AESFEM dovrà elaborare una norma tecnica vincolante relativa alle procedure e alle modalità di trasmissione delle informazioni sulle misure amministrative, ammende, sanzioni pecuniarie e penali da parte delle autorità nazionali competenti all'AESFEM.

#### Condizioni per l'accesso delle imprese di paesi terzi

L'AESFEM si occuperà della registrazione delle imprese non UE che intendono fornire servizi di investimento ed operare nell'Unione senza l'apertura di una succursale in uno Stato membro. Inoltre, l'AESFEM dovrà elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire le informazioni che l'impresa richiedente del paese terzo dovrà fornire all'AESFEM nella sua richiesta e stipulare accordi di collaborazione con l'autorità competente dei paesi terzi i cui quadri giuridici e di vigilanza sono stati giudicati equivalenti a quelli dell'Unione.

#### 4) Migliorare la trasparenza e il controllo dei mercati dei derivati su merci

##### Comunicazione della posizione in base alle categorie di operatori

L'AESFEM elaborerà una norma tecnica vincolante per precisare le soglie oltre le quali devono essere rese pubbliche le posizioni per categorie di operatori, il formato delle relazioni settimanali per rendere pubbliche le posizioni aperte per categorie di operatori e il contenuto delle informazioni che devono essere fornite dai membri e dai partecipanti ai mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi organizzati di negoziazione.

#### 5) Rafforzare le norme di comportamento commerciale delle imprese di investimento

##### Esecuzione alle condizioni migliori

L'AESFEM dovrà elaborare 2 norme tecniche vincolanti che precisino il contenuto, il formato e la periodicità dei dati relativi alla qualità di esecuzione che le sedi di negoziazione devono pubblicare, nonché il contenuto e il formato delle informazioni che le imprese di investimento devono pubblicare in relazione alle prime cinque sedi di esecuzione degli ordini dei clienti.

L'AESFEM dovrà emanare orientamenti affinché il cliente possa valutare gli strumenti finanziari che presentano una struttura che rende difficile individuare i rischi connessi.

6) Rafforzare i requisiti organizzativi delle imprese di investimento

Governo societario

L'AESFEM garantirà che siano disponibili orientamenti per la valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione, tenendo conto dei diversi ruoli e funzioni svolti da ciascuno di essi.

L'AESFEM dovrà redigere una norma tecnica vincolante specificando i compiti del comitato di nomina incaricato di eleggere i membri dell'organo direttivo.

**Se la proposta/iniziativa incide su più rubriche:**

• TOTALE degli stanziamenti operativi	Impegni	(4)								
	Pagamenti	(5)								
• TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici		(6)								
<b>TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 4 del quadro finanziario pluriennale (Importo di riferimento)</b>	Impegni	=4+ 6	0,394	0,675	0,675					<b>1,744</b>
	Pagamenti	=5+ 6	0,394	0,675	0,675					<b>1,744</b>

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

Mio EUR (al terzo decimale)

		Anno 2012	Anno 2013	Anno 2014	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			TOTALE
DG: <MARKT>								
• Risorse umane		0	0	0				
• Altre spese amministrative		0	0	0				
<b>TOTALE DG &lt;.....&gt;</b>	Stanzamenti							

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

Mio EUR (al terzo decimale)

		Anno 2012 <sup>74</sup>	Anno 2013	Anno 2014	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			TOTALE
<b>TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 5 del quadro finanziario pluriennale</b>	Impegni	0,394	0,675	0,675				<b>1,744</b>
	Pagamenti	0,394	0,675	0,675				<b>1,744</b>

<sup>74</sup> L'anno N è l'anno di inizio dell'attuazione della proposta/iniziativa.

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

7.  La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzazione di stanziamenti operativi

8.  La proposta/iniziativa comporta l'utilizzazione di stanziamenti operativi, come spiegato di seguito:

Gli obiettivi specifici della proposta sono illustrati al punto 1.4.2. Tali obiettivi saranno raggiunti mediante le misure legislative proposte, da attuare a livello nazionale, e tramite la partecipazione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

In particolare, sebbene non sia possibile quantificare numericamente i risultati di ciascun obiettivo operativo, il ruolo dell'AESFEM dovrebbe contribuire ad aumentare la fiducia degli investitori e degli operatori dei mercati dei derivati, a ridurre notevolmente i rischi sistemici e a migliorare in modo significativo l'efficienza del mercato. In primo luogo, il miglioramento delle norme sulla trasparenza dei titoli azionari e le nuove norme sulla trasparenza delle obbligazioni e dei derivati, congiuntamente agli obblighi e ai sistemi di comunicazione, incrementeranno notevolmente il livello di trasparenza dei mercati finanziari, inclusi i mercati delle merci, nei confronti delle autorità di regolamentazione e dei partecipanti al mercato. Insieme ai nuovi poteri delle autorità di regolamentazione, questa situazione dovrebbe garantire un funzionamento più corretto di tutti i mercati finanziari. In secondo luogo, i nuovi obblighi imposti alle imprese di investimento in relazione all'organizzazione, al controllo dei processi e dei rischi contribuiranno ad aumentare la protezione degli investitori e, di conseguenza, la loro fiducia.. In terzo luogo, il nuovo quadro delle negoziazioni e gli obblighi imposti a determinati partecipanti al mercato permetterà di ridurre i rischi sistemici, rendendo al contempo più efficienti i mercati.

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

#### 3.2.3.1. Sintesi

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

### 3.2.3.2. Fabbisogno previsto di risorse umane

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

Osservazioni:

A seguito della proposta, non sono necessarie ulteriori risorse umane e amministrative per la DG MARKT. Continueranno a essere impiegate le risorse attualmente impiegate per seguire la direttiva 1997/9/CE.

3.2.4. *Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*

13.  La proposta/iniziativa è compatibile con il quadro finanziario pluriennale attuale.

14.  La proposta/iniziativa implica una riprogrammazione della pertinente rubrica del quadro finanziario pluriennale.

La proposta prevede che l'AESFEM svolga compiti aggiuntivi. Pertanto saranno necessarie risorse aggiuntive alla linea di bilancio 12.0404.01

15.  La proposta/iniziativa richiede l'attivazione dello strumento di flessibilità o la revisione del quadro finanziario pluriennale<sup>75</sup>.

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

3.2.5. *Partecipazione di terzi al finanziamento*

16.  La proposta/iniziativa non prevede il cofinanziamento da parte di terzi

17.  La proposta/iniziativa prevede il cofinanziamento indicato di seguito:

Stanziamenti in Mio di EUR (al terzo decimale)

	Anno 2012	Anno 2012	Anno 2014	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			Totale
Specificare l'organismo di cofinanziamento							
STATI MEMBRI tramite le autorità di vigilanza nazionali degli Stati membri UE(*)	0,591	1,013	1,013				2,617
TOTALE stanziamenti cofinanziati	0,591	1,013	1,013				2,617

(\*) Stima basata sull'attuale meccanismo di finanziamento contenuto nella proposta di regolamento istitutivo dell'AESFEM (Stati membri 60% - Comunità 40%).

<sup>75</sup> Cfr. punti 19 e 24 dell'Accordo interistituzionale.

### 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

18.  La proposta/iniziativa non ha alcuna incidenza finanziaria sulle entrate.

19.  La proposta/iniziativa ha la seguente incidenza finanziaria:

- sulle risorse proprie
- sulle entrate varie

## ALLEGATO

Allegato alla scheda finanziaria legislativa per la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati degli strumenti finanziari

### **Metodologia applicata e principali ipotesi di base**

I costi relativi ai compiti che l'AESFEM dovrà svolgere in virtù delle due proposte sono stati valutati come spese per il personale (Titolo 1), conformemente alla classificazione dei costi contenuta nel progetto di bilancio dell'AESFEM per il 2012 presentato alla Commissione.

Le due proposte della Commissione contengono disposizioni in virtù delle quali l'AESFEM è chiamato a definire 14 nuove norme tecniche vincolanti al fine di garantire che le disposizioni di natura altamente tecnica vengano attuate in modo uniforme in tutta l'Unione. In base alle proposte l'AESFEM dovrebbe presentare circa il 50% delle nuove norme tecniche vincolanti nel 2013. Per conseguire questo obiettivo, è necessario aumentare il livello del personale già a partire dal 2013. Per quanto riguarda la natura delle posizioni, per una presentazione efficace e tempestiva delle nuove norme tecniche vincolanti è necessario, in particolare, aumentare il numero di funzionari responsabili dell'elaborazione delle politiche, delle questioni legali e della valutazione d'impatto.

In base alle stime dei servizi della Commissione e dell'AESFEM sono state adottate le ipotesi seguenti per valutare l'impatto sul numero di ETP (equivalente tempo pieno) necessario per elaborare le norme tecniche vincolanti correlate alle due proposte.

- Un funzionario responsabile dell'elaborazione delle politiche redige 2 norme tecniche vincolanti di media complessità per anno; ciò implica che per il 2013 sono necessari 4 funzionari;
- Un funzionario responsabile della valutazione d'impatto è necessario per valutare la procedura relativa a 8 norme tecniche vincolanti; ciò implica che per il 2013 è necessario 1 funzionario;
- Un funzionario responsabile delle questioni legali è necessario per redigere il progetto di 5 norme tecniche vincolanti; ciò implica che per il 2013 è necessario 1 funzionario;
- Un ETP aggiuntivo di supporto è necessario per fornire assistenza alle figure sopradelineate nello svolgimento delle attività quotidiane.

Pertanto, per la presentazione degli norme tecniche vincolanti previste per il 2013 sono necessari 7 ETP.

Oltre alle norme tecniche vincolanti, l'AESFEM dovrà redigere tre serie di orientamenti (sanzioni, complessità degli strumenti finanziari, governo societario) e una relazione sull'applicazione dell'obbligo di pre-negoziazione per i titoli non azionari quando vengono scambiati fuori borsa (OTC). Questi compiti richiedono 2 funzionari aggiuntivi.

Infine all'AESFEM saranno conferiti alcuni compiti permanenti per quanto riguarda le deroghe in relazione ai requisiti di trasparenza pre-negoziazione e la pubblicazione differita post-negoziazione per i mercati azionari e non azionari, per i divieti sui prodotti e la gestione delle posizioni. Questi due compiti richiederanno 2 funzionari in più.

Complessivamente saranno necessari 11 ETP aggiuntivi.

Altre ipotesi:

- in base alla distribuzione degli ETP nel progetto di bilancio per il 2012, gli 11 ETP aggiuntivi dovrebbero essere composti da 8 agenti temporanei (74%), 2 esperti nazionali distaccati (16%) e 1 agente contrattuale (10%);
- gli oneri salariali annuali medi per le varie categorie di personale si basano sugli orientamenti della DG BUDG;
- coefficiente correttore del salario per Parigi pari all'1,27;
- costi di formazione previsti pari a EUR 1.000 per ETP/anno;
- spese per missioni pari a EUR 10.000, stimate sulla base del progetto di bilancio per il 2012 per le missioni dei dipendenti;
- costi relativi alle assunzioni (viaggio, albergo, visite mediche, costi di insediamento e altre indennità, costi di trasferimento, ecc.) pari a EUR 12.700, stimati sulla base del progetto di bilancio per il 2012 per l'assunzione di nuovi collaboratori.

Si è partiti dal presupposto che il carico di lavoro che ha determinato l'aumento del numero di ETP sarà mantenuto dal 2014 in poi, essendo collegato in parte alle modifiche delle norme tecniche vincolanti già elaborate e in parte alla preparazione del rimanente 50% degli delle norme tecniche vincolanti previste dalle due proposte legislative.

La tabella riportata di seguito illustra in dettaglio il metodo di calcolo relativo all'incremento del bilancio necessario per i prossimi tre anni. Il calcolo tiene conto del fatto che il bilancio dell'Unione finanzia il 40% dei costi.

Tipologia di costo	Calcolo	Importo (in migliaia)			
		2013	2014	2015	Total
Titolo 1: Spese per il personale					
<i>11 Stipendi e indennità</i>					
- di cui agenti temporanei	=8*127*1,27	658	1.317	1.317	3.293
- di cui END	=2*73*1,27	81	162	162	405
- di cui agenti contrattuali	=1*64*1,27	45	89	89	223
<i>12 Spese relative alle assunzioni</i>					
	=11*12,7	140			140
<i>13 Spese di missione</i>					
	=11*10	55	110	110	275
<i>15 Formazione</i>					
	=11*1	6	11	11	28
Totale Titolo 1: spese per il personale		985	1.689	1.689	4.363
Di cui contributo dell'Unione (40%)		394	676	676	1.746
Di cui contributo degli Stati membri (60%)		591	1.013	1.013	2.617

La tabella che segue illustra la composizione dell'organico proposta per le nove posizioni di agente temporaneo:

<b>Gruppo di funzioni e grado</b>	<b>Posti temporanei</b>
AD 16	
AD 15	
AD 14	
AD 13	
AD 12	
AD 11	
AD 10	
AD 9	2
AD 8	3
AD 7	3
AD 6	
AD 5	
AD totale	8