

EMENDAMENTI 001-001

presentati da Commissione per i problemi economici e monetari

Relazione

Markus Ferber

A7-0303/2012

Mercati di strumenti finanziari e modifica del regolamento EMIR sugli strumenti derivati, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

Proposta di regolamento (COM(2011)0652 – C7-0359/2011 – 2011/0296(COD))

EMENDAMENTI DEL PARLAMENTO EUROPEO*
alla proposta della Commissione

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento **(UE) n. 648/2012** sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

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

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo¹,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria²,

considerando quanto segue:

* Emendamenti: il testo nuovo o modificato è evidenziato in grassetto corsivo e le soppressioni sono segnalate con il simbolo ■.

1. GU C 143 del 22.5.2012, pag. 74.

2. Posizione del Parlamento europeo del ...

- (1) La *recente* crisi finanziaria ha messo in luce delle debolezze riguardanti la trasparenza dei mercati finanziari *che potrebbe comportare conseguenze socio-economiche negative*. Una maggiore trasparenza è uno dei principi condivisi per rafforzare il sistema finanziario, come confermato dalla dichiarazione del G-20 di Londra del 2 aprile 2009. Per raggiungere una maggiore trasparenza e rendere più efficace il funzionamento del mercato interno degli strumenti finanziari, è necessario adottare un nuovo quadro che definisca dei requisiti uniformi in materia di trasparenza delle transazioni effettuate nei mercati degli strumenti finanziari. È opportuno che tale quadro normativo fornisca un insieme di norme esaustive e applicabili a un ampio ventaglio di strumenti finanziari. È altresì opportuno prevedere dei requisiti di trasparenza applicabili agli ordini e alle operazioni su azioni conformemente a quanto definito nella direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari¹.
- (2) Il gruppo di esperti di alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea presieduto da Jacques de Larosière ha invitato l'Unione a definire una regolamentazione finanziaria d'insieme più armonizzata. Nel contesto della futura architettura europea di vigilanza, il Consiglio europeo del 18 e 19 giugno 2009 ha posto anch'esso l'accento sulla necessità di definire un codice unico a livello europeo applicabile a tutti gli istituti finanziari operanti nel mercato unico.
- (3) Di conseguenza, la nuova legislazione deve essere composta da due diversi strumenti giuridici, una direttiva e il presente regolamento. Insieme, i suddetti strumenti costituiranno il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati e ai fornitori di servizi di segnalazione. Il presente regolamento deve pertanto essere letto in combinato disposto con la direttiva. La necessità di definire un insieme unico di norme per l'insieme degli istituti finanziari per quanto riguarda certi requisiti e di evitare il potenziale arbitraggio normativo nonché di una maggiore certezza del diritto e ridurre la complessità normativa per i partecipanti al mercato giustifica il ricorso a una base giuridica che permetta l'adozione di un regolamento. Al fine di rimuovere i restanti ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e le distorsioni significative alla concorrenza derivanti da leggi nazionali divergenti, nonché per evitare l'insorgere di ulteriori probabili ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e distorsioni significative della concorrenza, è necessario adottare un regolamento che definisca norme uniformi in tutti gli Stati membri. Tale atto giuridico direttamente applicabile mira a contribuire in modo determinante al corretto funzionamento del mercato interno e si deve di conseguenza basare sulle disposizioni dell'articolo 114, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), interpretate in conformità con la giurisprudenza costante della Corte di giustizia dell'Unione europea in materia.
- (4) La direttiva 2004/39/CE definisce delle norme atte a rendere trasparenti, sia prima che dopo la negoziazione, le negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e a comunicare alle autorità competenti le transazioni di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato; è tuttavia necessario che la direttiva venga rivista per rispecchiare gli sviluppi nei mercati finanziari, fronteggiare le debolezze emerse e colmare le lacune che sono state messe in luce dalla crisi dei mercati finanziari.

¹ GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

- (5) Le disposizioni riguardanti i requisiti di negoziazione e di trasparenza devono assumere la forma di norme direttamente applicabili alla totalità delle imprese di investimento che dovranno, in tal modo, attenersi a regole uniformi in tutti i mercati dell'Unione; questo, per consentire l'applicazione uniforme di un singolo quadro normativo, rafforzare la fiducia nella trasparenza dei mercati in seno all'Unione, ridurre la complessità normativa e le spese di conformità a carico delle imprese, in particolare per gli istituti finanziari che operano a livello transfrontaliero, e contribuire, infine, all'eliminazione delle distorsioni della concorrenza. L'adozione di un regolamento di applicabilità diretta è la soluzione più indicata per raggiungere gli obiettivi normativi di cui sopra e garantire condizioni uniformi evitando che attraverso il recepimento di una direttiva si giunga a requisiti nazionali divergenti.
- (6) Occorre ***precisare le*** definizioni di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione, che ***restino*** strettamente allineate, in modo da riflettere il fatto che entrambi esplicano ***in realtà*** 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 ***e dovrebbero essere in grado di gestire altri protocolli di negoziazione, tra cui sistemi che consentono agli utenti di richiedere quotazioni a diversi fornitori.*** 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. ***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.*** I termini "interessi di acquisto e di vendita" vanno intesi in senso ampio ed includono ordini, quotazioni di prezzi e manifestazioni di interesse. ***Tra i requisiti di rilievo figura l'obbligo di far incontrare gli interessi all'interno del sistema in base a regole non discrezionali stabilite dal gestore del sistema, il che implica 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 ***al mercato regolamentato o all'operatore di mercato o all'impresa di investimento che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione alcuna discrezionalità su come possano interagire gli interessi.*** ■
- (7) Allo scopo di rendere i mercati europei più trasparenti ***ed efficienti nonché*** di definire condizioni eque tra le varie sedi che offrono servizi di negoziazione ***multilaterale*** è necessario introdurre una nuova categoria, quella di sistema organizzato di negoziazione (OTF), ***per le obbligazioni, i prodotti finanziari strutturati, le quote di emissione e gli strumenti derivati, così come provvedere a che esso sia adeguatamente regolamentato e applichi regole non discriminatorie in relazione all'accesso al sistema stesso.*** Tale nuova categoria è ampiamente definita in modo tale che da essere in grado, ora e in

futuro, da comprendere tutti i tipi di esecuzione organizzata e organizzazione di negoziazione che non corrispondono alle funzionalità o alle specifiche normative delle sedi esistenti. Di conseguenza è necessario applicare requisiti organizzativi e regole di trasparenza appropriati a sostegno di un'efficiente determinazione dei prezzi. La nuova categoria include i sistemi di broker crossing che possono essere descritti come sistemi elettronici interni di messa a confronto utilizzati da imprese di investimento che eseguono gli ordini dei clienti a fronte di ordini di altri clienti. La nuova categoria comprende altresì i sistemi **che dovrebbero essere ammissibili per** la negoziazione di derivati sufficientemente liquidi e ammessi alla compensazione, **pur non avendo i tratti caratteristici delle sedi di negoziazione esistenti**. La nuova categoria non include **invece** sistemi in cui non ha luogo un'autentica esecuzione o organizzazione della negoziazione, quali bacheche elettroniche usate per pubblicizzare interessi di acquisto e di vendita, altre entità che riuniscono o raggruppano potenziali interessi di acquisto e di vendita o servizi elettronici di conferma post-negoziazione.

- (8) La nuova categoria di sistema organizzato di negoziazione andrà a integrare i tipi esistenti di sedi di negoziazione. Mentre i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati dall'esecuzione non discrezionale delle operazioni, il gestore di un sistema organizzato di negoziazione ha discrezione sulla modalità di esecuzione di un'operazione. Di conseguenza, le norme di comportamento e gli obblighi relativi all'esecuzione alle migliori condizioni e alla gestione degli ordini dei clienti devono applicarsi alle operazioni concluse in un sistema organizzato di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o un gestore del mercato. Tuttavia, poiché un sistema organizzato di negoziazione, **sia pure accessibile unicamente ai propri clienti**, costituisce una vera e propria piattaforma di negoziazione, il gestore della piattaforma dovrebbe essere neutrale. Pertanto, **il** gestore di un sistema organizzato di negoziazione **dovrebbe essere soggetto ai requisiti in materia di corretta gestione degli eventuali conflitti di interessi e di esecuzione non discriminatoria e non dovrebbe** essergli consentita l'esecuzione nel sistema organizzato di negoziazione di operazioni tra molteplici interessi di acquisto e di vendita di terzi comprendenti ordini di clienti fatti incontrare nel sistema a fronte di capitale proprio. Questo **dovrebbe impedire** loro anche di agire come internalizzatori sistematici nel sistema organizzato di negoziazione da essi gestito.
- (9) Occorre che la totalità delle negoziazioni organizzate siano condotte in sedi regolamentate **con la massima trasparenza sia pre- che post negoziazione**. È dunque necessario applicare requisiti **di trasparenza appositamente calibrati** a qualsiasi tipo di sedi di negoziazione e alla totalità degli strumenti finanziari negoziati nelle stesse.
- (10) Le negoziazioni di certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati, strumenti finanziari analoghi e azioni diverse da quelle ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato sono effettuate secondo le medesime modalità e presentano finalità economiche pressoché identiche alle negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. È opportuno pertanto estendere le disposizioni in materia di trasparenza applicabili alle azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati anche a tali strumenti.
- (11) Pur riconoscendo, in linea di principio, l'esigenza di un regime di deroghe alla trasparenza pre-negoziazione ai fini del funzionamento efficiente dei mercati, le disposizioni in materia di deroga attualmente applicabili alle azioni in virtù della direttiva 2004/39/CE e

del regolamento (CE) n. 1287/2006 del 10 agosto 2006 recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva¹, vanno riesaminate per verificare che siano ancora adeguate relativamente al campo di applicazione e alle condizioni applicabili. Per garantire un'applicazione uniforme delle deroghe alla trasparenza pre-negoziazione relativamente alle azioni, ed eventualmente ad altri strumenti analoghi e agli strumenti diversi dalle azioni per specifici modelli di mercato e tipologie/entità di ordini, è opportuno che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM), istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio², valuti la compatibilità delle singole richieste di deroga con il presente regolamento e gli atti delegati pubblicati in futuro. La valutazione dell'AESFEM dovrà assumere la forma di un parere conformemente all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Inoltre, occorre che l'AESFEM riesamini le deroghe attualmente esistenti per le azioni entro un termine di tempo adeguato e valuti, secondo la stessa procedura, se tali deroghe siano conformi alle norme contenute nel presente regolamento e negli atti delegati pubblicati in futuro.

- (12) La crisi finanziaria ha messo in luce specifiche debolezze riguardanti le modalità con le quali vengono rese disponibili ai partecipanti al mercato le informazioni sulle opportunità di negoziazione e i prezzi degli strumenti finanziari diversi dalle azioni, soprattutto in termini di tempistica, articolazione, accesso equo e affidabilità. Si rende pertanto necessaria l'introduzione *tempestiva* di requisiti di trasparenza *pre- e* post-negoziazione che prendano in esame le diverse caratteristiche e strutture di mercato riconducibili a specifiche tipologie di strumenti diversi dalle azioni, ***nonché un adeguato adattamento per applicarli a sistemi di richieste di quotazioni, con contrattazione automatica o "alle grida"***. Per fornire un valido quadro normativo in materia di trasparenza per la totalità degli strumenti, occorre applicare i suddetti requisiti alle obbligazioni e agli strumenti finanziari strutturati per i quali è stato pubblicato un prospetto o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o in un sistema organizzato di negoziazione (OTF), agli strumenti derivati che sono negoziati o ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione o assoggettabili a compensazione centrale; nel caso della trasparenza post-negoziazione, è necessario estendere tali requisiti agli strumenti derivati segnalati ai repertori di dati sulle negoziazioni. Pertanto, saranno esclusi dal campo di applicazione dei requisiti di trasparenza i soli strumenti finanziari **■ su misura o considerati particolarmente illiquidi**.
- (13) È necessario introdurre un livello appropriato di trasparenza delle negoziazioni nei mercati relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati per contribuire alla valutazione dei prodotti e a una formazione efficiente dei prezzi. È opportuno che i prodotti finanziari strutturati includano in particolare i titoli garantiti da

¹ GU L 241 del 2.9.2006, pag. 1.

² GU L 331, del 15.12.2010, pag. 84.

attività di cui all'articolo 2, punto 5, del regolamento (CE) n. 809/2004¹, ivi compresi, tra gli altri, i titoli obbligazionari garantiti (CDO).

(13 bis) A fini di certezza giuridica, è opportuno chiarire talune esclusioni dall'ambito di applicazione del presente regolamento. Dato che occorre regolamentare i derivati su valuta, compresi gli swap su valuta che comportano un pagamento in contanti determinato con riferimento alle valute onde assicurare la trasparenza e l'integrità del mercato, le operazioni in valuta a pronti non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento. Occorre altresì precisare che i contratti di assicurazione per qualsiasi attività rientrante nelle categorie di cui all'allegato I della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II)² non costituiscono prodotti derivati o contratti derivati ai fini del presente regolamento, ove conclusi con una compagnia di assicurazione o di riassicurazione dell'Unione o di un paese terzo. Inoltre dato che i rischi inerenti alla contrattazione algoritmica dovrebbero essere regolamentati, il ricorso a strumenti di riduzione del rischio post-negoziazione basati su algoritmi non costituisce contrattazione algoritmica.

- (14) Per garantire condizioni uniformi tra le sedi di negoziazione, è necessario applicare i medesimi requisiti di trasparenza pre- e post negoziazione alle diverse tipologie di sedi. Occorre che i requisiti di trasparenza siano **proporzionati e** calibrati in base alle diverse tipologie di strumenti, ivi compresi azioni, obbligazioni e strumenti derivati, **tenendo in conto gli interessi degli investitori e degli emittenti, tra cui emittenti di titoli di Stato, e la liquidità di mercato. I requisiti dovrebbero essere calibrati in base** alle diverse tipologie di negoziazioni, ivi compresi i sistemi basati su un "book di negoziazione" o "quote-driven", **quali ad esempio i sistemi per la richiesta di quotazioni**, come pure i sistemi ibridi e tradizionali (voice broking), e tengano conto dell'entità dell'emissione e dell'operazione, nonché delle caratteristiche dei mercati nazionali.
- (15) Per garantire che le negoziazioni effettuate fuori listino (OTC) non pregiudichino una determinazione efficiente del prezzo o la parità delle condizioni di trasparenza tra i mezzi di negoziazione, è necessario che i requisiti di trasparenza siano applicati alle imprese di investimento che effettuano negoziazioni per proprio conto di strumenti finanziari OTC nella misura operino in veste di internalizzatori sistematici in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati o altri strumenti finanziari analoghi, nonché a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati assoggettabili a compensazione.
- (16) Un'impresa di investimento che esegue ordini del cliente a fronte di capitale proprio è da ritenersi un internalizzatore sistematico, a meno che le operazioni non vengano effettuate al di fuori di mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione e su base **■** ad hoc e saltuaria. Gli internalizzatori sistematici si definiscono pertanto come imprese di investimento che in modo organizzato, **regolare e**

¹ Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione, del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari, GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1.

² **GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1.**

sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente *in modo bilaterale* al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione. Per garantire un'applicazione obiettiva ed effettiva di tale definizione alle imprese di investimento, è opportuno che si tenga conto delle eventuali negoziazioni bilaterali effettuate *per eseguire ordini dei clienti* e che criteri quantitativi *determinati per strumento finanziario o classe di attività dovrebbero integrare* quelli qualitativi stabiliti per individuare le imprese di investimento tenute a registrarsi come internalizzatori sistematici, nell'articolo 21 del regolamento n. 1287/2006 della Commissione, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE. Mentre un sistema organizzato di negoziazione è qualsiasi sistema o sede nel quale interessi multipli di acquisto e vendita di terzi si incontrano, è necessario che a un internalizzatore sistematico non sia consentito di far incontrare gli interessi di acquisto e vendita di terzi. *Al fine di garantire la qualità del processo di formazione dei prezzi, è opportuno limitare i casi in cui la negoziazione OTC può essere effettuata al di fuori di un internalizzatore sistematico e le competenti autorità dovrebbero provvedere a che sulle azioni nessun operatore in un sistema in cui un'impresa di investimento esegue ordini di clienti a fronte di capitale proprio sia in posizione privilegiata in relazione all'esecuzione degli ordini.*

- (17) Gli internalizzatori sistematici possono decidere di dare accesso alle loro quotazioni solo ai *propri* clienti al dettaglio, solo ai *propri* clienti professionali o a entrambi. Non dovrebbero essere autorizzati a discriminare all'interno di tali categorie di clienti, *ma dovrebbero essere abilitati a tenere in conto le distinzioni tra clienti, per esempio per quanto riguarda il rischio di credito.* Agli internalizzatori sistematici non è imposto di pubblicare quotazioni irrevocabili riguardanti operazioni *in strumenti rappresentativi di capitale* oltre le normali dimensioni del mercato *e in strumenti non rappresentativi di capitale oltre le dimensioni al dettaglio.* Le normali dimensioni del mercato *o dimensioni del mercato al dettaglio* di ogni categoria di strumenti finanziari non dovrebbero essere eccessivamente sproporzionate rispetto a qualsiasi strumento finanziario incluso nella medesima categoria.
- (18) *È opportuno assicurare che il maggior numero possibile di operazioni che non si svolgono in sedi di negoziazione regolamentate avvengano tramite sistemi organizzati soggetti a idonei requisiti di trasparenza, pur garantendo che si possano concludere operazioni su larga scala e irregolari.* Il presente regolamento non ha lo scopo di prescrivere l'applicazione di norme di trasparenza pre-negoziazione alle operazioni effettuate fuori listino *nel quadro di emissioni primarie*, contraddistinte dal fatto che *gli strumenti sono su misura e destinati alle specifiche esigenze delle controparti finanziarie o non finanziarie ammissibili* e sono un elemento di relazioni d'affari a loro volta contraddistinte da negoziazioni oltre le normali dimensioni del mercato *o dimensioni del mercato al dettaglio e in cui le operazioni sono effettuate al di fuori dei sistemi usualmente utilizzati dall'impresa interessata per le sue operazioni in veste di internalizzatore sistematico.*
- (19) È necessario che i dati di mercato vengano resi disponibili agevolmente e rapidamente agli utenti in un formato il più possibile disaggregato in modo da consentire agli investitori, e ai fornitori di servizi d'informazione che curano le loro esigenze, di personalizzare quanto più possibile le soluzioni di dati. Pertanto, è necessario rendere disponibili al pubblico le informazioni inerenti alla trasparenza pre- e post-negoziazione in modo disaggregato così da ridurre i costi per i partecipanti al mercato al momento

dell'acquisto di informazioni *e occorre utilizzare dispositivi di pubblicazione autorizzati per assicurare la coerenza e la qualità di detti dati e per consentire di fornire un sistema consolidato di pubblicazione dei dati post-negoziazione.*

- (20) La direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati¹, e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari², nonché la libera circolazione di tali dati, si applicano pienamente allo scambio, alla trasmissione e al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento, in particolare il titolo IV, da parte degli Stati membri e dell'AESFEM.
- (21) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G-20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, ove opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati fuori listino nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, è necessario definire una procedura normativa formale per prescrivere che le negoziazioni tra controparti finanziarie e controparti non finanziarie di grandi dimensioni su tutti gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione e che sono sufficientemente liquidi si svolgano in diverse sedi di negoziazione soggette a normative analoghe **■**. ***Il presente regolamento non ha lo scopo di proibire o limitare l'uso di contratti derivati su misura né di renderli troppo costosi per le istituzioni non finanziarie. Pertanto per*** valutare se la liquidità sia sufficiente va tenuto conto delle caratteristiche del mercato a livello nazionale, compresi elementi quali il numero e il tipo dei partecipanti di un dato mercato, e delle caratteristiche delle operazioni, quali l'entità e la frequenza delle operazioni nel mercato in questione. ***Inoltre, il presente regolamento non ha lo scopo di evitare il ricorso a servizi di riduzione del rischio post-negoziazione.***
- (22) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G-20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, se opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati fuori listino nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, da un lato, e la liquidità relativamente ridotta di diversi strumenti derivati fuori listino, dall'altro, è opportuno prevedere una gamma di sedi idonee nelle quali effettuare negoziazioni in conformità con questo impegno. Occorre che tutte le sedi ritenute idonee siano sottoposte a requisiti normativi particolarmente coerenti in termini di aspetti organizzativi e operativi, accordi per ridurre i conflitti di interesse, vigilanza di tutte le attività di negoziazione, trasparenza pre- e post-negoziazione calibrata agli strumenti finanziari ***e modello di negoziazione***. È tuttavia necessario prevedere la possibilità per i gestori delle sedi di effettuare transazioni conformi a questo impegno tra ***i loro partecipanti*** in modo discrezionale, al fine di migliorare le condizioni di esecuzione e liquidità.
- (23) Occorre che l'obbligo di negoziazione definito per i suddetti strumenti derivati consenta una concorrenza efficiente tra le sedi di negoziazione ritenute idonee. Pertanto, è necessario che tali sedi di negoziazione non siano in grado di rivendicare diritti esclusivi

¹ GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

² GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

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

- (24) **Per assicurare il corretto funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari, la protezione degli investitori e la stabilità finanziaria occorre predisporre un meccanismo di monitoraggio della strutture dei prodotti di investimento e poteri intesi a vietare o limitare la commercializzazione, la distribuzione e la vendita di qualsiasi prodotto di investimento o strumento finanziario che sollevi gravi timori in merito alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario, congiuntamente a poteri di coordinamento e d'intervento per l'AESFEM. Tali poteri potranno essere esercitati dalle competenti autorità e, in casi eccezionali, dall'AESFEM solo se sarà soddisfatta una serie di condizioni specifiche. Se ricorrono tali condizioni l'autorità competente o in casi eccezionali l'AESFEM dovrebbe essere in grado di imporre in via precauzionale divieti o restrizioni prima che un prodotto di investimento o strumento finanziario sia commercializzato, distribuito o venduto alla clientela.**
- (25) Per favorire il coordinamento e la convergenza delle modalità di applicazione dei suddetti poteri, le autorità competenti dovrebbero essere tenute a comunicare all'AESFEM le informazioni relative a qualsiasi richiesta di ridurre una posizione in relazione a un contratto derivato, a eventuali limiti occasionali, nonché a qualsiasi limite per le posizioni ex ante. Occorre che le informazioni essenziali relative a qualsiasi limite per le posizioni ex ante applicato da un'autorità competente siano pubblicate sul sito internet dell'AESFEM.
- (26) L'AESFEM deve poter richiedere informazioni da qualsiasi soggetto in merito alla sua posizione in relazione a un contratto derivato, di richiedere la riduzione di tale posizione, nonché di limitare la capacità di un soggetto di eseguire singole operazioni su derivati su merci. L'AESFEM dovrà allora notificare alle autorità competenti pertinenti e poi pubblicare le eventuali misure che si propone di adottare.
- (27) Occorre che le informazioni sulle operazioni su strumenti finanziari siano segnalate alle autorità competenti **tramite un sistema coordinato dall'AESFEM** per consentire loro di rilevare e accertare potenziali abusi di mercato, nonché monitorare il regolare e corretto funzionamento dei mercati e le attività delle imprese di investimento. Nel campo di applicazione di tale vigilanza rientrano tutti gli strumenti che sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato **o trattati in una sede di negoziazione**, come pure la totalità degli strumenti il cui valore dipende dal o influenza il valore di tali strumenti. Al fine di evitare un inutile onere amministrativo per le imprese di investimento, è opportuno escludere dall'obbligo di segnalazione gli strumenti finanziari che non sono negoziati in modo organizzato e non suscettibili di abusi di mercato. **Le segnalazioni dovrebbero utilizzare un identificativo della persona giuridica conforme**

agli impegni del G-20. La Commissione dovrebbe riferire se il contenuto e il formato delle segnalazioni sono sufficienti per individuare abusi di mercato, sulle priorità del monitoraggio dato il grande volume di dati notificati, se sia richiesta l'identità del responsabile decisionale dell'impiego di un algoritmo e sui dispositivi specifici necessari per garantire una segnalazione rigorosa dei prestiti di titoli e delle operazioni di pronti contro termine onde consentire la vigilanza da parte delle competenti autorità.

- (28) Per svolgere il ruolo di strumento per il monitoraggio del mercato, occorre che le segnalazioni delle transazioni identifichino il soggetto che ha preso la decisione di investimento e quelli responsabili della sua esecuzione. ***Oltre al regime di trasparenza stabilito dal regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap)¹, la segnalazione di vendite allo scoperto fornisce informazioni supplementari che consentono alle autorità competenti di vigilare sui livelli di vendite allo scoperto. Le imprese di investimento sono tenute a identificare se le vendite di azioni o di strumenti di debito emessi da un emittente sovrano siano vendite allo scoperto.*** Le autorità competenti devono inoltre avere pieno accesso ai registri in tutte le fasi del processo di esecuzione dell'ordine, dalla decisione iniziale di negoziare fino all'esecuzione dell'operazione. Pertanto, le imprese di investimento devono tenere registri relativi a tutte le operazioni su strumenti finanziari effettuate, e i gestori delle piattaforme registri di tutti gli ordini presentati ai rispettivi sistemi. L'AESFEM dovrà coordinare lo scambio di informazioni tra le autorità competenti al fine di garantire che queste ultime abbiano accesso a tutti i registri delle operazioni e degli ordini relativi a strumenti finanziari soggetti alla loro vigilanza, ivi compresi gli ordini presentati a piattaforme che operano al di fuori del loro territorio.
- (29) È necessario evitare la doppia segnalazione delle stesse informazioni. È opportuno che le segnalazioni inviate ai repertori di dati sulle negoziazioni registrati o riconosciuti in virtù del regolamento (UE) n. 648/2012 per gli strumenti pertinenti che contengono tutte le informazioni richieste ai fini della segnalazione delle transazioni non siano inviate alle autorità competenti, bensì vengano trasmesse alle stesse dai repertori di dati sulle negoziazioni. Occorre pertanto modificare di conseguenza il regolamento (UE) n. 648/2012.
- (30) È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte delle autorità competenti avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati². È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte dell'AESFEM avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali stabilite nel regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi

¹ ***GU L 86, del 24.3.2012, pag. 1.***

² ***GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.***

comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati¹, che dovrebbe essere pienamente applicabile al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento.

- (31) Il regolamento (UE) n. 648/2012 definisce i criteri in base ai quali le categorie di strumenti derivati OTC devono essere assoggettati all'obbligo di compensazione. Consente altresì di evitare distorsioni della concorrenza prevedendo l'accesso non discriminatorio delle sedi di negoziazione alle controparti centrali (CCP) che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC e l'accesso non discriminatorio delle controparti centrali che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC ai flussi di dati sulla negoziazione delle sedi. Poiché gli strumenti derivati OTC sono definiti come contratti derivati la cui esecuzione non viene effettuata in un mercato regolamentato, vi è la necessità di introdurre requisiti simili per i mercati regolamentati ai sensi del presente regolamento. Gli strumenti derivati in mercati regolamentati dovrebbero essere soggetti all'obbligo di compensazione, se l'AESFEM li ha dichiarati soggetti a tale obbligo, ***nello stesso modo di quelli negoziati altrove.***
- (32) Andando oltre le disposizioni della direttiva 2004/39/CE che non consentono agli Stati membri di limitare indebitamente l'accesso all'infrastruttura di post-negoziazione quali CCP e accordi di regolamento, è necessario che il presente regolamento rimuova ulteriori ostacoli commerciali che potrebbero essere impiegati per impedire la concorrenza nella compensazione ***dei valori mobiliari e degli strumenti di mercato monetario.*** Per evitare eventuali pratiche discriminatorie, occorre che le CCP accettino di compensare le transazioni eseguite in varie sedi di negoziazione, purché queste ultime soddisfino i requisiti tecnici e operativi definiti dalle CCP stesse. L'accesso potrà essere negato esclusivamente ***qualora esso minacci chiaramente il funzionamento corretto e regolare delle controparti centrali o il funzionamento dei mercati finanziari con modalità tali da originare un rischio sistemico.***
- (33) Alle sedi di negoziazione dovrebbe altresì essere chiesto di dare accesso, incluso l'accesso ai flussi di dati, in modo trasparente e non discriminatorio, alle CCP che desiderano compensare le transazioni in esse effettuate, ***a meno che detto accesso metta a rischio il funzionamento corretto e regolare dei mercati. Il diritto di accesso di una CCP a una sede di negoziazione deve permettere accordi in virtù dei quali più CCP utilizzano flussi di dati della stessa sede di negoziazione. Ciò non dovrebbe tuttavia condurre all'interoperabilità per la compensazione dei derivati o creare frammentazione di liquidità.*** La rimozione di eventuali ostacoli e pratiche discriminatorie mira a incrementare la concorrenza tra servizi di compensazione e negoziazione di strumenti finanziari, con conseguente diminuzione dei costi di investimento e finanziamento, eliminazione delle inefficienze e maggiore innovazione nei mercati dell'Unione. È opportuno che la Commissione continui a monitorare da vicino l'evoluzione dell'infrastruttura post-negoziazione e intervenga, se necessario, per impedire eventuali distorsioni della concorrenza nel mercato interno.
- (34) L'erogazione di servizi in seno all'Unione da parte di imprese di paesi terzi è soggetta ai regimi e requisiti nazionali. Questi regimi presentano notevoli differenze e le imprese autorizzate ai sensi degli stessi non beneficiano della libera prestazione dei servizi e del diritto di stabilimento in Stati membri diversi da quelli in cui sono già stabilite. È opportuno introdurre un quadro normativo comune a livello dell'Unione. Occorre che il

¹ GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

nuovo regime armonizzi il quadro esistente caratterizzato da un'elevata frammentazione, garantisca la certezza e renda uniforme il trattamento delle imprese con sede in paesi terzi che hanno accesso all'Unione, assicuri che una valutazione *dell'equivalenza effettiva* venga condotta dalla Commissione relativamente al quadro normativo e di vigilanza dei paesi terzi e fornisca *ai clienti* che ricevono servizi da imprese di paesi terzi un livello di tutela comparabile all'interno dell'Unione *e l'accesso reciproco ai mercati dei paesi terzi*. *Applicando il regime la Commissione e gli Stati membri dovrebbero considerare prioritari i settori coperti dagli impegni del G-20 e dalle intese con i principali interlocutori negoziali dell'Unione e dovrebbero riconoscere il ruolo centrale assunto dall'Unione sui mercati finanziari mondiali e assicurare che l'applicazione di requisiti di paesi terzi impedisca agli investitori ed emittenti dell'Unione di investire o di ottenere finanziamenti da paesi terzi, né agli investitori ed emittenti di paesi terzi di investire, raccogliere capitali od ottenere altri servizi finanziari sui mercati dell'Unione, a meno che ciò non sia necessario per ragioni prudenziali oggettive e comprovate.*

- (35) Occorre che l'erogazione di servizi a clienti al dettaglio *o a clienti al dettaglio che hanno optato per un trattamento da clienti professionali all'interno dell'Unione* richieda sempre lo stabilimento di una succursale nell'Unione. Lo stabilimento di una succursale *dovrebbe* essere soggetto all'autorizzazione e alla vigilanza dell'Unione. È necessario che l'autorità competente interessata e l'autorità competente del paese terzo concludano degli accordi di cooperazione adeguati. Occorre limitare l'erogazione di servizi senza una succursale alle controparti qualificate e ai clienti *che non hanno optato per il regime da professionali*. Tale erogazione va assoggettata alla registrazione da parte dell'AESFEM e alla vigilanza nel paese terzo. È necessario che l'AESFEM e le autorità competenti del paese terzo concludano degli accordi di cooperazione adeguati.
- (36) Le disposizioni del presente regolamento volte a disciplinare l'erogazione di servizi *o attività* da parte di imprese di paesi terzi nell'Unione non devono pregiudicare la possibilità per i soggetti residenti nell'Unione di ricevere, di propria esclusiva iniziativa, servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo *nell'Unione né per le imprese di investimento o gli enti creditizi dell'Unione di ricevere servizi o attività da un'impresa di un paese terzo o a un cliente di ricevere servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo attraverso la mediazione di un ente creditizio o di una impresa di investimento*. Se un'impresa di un paese terzo fornisce servizi a un soggetto residente nell'Unione, su iniziativa esclusiva di quest'ultimo, i servizi non vanno considerati erogati nel territorio dell'Unione. Nel caso in cui un'impresa di un paese terzo contatti clienti o potenziali clienti nell'Unione o promuova o pubblicizzi servizi di investimento o attività insieme a servizi accessori nell'Unione, i suddetti servizi non vanno considerati erogati su iniziativa esclusiva del cliente.
- (37) Nei mercati secondari si sono verificate molteplici frodi relativamente alle quote di emissione che potrebbero minare la fiducia nei sistemi di scambio delle quote istituiti dalla direttiva 2003/87/CE; di conseguenza, sono state adottate delle misure per rafforzare il sistema di registri delle quote di emissione e le condizioni per aprire un conto e negoziare le stesse. Al fine di rafforzare l'integrità e tutelare il regolare funzionamento dei suddetti mercati, compresa una vigilanza globale dell'attività di negoziazione, è opportuno integrare le misure adottate ai sensi della direttiva 2003/87/CE, facendo rientrare la totalità delle quote di emissione nel campo di applicazione della presente direttiva e della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa

all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)¹

- (38) Dovrebbe essere *delegato alla* Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 *TFUE riguardo alla precisazione di determinate* definizioni; le precise caratteristiche dei requisiti di trasparenza delle negoziazioni; condizioni dettagliate per le deroghe alla trasparenza pre-negoziazione; accordi su una pubblicazione post-negoziazione differita; criteri per l'applicazione degli obblighi di trasparenza pre-negoziazione agli internalizzatori sistematici; specifiche disposizioni inerenti ai costi per rendere disponibili i dati di mercato; criteri per concedere o negare l'accesso tra sedi di negoziazione e CCP; determinazione più precisa delle condizioni alle quali eventuali minacce alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione possano giustificare l'intervento dell'AESFEM. ***È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti e in particolare con l'AESFEM. Nella preparazione e nell'elaborazione degli atti delegati la Commissione dovrebbe provvedere alla contestuale, tempestiva e appropriata trasmissione dei documenti pertinenti al Parlamento europeo e al Consiglio.***
- (39) ***Al fine di garantire condizioni uniformi di esecuzione del presente regolamento, dovrebbero essere attribuite alla Commissione competenze di esecuzione.*** Tali competenze ***dovrebbero essere relative*** all'adozione della decisione di equivalenza relativamente al quadro giuridico e di vigilanza dei paesi terzi per l'erogazione di servizi da parte di imprese con sede in tali paesi siano esercitate ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione².
- (40) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, segnatamente istituire requisiti uniformi relativi alla comunicazione al pubblico dei dati sulle negoziazioni, alla segnalazione delle operazioni alle autorità competenti, alla negoziazione di strumenti derivati nelle sedi organizzate, all'accesso non discriminatorio alla compensazione, ai poteri di intervento sui prodotti e ai poteri di gestione delle posizioni e dei limiti delle posizioni, all'erogazione di servizi o attività da parte di imprese di paesi terzi, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri perché, sebbene le competenti autorità nazionali siano in posizione migliore per monitorare gli sviluppi del mercato, l'impatto complessivo di eventuali problemi connessi alla trasparenza delle negoziazioni, alla segnalazione delle transazioni, alle negoziazioni di strumenti derivati e ai divieti di prodotti e pratiche può essere pienamente percepito esclusivamente in un contesto europeo e possono dunque, a motivo della portata e degli effetti dell'azione, essere conseguiti meglio a livello dell'Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

¹ GU L ...

² GU L 55, del 28.2.2011, pag. 13.

- (41) Occorre che norme tecniche nel settore dei servizi finanziari assicurino un'adeguata tutela dei depositanti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Trattandosi di un organo con una competenza altamente specializzata, sarebbe efficiente e opportuno incaricare l'AESFEM dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di attuazione e di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.
- (42) Occorre che la Commissione adotti i progetti di norme tecniche elaborati dall'AESFEM riguardanti il contenuto e le specifiche delle segnalazioni delle operazioni, **che precisino i tipi di contratti derivati che hanno un effetto diretto, rilevante e prevedibile in seno all'Unione e che indichino se una data categoria di strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento (UE) n.648/2012 o una loro particolare sottocategoria debbano essere negoziati esclusivamente in sedi di negoziazione organizzate per quanto riguarda i criteri di liquidità per gli strumenti derivati soggetti a un obbligo di negoziazione in una sede organizzata e le informazioni che un'impresa richiedente di un paese terzo è tenuta a presentare all'AESFEM nella sua richiesta di registrazione. Occorre che la Commissione adotti tali progetti di norme tecniche di regolamentazione** attraverso atti delegati ai sensi dell'articolo 290 TFUE e in ottemperanza agli articoli da 10 a 14 **del regolamento (UE) n. 1095/2010.**

- (44) È opportuno posticipare l'applicazione dei requisiti enunciati nel presente regolamento per allinearne l'applicabilità con l'applicazione delle norme previste nella direttiva rifiuta e per definire tutte le misure di esecuzione fondamentali. Si potrà così applicare l'intero pacchetto normativo a partire dal medesimo momento. È tuttavia necessario non posticipare l'applicazione delle competenze relative alle misure di esecuzione in modo che sia possibile iniziare il prima possibile il processo di definizione e adozione delle suddette misure.
- (45) Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti segnatamente dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare il diritto alla protezione dei dati personali (articolo 8), la libertà di impresa (articolo 16), il diritto alla tutela dei consumatori (articolo 38), il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale (articolo 47), il diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato (articolo 50), e deve essere applicato conformemente ai suddetti diritti e principi,

(45 bis) Il Garante europeo della protezione dei dati è stato consultato,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

TITOLO I

OGGETTO, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1

Oggetto e campo di applicazione

1. Il presente regolamento stabilisce requisiti uniformi in relazione a:
 - a) comunicazione al pubblico di dati sulle negoziazioni;
 - b) segnalazione delle operazioni alle autorità competenti;
 - c) negoziazione di strumenti derivati nelle sedi organizzate;
 - d) accesso non discriminatorio alla compensazione e accesso non discriminatorio alla negoziazione di valori di riferimento;
 - e) poteri di intervento sui prodotti conferiti alle autorità competenti e all'AESFEM nonché poteri conferiti all'AESFEM sulla gestione e limitazioni delle posizioni;
 - f) prestazione di servizi o attività di investimento senza una succursale da parte di imprese di paesi terzi.
 2. Il presente regolamento si applica **agli enti creditizi e** alle imprese di investimento autorizzati **ai sensi della direttiva 2006/48/CE e** della direttiva **.../.../UE** [nuova direttiva MiFID] quando **l'ente creditizio o l'impresa di investimento presta** uno o più servizi di investimento e/o **svolge** attività di investimento, nonché ai **mercati regolamentati**.
 3. Il titolo V del presente regolamento si applica alla totalità delle controparti finanziarie **di cui all'articolo 2, paragrafo 8, del regolamento (UE) n.648/2012** e a tutte le controparti non finanziarie di cui **all'articolo 10, paragrafo 1, lettera b)**, di detto regolamento.■
 4. Il titolo VI del presente regolamento si applica altresì alle controparti centrali (CCP) e ai soggetti che detengono diritti di proprietà sui valori di riferimento.
- 4 bis. Il titolo VII del presente regolamento si applica alla totalità delle controparti finanziarie ai sensi dell'articolo 2, punto 8, del regolamento (UE) n. 648/2012.**
- 4 ter. Il titolo VIII del presente regolamento si applica alle imprese di paesi terzi che prestano servizi di investimento o svolgono attività di investimento all'interno di uno Stato membro senza avvalersi di una succursale stabilita in uno Stato membro.**

Articolo 2

Definizioni

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:

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

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

- a) il loro status giuridico garantisca ai terzi un livello di protezione dei loro interessi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche, nonché
- b) siano oggetto di una vigilanza prudenziale equivalente adeguata al loro status giuridico.

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

- a) i diritti di proprietà dei terzi sugli strumenti e i fondi devono essere salvaguardati, in particolare in caso di insolvenza dell'impresa o dei suoi proprietari, di confisca, di compensazione o di qualsiasi altra azione intentata dai creditori dell'impresa o dei suoi proprietari;
 - b) l'impresa deve essere soggetta a norme il cui scopo è il controllo della sua solvibilità, nonché di quella dei suoi proprietari;
 - c) i conti annuali dell'impresa devono essere controllati da una o più persone abilitate, in virtù della legislazione nazionale, alla revisione dei conti;
 - d) quando un'impresa ha un solo proprietario, quest'ultimo deve provvedere alla protezione degli investitori in caso di cessazione dell'attività dell'impresa dovuta al suo decesso, alla sua incapacità o a qualsiasi altra situazione simile;
- 2) "ente creditizio": un ente creditizio ai sensi dell'articolo 4, punto 1, della direttiva 2006/48/CE;

2 bis) "sistema multilaterale": un sistema che permette o agevola l'incontro di interessi multipli di acquisto e di vendita relativi a strumenti finanziari, indipendentemente dal numero effettivo di ordini eseguiti nell'ambito delle risultanti operazioni;

2 ter) "sistema bilaterale": un sistema che permette o agevola l'incontro di interessi di acquisto e di vendita relativi a strumenti finanziari, in cui l'impresa di investimento che lo gestisce si limita a eseguire gli ordini dei clienti negoziando per proprio conto;

2 quater) "negoziazione fuori listino": negoziazione bilaterale, sempre di entità rilevante, svolta da una controparte qualificata per conto proprio, al di fuori di una sede di negoziazione o di un internalizzatore sistematico, su base occasionale e saltuaria, con controparti qualificate;

- 3) "internalizzatore sistematico": un'impresa di investimento che in modo organizzato, **regolare** e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di

- fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione, ***nell'ambito di un sistema bilaterale***;
- 4) "gestore del mercato": persona o persone che gestisce/gestiscono e/o amministra/amministrano l'attività di un mercato regolamentato. Il gestore del mercato può coincidere con il mercato regolamentato stesso;
 - 5) "mercato regolamentato": sistema multilaterale, amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alle disposizioni del titolo III della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID];
 - 6) "sistema multilaterale di negoziazione": sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID];
 - 7) "sistema organizzato di negoziazione": ***un sistema multilaterale*** diverso da un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione ***o controparte centrale***, gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a ***obbligazioni, prodotti finanziari strutturati, quote di emissione o strumenti derivati***, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID];
 - 8) "strumento finanziario": gli strumenti di cui all'allegato I, sezione C, della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID];
 - 9) "valori mobiliari": categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio:
 - a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;
 - b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;
 - c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure;
 - 10) "certificati di deposito": titoli negoziabili sul mercato dei capitali, rappresentanti la proprietà dei titoli di un emittente non domiciliato, ammissibili alla negoziazione in un mercato regolamentato e negoziati indipendentemente dai titoli dell'emittente non domiciliato;

- 11) "fondi indicizzati quotati": *fondi con almeno una particolare categoria di azioni o quote negoziata per tutta la giornata in, per lo meno, un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione, nell'ambito dei quali almeno un market-maker interviene per assicurare che il valore delle sue azioni o quote non si discosti in maniera significativa dal rispettivo valore netto di inventario né, se del caso, da quello indicativo calcolato in tempo reale (indicative net asset value).*
- 12) "certificati": titoli negoziabili sul mercato dei capitali e che, in caso di rimborso dell'investimento da parte dell'emittente, hanno rango superiore alle azioni ma inferiore alle obbligazioni non garantite e altri strumenti analoghi;
- 13) "prodotti finanziari strutturati": titoli concepiti per cartolarizzare e trasferire il rischio di credito associato a un pool di attività finanziarie, che garantiscono al titolare pagamenti regolari che dipendono dal flusso di cassa delle attività sottostanti;
- 14) "strumenti derivati": gli strumenti finanziari definiti al paragrafo 9, lettera c), della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] e citati nell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della direttiva stessa;
- 15) "derivati su merci": gli strumenti finanziari definiti al paragrafo 9, lettera c), della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID], che fanno riferimento a merci o attività sottostanti citate ai punti 5, 6, 7 o 10 dell'allegato I, sezione C, della direttiva stessa;
- 16) "indicazione di interesse alla negoziazione": messaggio sulla presenza di un interesse a negoziare, inviato da un partecipante a un altro in un sistema di negoziazione, contenente tutte le informazioni necessarie per concludere un'operazione;
- 17) "autorità competente": l'autorità designata da ogni Stato membro ai sensi dell'**articolo 69** della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID], salvo disposizione contraria della suddetta direttiva;
- 18) "dispositivo di pubblicazione autorizzato": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] a pubblicare le segnalazioni relative alle negoziazioni per conto di **sedi di negoziazione o di** imprese investimento ai sensi degli articoli **5, 9, 11 e 12** del presente regolamento;
- 19) "fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] a fornire il servizio di raccolta, presso mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione, sistemi organizzati di negoziazione e dispositivi di pubblicazione autorizzati, delle informazioni relative alle negoziazioni per gli strumenti finanziari di cui agli articoli 5, 6, 11 e 12 del presente regolamento e di consolidamento delle suddette informazioni in un flusso elettronico di dati attualizzati in continuo, in grado di fornire informazioni sui prezzi e sul volume per ciascuno strumento finanziario **in tempo reale e, ove previsto dall'articolo 66, paragrafi 1 e 2, della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID], anche in maniera differita**;
- 20) "meccanismo di segnalazione autorizzato": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] a segnalare le informazioni sulle operazioni alle autorità competenti o all'AESFEM per conto delle imprese di investimento;

21) "organo di amministrazione": organo direttivo di **un'impresa di investimento, di un operatore di mercato o di un fornitore di servizi di segnalazione**, con funzioni di sorveglianza e manageriali, che ha il potere di prendere le decisioni finali e di definire la strategia, gli obiettivi e la direzione generale dell'**impresa di investimento, dell'operatore di mercato o del fornitore di servizi di segnalazione, e comprende** le persone che gestiscono effettivamente l'attività dell'entità;

■

24) "**indice di riferimento**": qualsiasi indice commerciale o dato numerico pubblicato, **negoziabile o ampiamente utilizzato**, calcolato applicando una formula al valore di una o più attività sottostanti o prezzi, **ivi inclusi stime, tassi di interesse o altri valori o rilevazioni**, con riferimento ai quali viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario **e che funge da parametro di misurazione dell'andamento dell'attivo, della categoria o del gruppo di attivi interessati**;

25) "sede di negoziazione": un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione

26) "CCP": una CCP ai sensi dell'**articolo 2, punto 1**, del regolamento (UE) n. 648/2012.

(26 bis) "accordo di interoperabilità": un accordo di interoperabilità ai sensi dell'articolo 2, punto 12, del regolamento (UE) n. 648/2012.

27) "servizi e attività di investimento": i servizi e le attività **ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 2, punto 1**, della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID];

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

28 bis) "impresa di un paese terzo": impresa di un paese terzo ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 2, punto 33 quinquies, della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID];

29) "prodotto energetico all'ingrosso": contratti e strumenti derivati ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 4, del **regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2011, concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso**¹;

29 bis) "emissione primaria": un'operazione riguardante strumenti con caratteristiche fondamentali create ad hoc per le specifiche esigenze di controparti finanziarie o non finanziarie classificabili come controparti qualificate o clienti professionali ai sensi dell'articolo 30 e dell'allegato II della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID];

2. Le definizioni enunciate **all'articolo 4, paragrafo 2**, della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] **si applicano anche al presente regolamento.**

¹ **GUL 326 dell'8.12.2011, pag. 1.**

3. *Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 41, previa consultazione dell'AESFEM, per specificare determinati elementi tecnici delle definizioni di cui al paragrafo 1, punti (3), (7), da (10) a (16), da (18) a (26 bis), (28) e (29) e quindi adattare allo sviluppo del mercato.*

Articolo 2 bis

Obbligo di negoziare fuori listino (OTC) tramite internalizzatori sistematici

1. *Tutte le operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri analoghi strumenti finanziari che non siano operazioni infragruppo ai sensi dell'articolo 3 del regolamento (UE) n. 648/2012, se rispettano le soglie di cui all'articolo 13 del presente regolamento e non sono concluse in un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione, sono concluse tramite internalizzatori sistematici salvo che si tratti di operazioni realizzate nel quadro dell'emissione primaria dello strumento. Tale obbligo non si applica alle operazioni di entità elevata ai sensi dell'articolo 4.*
2. *Tutte le operazioni in obbligazioni, prodotti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, quote di emissione e strumenti derivati assoggettabili a compensazione o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione e non soggetti all'obbligo di negoziazione di cui all'articolo 26, se non sono concluse in un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione oppure in una sede di negoziazione di un paese terzo giudicata equivalente a norma dell'articolo 26, paragrafo 4, e rispettano le soglie di cui all'articolo 17, sono concluse tramite un internalizzatore sistematico salvo che si tratti di operazioni realizzate nel quadro dell'emissione primaria dello strumento. Tale obbligo non si applica alle operazioni di entità elevata ai sensi dell'articolo 8.*
3. *Quando uno degli strumenti finanziari elencati ai paragrafi 1 o 2 è ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato o è negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione, in assenza di internalizzatori sistematici disponibili le operazioni possono avvenire fuori listino (OTC) senza l'intervento di un internalizzatore sistematico, sottoforma di operazioni ad hoc e saltuarie, se:*
 - a) *le parti dell'operazione sono controparti qualificate o clienti professionali; e*
 - b) *l'operazione è di entità rilevante; o*
 - c) *non esiste un mercato liquido per l'obbligazione o categoria di obbligazione ai sensi degli articoli 7, 8, 13 e 17.*

TITOLO II

TRASPARENZA DELLE SEDI DI NEGOZIAZIONE *NELLE QUALI INTERVENGONO SISTEMI MULTILATERALI*

CAPO 1

TRASPARENZA DEGLI STRUMENTI RAPPRESENTATIVI DI CAPITALE

Articolo 3

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

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ■ rendono pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che sono pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione *in un mercato regolamentato* o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione ■ . Questo requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ■ mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.
2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ■ consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le proprie quotazioni di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 13.

Articolo 4

Esenzioni *per gli strumenti rappresentativi di capitale*

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

- *i metodi di negoziazione nei quali il prezzo è determinato in funzione di un prezzo di riferimento generato da un altro sistema, quando tale prezzo di riferimento è ampiamente diffuso e generalmente considerato affidabile dai partecipanti al mercato.*

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

2 bis. Le autorità competenti possono revocare un'esenzione concessa norma del paragrafo 1 e delle relative specificazioni adottate in base al paragrafo 3 qualora constatino che l'utilizzo dell'esenzione si discosta dalla finalità originaria oppure ritengano che essa sia utilizzata per eludere il disposto del presente articolo.

Prima di revocare l'esenzione, le autorità competenti notificano quanto prima all'AESFEM e alle altre autorità competenti la loro intenzione, completa delle relative motivazioni. Entro un mese dalla ricezione della notifica l'AESFEM trasmette all'autorità competente interessata un parere non vincolante. A seguito della ricezione di tale parere l'autorità competente rende effettiva la sua decisione.

3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a specificare:
- a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market-maker designati, nonché lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi, che devono essere pubblicati per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - b) i tipi e le dimensioni degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1 per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - c) **le disposizioni dettagliate per l'applicazione dell'obbligo di informazione pre-negoziazione di cui all'articolo 3 ai metodi di negoziazione utilizzati dai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione che concludono operazioni** **tramite asta periodica per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata oppure attraverso operazioni negoziate.**

4. Le esenzioni concesse dalle autorità competenti a norma degli articoli 29, paragrafo 2, e 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE e degli articoli 18, 19 e 20 del regolamento (CE) n. 1287/2006 prima del...^{*} sono riesaminate dall'AESFEM entro il ...^{**}. L'AESFEM trasmette all'autorità competente in questione un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti stabiliti nel presente regolamento e in qualsiasi atto delegato basato sul presente regolamento.

Articolo 5

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

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ■ rendono pubblici, **mediante un dispositivo di pubblicazione autorizzato**, il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione **in un mercato regolamentato** o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione ■. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ■ rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle transazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.
2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione ■ consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio **ed efficace**, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 19.

Articolo 6

Autorizzazione alla pubblicazione differita

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

* GU inserire la data: 18 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

** GU inserire la data: 42 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

Qualora un'autorità competente autorizzi la pubblicazione differita e un'autorità competente di un altro Stato membro non sia d'accordo con la decisione oppure con l'effettiva applicazione dell'autorizzazione concessa, quest'ultima autorità può sottoporre nuovamente la questione all'AESFEM, la quale può intervenire avvalendosi dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a specificare:
 - a) il contenuto delle informazioni che i mercati regolamentati, le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, le imprese di investimento e i mercati regolamentati che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione **■**, devono mettere a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - b) le condizioni alle quali un mercato regolamentato, un'impresa di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione **■** possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo, ***anche dal punto di vista del profilo di liquidità dell'azione, del certificato di deposito, del fondo indicizzato quotato, del certificato o di un altro strumento finanziario analogo su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.***

CAPO 2

TRASPARENZA DEGLI STRUMENTI NON RAPPRESENTATIVI DI CAPITALE

Articolo 7

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

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione basato sul sistema di negoziazione gestito rendono pubblici i prezzi e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi per gli ordini o le quotazioni pubblicizzati tramite i loro sistemi per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto ***e che sono sufficientemente liquidi***, nonché per le quote di emissione e gli strumenti derivati ***soggetti agli obblighi di negoziazione di cui all'articolo 24***. Questo requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione. ***Tale obbligo di pubblicazione non si applica alle operazioni riguardanti derivati di controparti non finanziarie che comportano una riduzione, misurabile in maniera***

oggettiva, dei rischi direttamente connessi all'attività commerciale o di finanziamento di tesoreria della controparte non finanziaria o del gruppo interessato.

Gli obblighi di cui al primo comma sono commisurati all'entità dell'emissione e dell'operazione e tengono conto sia degli interessi degli emittenti che di quelli degli investitori, nonché della stabilità finanziaria. Gli obblighi di cui al presente articolo si applicano solo agli strumenti finanziari giudicati sufficientemente liquidi o per i quali esiste un mercato liquido. Qualora le operazioni siano negoziate tra controparti qualificate e clienti professionali mediante negoziazioni a voce (voice broking), i prezzi indicativi pre-negoziazione vanno pubblicati sottoforma di stime quanto più possibile vicine al prezzo valido per l'operazione.

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

Articolo 8

Esenzioni relative a strumenti non rappresentativi di capitale

1. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, per determinati insiemi di prodotti sulla base **■** della liquidità *e di altri criteri definiti in base* al paragrafo 4.
2. Le autorità competenti possono esentare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, sulla base del tipo e delle dimensioni degli ordini e dei metodi di negoziazione a norma del paragrafo 4 del presente articolo. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo gli ordini riguardanti volumi che, per tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato o per tale tipo di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.
3. Prima di concedere un'esenzione ai sensi dei paragrafi 1 e 2, le autorità competenti comunicano all'AESFEM e alle altre autorità competenti l'uso previsto dell'esenzione e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa. L'intenzione di concedere un'esenzione deve essere notificata almeno *quattro mesi* prima della data di entrata in vigore dell'esenzione. Entro *due mesi* dalla ricezione della notifica, l'AESFEM trasmette all'autorità competente interessata un parere *non vincolante* nel quale valuta la compatibilità di ciascuna richiesta di esenzione con i requisiti enunciati ai paragrafi 1 e 2 e specificati nell'atto delegato adottato ai sensi del paragrafo 4, lettera b). *Le autorità competenti concedono esenzioni solo sulla base di un parere non vincolante dell'AESFEM.* Qualora tale autorità competente conceda un'esenzione e un'autorità

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

3 bis. Le autorità competenti possono revocare un'esenzione concessa norma del paragrafo 1 e delle relative specificazioni adottate in base al paragrafo 4 qualora constatino che l'utilizzo dell'esenzione si discosta dalla finalità originaria oppure ritengano che essa sia utilizzata per eludere il disposto del presente articolo.

Prima di revocare l'esenzione le autorità competenti notificano quanto prima all'AESFEM e alle altre autorità competenti la loro intenzione, completa delle relative motivazioni. Entro un mese dalla ricezione della notifica l'AESFEM trasmette all'autorità competente interessata un parere non vincolante. A seguito della ricezione di tale parere l'autorità competente rende effettiva la sua decisione.

3 ter. Se la liquidità di un'obbligazione o categoria di obbligazione scende al di sotto della soglia stabilita conformemente al paragrafo 3 quater, l'autorità competente responsabile della vigilanza su una o più sedi di negoziazione nelle quali è negoziato lo strumento finanziario può sospendere temporaneamente gli obblighi di cui all'articolo 7, paragrafo 1. La soglia è definita sulla base di criteri oggettivi.

La sospensione è valida per un periodo iniziale non superiore a tre mesi dalla data della sua pubblicazione sul sito internet dell'autorità competente interessata. Essa può essere prorogata per ulteriori periodi di volta in volta non superiori a tre mesi, se i motivi alla base della sospensione persistono. Le sospensioni non prorogate al termine di detto periodo di tre mesi decadono automaticamente.

Prima di procedere alla sospensione in oggetto (o di prorogarla) a norma del presente paragrafo, l'autorità competente interessata notifica all'AESFEM la sua proposta, completa delle relative motivazioni. L'AESFEM emette non appena possibile un parere destinato all'autorità competente nel quale indica se, a suo avviso, si verificano le condizioni cui fa riferimento il presente paragrafo.

3 quater. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano i parametri e i metodi per il calcolo della soglia di liquidità di cui al paragrafo 1.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il*

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

I parametri e i metodi con i quali gli Stati membri calcolano la soglia sono fissati in modo tale da far coincidere il raggiungimento della soglia stessa con un netto calo del volume degli scambi, nelle sedi di negoziazione sottoposte alla vigilanza dell'autorità

* GU si prega di inserire la data.

che effettua la notifica, rispetto al livello medio del volume degli scambi in dette sedi di negoziazione per lo strumento finanziario interessato.

4. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a specificare:
- a) la forbice degli ordini o delle quotazioni, i prezzi e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che devono essere pubblicati per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata a norma dell'articolo 7, paragrafo 1;
 - a bis) l'adeguamento degli obblighi di cui all'articolo 7, paragrafo 1, e all'articolo 17, paragrafo 1, all'entità dell'emissione e dell'operazione nonché ai fini della pubblicazione dei prezzi indicativi pre-negoziazione nelle operazioni negoziate; e*
 - b) le condizioni alle quali è possibile applicare l'esenzione all'informazione pre-negoziazione per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata a norma dei paragrafi 1 e 2, in base a quanto segue:
 -
 - iii) profilo di liquidità, compresi il numero e il tipo dei partecipanti a un dato mercato e ogni altro criterio pertinente per valutare la liquidità *per un particolare strumento finanziario*;
 - iv) dimensioni o tipo degli ordini, *in particolare ai fini dell'opportuna differenziazione tra mercati al dettaglio e altri mercati*, e dimensione o tipo di emissione di uno strumento finanziario

■

Articolo 9

Obblighi in materia di trasparenza post-negoziazione applicabili alle sedi di negoziazione per quanto concerne obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubblici, *mediante un dispositivo di pubblicazione autorizzato*, il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente a obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, nonché per quote di emissione e strumenti derivati ammessi alla negoziazione *in un mercato regolamentato* o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle transazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.
2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori di mercato che gestiscono un sistema di negoziazione multilaterale o organizzato concedono l'accesso, a condizioni

commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo, alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati a norma dell'articolo 20.

Articolo 10

Autorizzazione alla pubblicazione differita

1. Le autorità competenti possono autorizzare i mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione a differire la pubblicazione delle informazioni sulle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni **e al profilo di liquidità dello strumento finanziario**. In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano volumi che, per tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato o per tale categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, **superano i 100 000 EUR o comunque** sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato, **oppure quando il livello di liquidità scende al di sotto della soglia determinata a norma dell'articolo 8, paragrafo 3 ter**.
2. I mercati regolamentati, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione ottengono dall'autorità competente la preventiva approvazione dei dispositivi proposti per la pubblicazione differita delle operazioni e li comunicano chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori. L'AESFEM sorveglia l'applicazione dei dispositivi per la pubblicazione differita delle operazioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione effettiva.
3. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a specificare:
 - a) il contenuto delle informazioni che i mercati regolamentati, le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, le imprese di investimento e i mercati regolamentati che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, devono mettere a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
 - b) le condizioni alle quali, per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, un mercato regolamentato, un'impresa di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle operazioni, nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo, **anche dal punto di vista del profilo di liquidità, dell'obbligazione, dello strumento finanziario strutturato, della quota di emissione o dello strumento derivato su cui verte l'operazione, sono ammesse** la pubblicazione differita e/o l'omissione del volume dell'operazione **e l'aggregazione delle operazioni**.

CAPO 3

OBBLIGO DI FORNIRE DATI SULLE NEGOZIAZIONI IN MODO SEPARATO E A CONDIZIONI COMMERCIALI RAGIONEVOLI

Articolo 11

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

1. I mercati regolamentati, gli operatori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o, *se del caso*, un sistema organizzato di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3 e 10, fornendo separatamente dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione.
2. La Commissione, *previa consultazione dell'AESFEM*, adotta atti delegati conformemente all'articolo 41 per specificare i dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione da fornire, anche per quanto concerne il livello di disaggregazione dei dati da rendere disponibili al pubblico a norma del paragrafo 1.

Articolo 12

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

1. I mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e, *se del caso*, i sistemi organizzati di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli da 3 a 10 a condizioni commerciali ragionevoli **garantendo altresì un reale accesso non discriminatorio alle informazioni stesse**. Le informazioni devono essere rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione dell'operazione.
2. La Commissione può adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 41 per chiarire cosa si intenda per "condizioni commerciali ragionevoli" in riferimento alla pubblicazione delle informazioni di cui al paragrafo 1.

TITOLO III

TRASPARENZA PER GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI E LE IMPRESE DI INVESTIMENTO CHE EFFETTUANO NEGOZIAZIONI FUORI LISTINO (OTC)

Articolo 13

Obbligo per le imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili

1. Gli internalizzatori sistematici di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi pubblicano una quotazione irrevocabile per

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

2. Il presente articolo e gli articoli 14, 15 e 16 si applicano agli internalizzatori sistematici quando negoziano quantitativi fino alle dimensioni normali del mercato. Gli internalizzatori sistematici che negoziano soltanto quantitativi al di sopra delle normali dimensioni del mercato non sono soggetti alle disposizioni del presente articolo.
3. Gli internalizzatori sistematici possono decidere il quantitativo o i quantitativi di riferimento delle loro quotazioni. Il quantitativo minimo della quotazione è pari ad almeno il 10% delle normali dimensioni del mercato dell'azione, del certificato di deposito, del fondo indicizzato quotato, del certificato o dello strumento finanziario analogo. Per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo, ciascuna quotazione include un prezzo o prezzi irrevocabili di acquisto e/o di vendita per un quantitativo o per quantitativi che potrebbero corrispondere alle normali dimensioni del mercato per la categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi alla quale lo strumento finanziario appartiene. Il prezzo o i prezzi riflettono anche le condizioni prevalenti di mercato per l'azione, il certificato di deposito, il fondo indicizzato quotato, il certificato o lo strumento finanziario analogo in questione.
4. Le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi sono raggruppati in categorie sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato di quello strumento finanziario. Le normali dimensioni del mercato per ciascuna categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi sono rappresentative della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato per gli strumenti finanziari inclusi in ciascuna categoria.
5. Il mercato di ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo è costituito da tutti gli ordini eseguiti nell'Unione europea relativamente allo strumento finanziario, esclusi gli ordini elevati in rapporto alle normali dimensioni di mercato.
6. L'autorità competente del mercato più pertinente in termini di liquidità, ai sensi dell'articolo 23, per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo determina almeno ogni anno, sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato relativamente a quello strumento finanziario, la categoria alla quale esso appartiene. L'informazione è resa pubblica a tutti gli operatori del mercato ***ed è comunicata all'AESFEM, che la pubblica sul suo sito web.***
7. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti, la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure

volte a specificare gli elementi correlati alla pubblicazione delle quotazioni irrevocabili di cui al paragrafo 1 e alle normali dimensioni del mercato di cui al paragrafo 2.

Articolo 14

Esecuzione degli ordini dei clienti

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

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

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

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

3. Inoltre, gli internalizzatori sistematici possono eseguire gli ordini che ricevono dai loro clienti professionali a prezzi diversi da quelli delle loro quotazioni, senza doversi conformare ai requisiti stabiliti nel paragrafo 2, quando si tratta di operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione o di ordini soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.
4. Quando un internalizzatore sistematico che pubblica un'unica quotazione oppure quotazioni per quantitativi tutti inferiori alle normali dimensioni del mercato, riceve da un cliente un ordine di entità maggiore del quantitativo di riferimento della sua quotazione, ma inferiore alle normali dimensioni del mercato, può decidere di eseguire la parte dell'ordine che eccede il quantitativo di riferimento la sua quotazione purché l'ordine sia eseguito al prezzo quotato, salvo disposizioni contrarie dei due paragrafi precedenti. Nei casi in cui l'internalizzatore sistematico pubblica quotazioni diversificate per dimensioni e riceve un ordine dalle dimensioni intermedie, che sceglie di eseguire, esegue l'ordine applicando uno dei prezzi quotati, nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID], salvo disposizioni contrarie dei paragrafi 2 e 3 del presente articolo.
5. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti la Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 41 per specificare i criteri atti a stabilire quando i prezzi rientrano in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato di cui al paragrafo 2.
6. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 41, **previa consultazione dell'AESFEM**, per chiarire cosa si intenda per "condizioni

commerciali ragionevoli" in riferimento alla pubblicazione delle quotazioni di cui al paragrafo 1.

Articolo 15 Obblighi delle autorità competenti

Le autorità competenti verificano:

- a) che le imprese di investimento aggiornino regolarmente i prezzi di acquisto/vendita pubblicati a norma dell'articolo 13 e mantengano prezzi che riflettono le condizioni prevalenti di mercato;
- b) che le imprese di investimento rispettino le condizioni relative al miglioramento del prezzo di cui all'articolo 14, paragrafo 2.

Articolo 16 Accesso alle quotazioni

1. Gli internalizzatori sistematici possono decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali investitori dare accesso alle loro quotazioni. A tal fine sono stabilite regole chiare. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni d'affari con gli investitori in base a considerazioni di ordine commerciale, quali il merito di credito dell'investitore, il rischio di controparte e il regolamento finale dell'operazione.
2. Per limitare il rischio di esposizione a operazioni multiple dello stesso cliente, gli internalizzatori sistematici possono limitare, in modo non discriminatorio, il numero delle operazioni di uno stesso cliente che si impegnano a concludere alle condizioni pubblicate. Essi possono inoltre limitare, in modo non discriminatorio e nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID], il numero totale di operazioni eseguite nello stesso momento per più clienti, quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti supera notevolmente le dimensioni normali.
3. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le condizioni migliori per i loro clienti, la Commissione adotta, **previa consultazione dell'AESFEM**, atti delegati ai sensi dell'articolo 41, per specificare:
 - a) i criteri per stabilire quando una quotazione è pubblicata su base regolare e continua ed è facilmente accessibile, nonché i mezzi che le imprese di investimento possono usare per ottemperare all'obbligo di pubblicare le loro quotazioni, offrendo tra l'altro le opzioni seguenti:
 - i) le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione;
 - ii) un dispositivo di pubblicazione autorizzato;
 - iii) dispositivi proprietari;

- b) i criteri generali per stabilire quali siano le operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione e gli ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato;
- c) i criteri per stabilire cosa possa essere considerato come circostanza eccezionale di mercato che consente il ritiro delle quotazioni e come condizione per un aggiornamento delle quotazioni;
- d) i criteri per stabilire quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti superano notevolmente le dimensioni normali ai sensi del paragrafo 2;
- e) i criteri per stabilire quando i prezzi ricadono in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 2.

Articolo 17

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

1. Gli internalizzatori sistematici pubblicano quotazioni irrevocabili per le obbligazioni e gli strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, le quote di emissione e gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione, **per i quali essi sono internalizzatori sistematici ed esiste un mercato liquido in base alle condizioni di cui agli articoli 7 e 8**, quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:
 - a) un cliente dell'internalizzatore sistematico sollecita una quotazione;
 - b) l'internalizzatore sistematico accetta di pubblicare una quotazione.

1 bis. L'obbligo di cui al paragrafo 1 è calibrato conformemente all'articolo 7, paragrafo 1, e all'articolo 8, paragrafo 4, lettera a bis), e può essere revocato quando sono soddisfatte le condizioni specifiche di cui all'articolo 8, paragrafo 4, lettera b).

1 ter. Gli internalizzatori sistematici possono aggiornare le rispettive quotazioni in qualsiasi momento in risposta a mutate condizioni di mercato o per correggere errori. Possono altresì ritirarle, in condizioni eccezionali di mercato.

2. Gli internalizzatori sistematici rendono disponibili le quotazioni irrevocabili di cui al paragrafo 1 agli altri clienti dell'impresa di investimento **quando il quantitativo quotato è pari o inferiore a un quantitativo specifico per lo strumento finanziario** in modo oggettivo e non discriminatorio, conformemente alla propria politica commerciale **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 rischio di regolamento.**
3. Gli internalizzatori sistematici si impegnano altresì a effettuare operazioni con qualsiasi altro cliente al quale la quotazione è stata resa disponibile **nel quadro della loro politica**

commerciale, quando il quantitativo quotato è pari o inferiore a un quantitativo specifico per lo strumento *finanziario*.

4. Gli internalizzatori sistematici possono stabilire limiti non discriminatori e trasparenti al numero delle operazioni che si impegnano a effettuare con i clienti conformemente a una determinata quotazione.
5. Le quotazioni di cui paragrafo 1 per un quantitativo pari o inferiore al quantitativo di cui **ai paragrafi 2 e 3** sono pubblicate in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.
6. Le quotazioni sono tali da garantire che l'impresa si attenga agli obblighi di cui all'articolo 27 della direttiva .../.../EU [nuova direttiva MiFID], ***laddove applicabile***, e riflettono le condizioni prevalenti del mercato in relazione ai prezzi ai quali le operazioni sono concluse per strumenti identici o analoghi nei mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione o nei sistemi organizzati di negoziazione.

Articolo 18

Sorveglianza da parte dell'AESFEM

1. Le autorità competenti e l'AESFEM sorvegliano l'applicazione dell'**articolo 17** per quanto riguarda i quantitativi per i quali le quotazioni sono comunicate ai clienti dell'impresa di investimento e rese disponibili agli altri partecipanti al mercato relativamente alle altre attività di negoziazione dell'impresa, nonché il grado in cui le quotazioni rispecchiano le condizioni prevalenti di mercato in relazione alle operazioni in strumenti identici o analoghi effettuate nei mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione o nei sistemi organizzati di negoziazione. Entro il ..* l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito all'applicazione ***del presente articolo***. In presenza di quotazioni e attività di negoziazione significative per quantitativi di poco superiori al limite di cui al paragrafo 3 dell'articolo 17 o a condizioni diverse dalle condizioni prevalenti di mercato, ***l'AESFEM*** riferisce alla Commissione prima della data suddetta.
2. La Commissione, ***previa consultazione dell'AESFEM***, adotta atti delegati ai sensi dell'articolo 41, per specificare i quantitativi ***specifici allo strumento finanziario*** di cui all'**articolo 17, paragrafi 2 e 3**, per i quali l'impresa è tenuta ***a comunicare quotazioni irrevocabili ad altri clienti e si impegna*** a effettuare un'operazione con qualsiasi cliente al quale è stata comunicata la quotazione. ***Fino a quando non sarà fissata una soglia più elevata mediante tali atti delegati per uno specifico strumento finanziario, il quantitativo specifico allo strumento finanziario è di 100 000 EUR.***
3. La Commissione ***adotta*** atti delegati ai sensi dell'articolo 41, per chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per pubblicare le quotazioni ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 5.

* ***GU inserire la data: 24 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.***

Articolo 19

Informazione post-negoziazione da parte delle imprese di investimento, ivi compresi gli internalizzatori sistematici, relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione ■, rendono pubblici *in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente possibile*, il volume e il prezzo delle operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 6. Se le misure adottate a norma dell'articolo 6 prevedono la segnalazione differita di talune categorie di operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ■.
3. La Commissione può adottare atti delegati in conformità all'articolo 41, per specificare:
 - a) i dati identificativi delle diverse tipologie di negoziazione pubblicate ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
 - b) i criteri di adeguamento dell'obbligo di cui al paragrafo 1 per le operazioni che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

Articolo 20

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

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni su obbligazioni e strumenti finanziari strutturati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o per i quali è stato pubblicato un prospetto, e su quote di emissione e strumenti derivati assoggettabili a compensazione ■ *conformemente all'articolo 5, paragrafo 2*, del regolamento (UE) n. 648/2012 o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo di tali operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Le informazioni pubblicate in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 10. Se le

misure adottate a norma dell'articolo 10 prevedono la segnalazione differita *e/o aggregata e/o l'omissione del volume dell'operazione* di talune categorie di operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione o strumenti derivati, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione.

3. La Commissione può adottare atti delegati in conformità all'articolo 41, per specificare:
 - a) i dati identificativi delle diverse tipologie di negoziazione pubblicate ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
 - b) i criteri di adeguamento dell'obbligo di cui al paragrafo 1 per le operazioni che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

TITOLO IV

COMUNICAZIONE DELLE OPERAZIONI

Articolo 21

Obbligo di sostenere l'integrità dei mercati

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

Articolo 22

Obbligo di mantenere registri

1. Le imprese di investimento tengono a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutte le operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso per conto proprio o per conto dei clienti. Per le operazioni effettuate per conto di un cliente, questi dati contengono tutte le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente nonché le informazioni prescritte dalla direttiva 2005/60/CE. L'AESFEM può chiedere di accedere a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
2. Il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione tiene a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutti gli ordini di strumenti finanziari pubblicizzati tramite i suoi sistemi. I registri contengono la totalità delle informazioni richieste ai fini

dell'**articolo 23, paragrafi 1 e 3**. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione all'accesso alle informazioni da parte delle autorità competenti a norma del presente paragrafo.

Articolo 23

Obbligo di segnalare le operazioni

1. Le imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari comunicano i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la chiusura del giorno lavorativo successivo. Le autorità competenti, a norma dell'articolo 89 della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID], istituiscono i dispositivi necessari per assicurare che anche **l'AESFEM e l'autorità competente del mercato più importante** in termini di liquidità per tali strumenti finanziari riceva tali informazioni.
2. **Il paragrafo 1 si applica ai seguenti strumenti finanziari negoziati al di fuori di una sede di negoziazione:**
 - a) **gli strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione;**
 - b) **gli strumenti finanziari la cui attività sottostante è uno strumento finanziario negoziato in una sede di negoziazione; nonché**
 - c) **gli strumenti finanziari la cui attività sottostante è un indice o un paniere composto da strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione.**
3. La segnalazione comprende in particolare **il tipo, la classe di attività**, i nomi e i numeri degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, un elemento di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, un elemento di designazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa di investimento responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, nonché i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate **e un elemento di designazione per identificare una vendita allo scoperto o uno strumento di debito emesso da un emittente sovrano ai sensi dell'articolo 3 del regolamento (UE) n. 236/2012**. Per le operazioni non effettuate in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, le segnalazioni includono un elemento di designazione delle tipologie di operazioni conformemente alle misure da adottare ai sensi del paragrafo dell'articolo 19, paragrafo 3, lettera a), e dell'articolo 20, paragrafo 3, lettera a). **Per gli strumenti derivati su merci, le segnalazioni indicano altresì se l'operazione riduce il rischio in modo obiettivamente misurabile conformemente all'articolo 59 della direttiva .../.../CE [nuova direttiva MiFID]**.
4. Le imprese di investimento che trasmettono ordini includono **nel tipo, nella classe di attività**, nella trasmissione di un determinato ordine le informazioni richieste ai fini dei paragrafi 1 e 3. Invece di includere gli elementi di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha trasmesso l'ordine o delle persone e degli algoritmi informatici responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, un'impresa di investimento può scegliere di segnalare l'ordine trasmesso conformemente ai requisiti di cui al paragrafo 1.

5. Il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione segnala le informazioni sulle operazioni in strumenti negoziati sulla propria piattaforma e che sono stati eseguiti tramite i propri sistemi da un'impresa alla quale non si applica il presente regolamento conformemente ai paragrafi 1 e 3.

5 bis. *Nel segnalare l'elemento di designazione dei clienti di cui ai paragrafi 3 e 4, le imprese d'investimento utilizzano un identificativo atto a identificare i clienti che sono persone giuridiche, sotto forma di codice alfanumerico di 20 caratteri.*

L'AESFEM elabora orientamenti atti a garantire che l'applicazione degli identificativi delle persone giuridiche all'interno dell'Unione sia conforme alle norme internazionali, in particolare quelle stabilite dal Consiglio per la stabilità finanziaria.

6. Le segnalazioni sono effettuate all'autorità competente dalla stessa impresa di investimento, da un meccanismo di segnalazione autorizzato che opera per suo conto o dal mercato regolamentato, dal sistema multilaterale di negoziazione o dal sistema organizzato di negoziazione tramite i cui sistemi viene conclusa l'operazione. I sistemi di riscontro o segnalazione delle operazioni, compresi i repertori di dati sulle negoziazioni registrati o autorizzati ai sensi del titolo VI del regolamento (UE) n. 648/2012 possono essere approvati dall'autorità competente come meccanismi di segnalazione autorizzati. Quando le operazioni sono segnalate direttamente all'autorità competente da un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un sistema organizzato di negoziazione o un meccanismo di segnalazione autorizzato, l'impresa di investimento può essere esentata dall'obbligo di cui al paragrafo 1. Se le operazioni sono state segnalate a un repertorio di dati sulle negoziazioni a norma dell'**articolo 9** del regolamento (UE) n. 648/2012 **che è approvato come meccanismo di segnalazione autorizzato**, e qualora tali segnalazioni contengano le informazioni richieste ai sensi dei paragrafi 1 e 3, **includere le norme tecniche di regolamentazione pertinenti relative alla forma e al contenuto delle segnalazioni, e siano sistematicamente trasmesse alla relativa autorità competente entro il termine stabilito al paragrafo 1**, l'obbligo dell'impresa di investimento di cui al paragrafo 1 si ritiene assolto.

6 bis. *Le autorità competenti trasmettono tutte le informazioni ricevute ai sensi del presente articolo a un unico sistema, designato dall'AESFEM, per la segnalazione delle operazioni a livello dell'Unione. Tale sistema unico consente alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate ai sensi del presente articolo.*

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

8. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:
 - a) gli standard e i formati relativi ai dati per le informazioni da pubblicare ai sensi dei paragrafi 1 e 3, ivi compresi i metodi e i dispositivi volti a segnalare le operazioni finanziarie, nonché la forma e il contenuto di tali segnalazioni;
 - b) i criteri per definire un mercato importante conformemente al paragrafo 1;

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

c bis) l'esecuzione del sistema unico di cui al paragrafo 6 bis e le procedure relative allo scambio di informazioni tra tale sistema e le autorità competenti;

c ter) le condizioni in cui gli identificativi nazionali sono sviluppati, attribuiti e conservati dagli Stati membri e le condizioni in cui tali identificativi nazionali sono utilizzati dalle imprese di investimento al fine di fornire, conformemente ai paragrafi 3, 4 e 5, gli elementi di designazione dei clienti nelle segnalazioni relative alle operazioni che esse sono tenute a elaborare a norma del paragrafo 1.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione *entro ... **

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

9. *Entro ... ** l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito al funzionamento del presente articolo, indicando in particolare *la sua interazione con gli obblighi correlati in materia di segnalazione ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012* e se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra *il sistema unico di cui al paragrafo 6 bis* e le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 21 *del presente regolamento*. La Commissione può adottare misure per proporre eventuali modifiche, compresa la possibilità di segnalare le operazioni *solo al sistema unico di cui al paragrafo 6 bis*, invece che alle autorità competenti. *La Commissione trasmette la relazione dell'AESFEM al Parlamento europeo e al Consiglio.*

Articolo 23 bis

Obbligo di fornire dati di riferimento relativi agli strumenti finanziari

1. *Per quanto riguarda gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati o negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, dette sedi di negoziazione trasmettono in modo sistematico all'AESFEM e alle autorità competenti dati di riferimento che identifichino gli strumenti finanziari, ai fini della segnalazione delle operazioni di cui all'articolo 21. Tali dati di riferimento relativi a un determinato strumento sono trasmessi*

* *GU inserire la data: 12 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.*

** *GU inserire la data: 24 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.*

all'AESFEM e alle autorità competenti prima dell'avvio delle negoziazioni di quel determinato strumento. Per quanto riguarda altri strumenti, l'AESFEM e le autorità competenti garantiscono che le associazioni di categoria e altri enti simili che raccolgono e trasmettono dati di riferimento sugli strumenti finanziari forniscano loro i dati di riferimento pertinenti.

2. *L'obbligo di cui al paragrafo 1 del presente articolo si applica solo agli strumenti finanziari specificati all'articolo 23, paragrafo 2. Esso non si applica pertanto a nessun altro strumento.*
3. *I dati di riferimento sugli strumenti finanziari di cui al paragrafo 1 sono aggiornati ogniqualvolta sia necessario al fine di garantirne l'adeguatezza.*
4. *Al fine di consentire alle autorità competenti di monitorare, ai sensi dell'articolo 21, le attività delle imprese di investimento, onde garantire che esse agiscano in modo onesto, equo e professionale e volto a promuovere l'integrità del mercato, l'AESFEM e le autorità competenti definiscono le disposizioni necessarie atte a garantire che:*
 - a) *l'AESFEM e le autorità competenti ricevano effettivamente i dati di riferimento relativi agli strumenti ai sensi del paragrafo 1;*
 - b) *la qualità dei dati ricevuti sia adeguata ai fini della segnalazione delle operazioni ai sensi dell'articolo 21;*
 - c) *i dati di riferimento sugli strumenti ricevuti ai sensi del paragrafo 1 siano scambiati in modo efficace tra le autorità competenti.*
5. *L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:*
 - a) *gli standard e il formato dei dati in relazione ai dati di riferimento sugli strumenti di cui al paragrafo 1, inclusi i metodi e le disposizioni concernenti la trasmissione dei dati ed i relativi aggiornamenti all'AESFEM e alle autorità competenti nonché la forma e il contenuto di tali dati;*
 - b) *le misure e le condizioni necessarie in relazione alle disposizioni stabilite dall'AESFEM e dalle autorità competenti ai sensi del paragrafo 4.*

*L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro ... **

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.

* *GU inserire la data: ... dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.*

TITOLO V

DERIVATI

Articolo 24

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

1. Le controparti finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 684/2012 e le controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'**articolo 10, paragrafo 1, lettera b)**, di detto regolamento concludono le operazioni **che non sono né infragruppo ai sensi dell'articolo 3, né disciplinate dalle disposizioni transitorie di cui all'articolo 89 di detto regolamento** con altre controparti finanziarie o con controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'**articolo 10, paragrafo 1, lettera b)**, del regolamento [...] (EMIR), in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati **altresì** dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione conformemente alla procedura definita all'articolo 26 ed elencata nel registro di cui all'articolo 27, esclusivamente in un:
 - a) mercato regolamentato;
 - b) sistema multilaterale di negoziazione;
 - c) sistema organizzato di negoziazione **se lo strumento derivato non è ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato o non è negoziato in un sistema multilaterale di negoziazione**; o
 - d) in una sede di negoziazione di un paese terzo, a condizione che la Commissione abbia adottato una decisione ai sensi del paragrafo 4 e che il paese terzo abbia disposto un **sistema efficace per il** riconoscimento **■** equivalente delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] che consenta a queste ultime di ammettere alla negoziazione o negoziare gli strumenti derivati dichiarati soggetti a un obbligo di negoziazione in quel paese terzo su base non esclusiva.
2. L'obbligo di negoziazione si applica altresì alle controparti di cui al paragrafo 1 che effettuano operazioni in strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione con istituti finanziari o altre entità di paesi terzi che sarebbero soggette all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione. L'obbligo di negoziazione si applica inoltre alle entità di paesi terzi che sarebbero soggette all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione quando effettuano operazioni in strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione, a condizione che il contratto abbia un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione o qualora tale obbligo sia necessario o appropriato per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.

L'AESFEM esercita un regolare monitoraggio delle attività in derivati che non sono state dichiarate soggette all'obbligo di negoziazione di cui all'articolo 24, paragrafo 1, onde individuare i casi in cui una particolare classe di contratti potrebbe presentare

rischi sistemici e prevenire l'arbitraggio tra operazioni su derivati soggette all'obbligo di negoziazione e operazioni su derivati non soggette all'obbligo di negoziazione.

3. Gli strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione **a norma dell'articolo 24, paragrafo 1**, sono ammessi alla negoziazione **in un mercato regolamentato** o negoziati in qualsiasi sede di negoziazione di cui al paragrafo 1 su base non esclusiva e non discriminatoria.
4. La Commissione adotta, in conformità alla procedura **di esame** di cui all'**articolo 42, paragrafo 2**, decisioni volte a stabilire che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che una sede di negoziazione autorizzata in tale paese terzo sia soggetta a requisiti giuridici vincolanti che sono equivalenti ai requisiti applicabili alle sedi di negoziazione di cui al paragrafo 1, lettere a), b) e c), **del presente articolo** derivanti dal presente regolamento, dalla direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] e dal regolamento (UE) n. .../... [nuovo regolamento MAR] e che, in tale paese terzo, sono oggetto di una vigilanza e messa applicazione delle norme efficaci.

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

- a) le sedi di negoziazione del paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a vigilanza e messa in applicazione delle norme efficaci e permanenti;
 - b) le sedi di negoziazione sono disciplinate da norme chiare e trasparenti per quanto riguarda l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione, in modo che tali strumenti finanziari possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e siano liberamente negoziabili;
 - c) gli emittenti di strumenti finanziari sono soggetti all'obbligo di fornire informazioni in modo periodico e costante, garantendo un elevato livello di protezione degli investitori;
 - d) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, impedendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.
5. **L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione** per specificare i tipi di contratto di cui al paragrafo 2 che hanno un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione e i casi in cui l'obbligo di negoziazione è necessario o opportuno per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro ...*

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.

Laddove possibile, le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo sono identiche a quelle adottate a norma dell'articolo 4, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 648/2012.

Articolo 25

Obbligo di compensazione per gli strumenti derivati negoziati in mercati regolamentati

Il gestore di un mercato regolamentato garantisce che la totalità delle operazioni in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi dell'**articolo 5, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012** che sono concluse nel mercato regolamentato siano compensate da una controparte centrale.

Articolo 26

Procedura relativa all'obbligo di negoziazione

1. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di **regolamentazione** per specificare:
 - a) quali categorie di strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi dell'**articolo 5**, paragrafi 2 e 4, del regolamento (UE) n. 648/2012, o sottocategorie degli stessi sono negoziate nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, del presente regolamento;
 - b) **la o le date** a decorrere **dalle quali** l'obbligo di negoziazione diventa efficace, **con indicazione dell'eventuale applicazione graduale, e le categorie di controparti cui l'obbligo si applica.**

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di **regolamentazione** di cui al primo comma entro tre mesi dall'adozione da parte della Commissione delle norme tecniche di **regolamentazione**, ai sensi dell'**articolo 5, paragrafo 2**, del regolamento (UE) n. 648/2012.

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

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.

2. Per rendere efficace l'obbligo di negoziazione:
 - a) la categoria di strumenti derivati **di cui al paragrafo 1, lettera a)**, o **la pertinente** sottocategoria di strumenti derivati deve essere ammessa alla negoziazione **in un mercato regolamentato** o deve essere negoziata in almeno un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione di cui all'articolo 24, paragrafo 1; e

- b) la categoria di strumenti derivati **di cui al paragrafo 1, lettera a)**, o **la pertinente** sottocategoria di strumenti derivati deve essere considerata sufficientemente liquida per essere negoziata soltanto nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.
3. Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di **regolamentazione** di cui al paragrafo 1, l'AESFEM considera la categoria o sottocategoria di strumenti derivati sufficientemente liquida **tenendo conto almeno dei** seguenti criteri:
- a) la frequenza media delle operazioni;
 - b) il volume medio delle operazioni, **nonché la frequenza delle operazioni di entità elevata**;
 - c) il numero e il tipo dei partecipanti attivi al mercato.

L'AESFEM determina inoltre se la categoria o sottocategoria di strumenti derivati è sufficientemente liquida solo nelle operazioni inferiori a un determinato volume.

4. L'AESFEM, di sua iniziativa, conformemente ai criteri di cui al paragrafo 2 e dopo aver svolto una consultazione pubblica, identifica e comunica alla Commissione le categorie di strumenti derivati o i singoli contratti derivati che devono essere soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, ma per i quali nessuna controparte centrale ha finora ricevuto un'autorizzazione ai sensi dell'**articolo 14 o 15** del regolamento (UE) n. 648/2012 o che non sono stati ammessi alla negoziazione **in un mercato regolamentato** o non sono negoziati in una sede di cui all'articolo 24, paragrafo 1. Dopo aver ricevuto **la** notifica **di cui al primo comma** l'AESFEM, può pubblicare un invito a elaborare proposte per la negoziazione di tali strumenti derivati nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.
5. L'AESFEM presenta alla Commissione, conformemente al paragrafo 1, nuovi progetti di norme tecniche di **regolamentazione** per modificare, sospendere o revocare le norme tecniche di **regolamentazione** esistenti ogniqualevolta vi sia una sostanziale modifica dei criteri di cui al paragrafo 2. Prima di farlo, l'AESFEM può consultare, se opportuno, le autorità competenti di paesi terzi. Alla Commissione è delegato il potere di modificare, sospendere e revocare le norme tecniche di **regolamentazione** esistenti conformemente **agli articoli da 10 a 14** del regolamento (UE) n. 1095/2010.
6. **L'AESFEM elabora progetti** di norme tecniche di regolamentazione per specificare i criteri di cui al paragrafo 2, lettera b).

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il ...*. Alla Commissione è conferito 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.

* **GU inserire la data: 12 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.**

Articolo 27

Registro degli strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione

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

TITOLO VI

ACCESSO NON DISCRIMINATORIO ALLA COMPENSAZIONE PER GLI STRUMENTI FINANZIARI

Articolo 28

Accesso non discriminatorio a una controparte centrale

1. Fatto salvo l'**articolo 7** del regolamento (UE) n. 648/2012, una controparte centrale accetta di compensare **valori mobiliari e strumenti del mercato monetario** su base non discriminatoria e trasparente, anche per quanto riguarda i requisiti di garanzia e le spese di accesso, indipendentemente dalla sede di negoziazione nella quale l'operazione è stata effettuata, **a meno che tale accesso non pregiudichi il funzionamento regolare e ordinato della controparte centrale o dei mercati finanziari, causando un rischio sistemico**. In particolare va garantito ad ogni sede di negoziazione il diritto a un trattamento non discriminatorio sotto il profilo del trattamento dei contratti negoziati sulle proprie piattaforme ■. Questo requisito non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 7 del regolamento (UE) n. 648/2012. **L'accesso della sede di negoziazione a una controparte centrale a norma del presente articolo deve essere garantito solo se non richiede interoperabilità né pregiudica il funzionamento regolare e ordinato dei mercati o fa insorgere un rischio sistemico.**
2. La sede di negoziazione presenta in modo formale una richiesta di accesso alla controparte centrale e all'autorità competente della stessa.
3. La controparte centrale fornisce una risposta scritta alla sede di negoziazione entro **12 mesi**, o consentendole l'accesso, a condizione che l'autorità competente non lo abbia negato ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La controparte centrale può rifiutare una richiesta di accesso soltanto **sulla base di un'analisi completa dei rischi** e alle condizioni di cui al paragrafo 6. Se una controparte centrale nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. La controparte centrale concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso. **Gli eventuali costi associati ai paragrafi da 1 a 3 sono sostenuti dalla sede di negoziazione che chiede l'accesso, salvo diversamente concordato tra la controparte centrale e la sede di negoziazione che richiede l'accesso.**
4. L'autorità competente della controparte centrale può negare a una sede di negoziazione l'accesso a una controparte centrale soltanto quando l'accesso costituisce una minaccia al regolare o ordinato funzionamento dei mercati finanziari. Se un'autorità competente nega l'accesso per tale motivo, emana la propria decisione nei due mesi successivi alla

ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi alla controparte centrale e alla sede di negoziazione, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.

5. Una sede di negoziazione di un paese terzo può richiedere l'accesso a una controparte centrale avente sede nell'Unione soltanto se la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 4, relativa a quel paese terzo e a condizione che il quadro giuridico del paese terzo in questione preveda un riconoscimento equivalente delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] che consenta a queste ultime di chiedere accesso alle controparti centrali aventi sede nel paese terzo.
6. ***L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione*** per specificare:
 - a) le condizioni alle quali una CCP ha facoltà di negare l'accesso ***per i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario***, come le condizioni basate sul volume delle operazioni, il tipo di utenti o altri fattori che generano rischi indebiti;
 - b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo ***ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario*** durante la fase di sviluppo, modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di compensazione, ai requisiti di garanzia e ai requisiti operativi riguardanti la costituzione di margini.

L'ESMA presenta i progetti di standard tecnici di regolamentazione alla Commissione entro ...*

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.

Articolo 28 bis

Obbligo di compensazione per strumenti di capitale e obbligazioni negoziati in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione

L'operatore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione assicura che tutte le operazioni con strumenti di capitale e obbligazioni concluse in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione e in un sistema organizzato di negoziazione siano compensate da una controparte centrale, se quest'ultima accetta di compensare tale strumento finanziario.

* ***GU inserire la data: ... mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento.***

Articolo 29

Accesso non discriminatorio a una sede di negoziazione

1. Fatto salvo l'**articolo 8** del regolamento (UE) n. 648/2012, una sede di negoziazione fornisce su richiesta informazioni sulla negoziazione **per i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario** in modo non discriminatorio e trasparente, anche relativamente alle spese di accesso, a qualsiasi controparte centrale autorizzata o riconosciuta dal regolamento (UE) n. 648/2012 che desideri compensare le operazioni finanziarie effettuate in quella sede di negoziazione. Questo requisito non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'**articolo 8** del regolamento (UE) n. 648/2012.
2. La controparte centrale presenta in modo formale una richiesta di accesso alla sede di negoziazione e all'autorità competente della stessa.
3. La sede di negoziazione fornisce una risposta scritta alla CCP entro tre mesi, o consentendole l'accesso, a condizione che l'autorità competente non lo abbia negato ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La sede di negoziazione può rifiutare una richiesta di accesso soltanto **sulla scorta di un'analisi completa dei rischi e** alle condizioni di cui **ai paragrafi 4 e 6**. Se una sede di negoziazione nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. La sede di negoziazione concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.
4. **Per i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario**, l'autorità competente della sede di negoziazione può negare a una controparte centrale l'accesso a una sede di negoziazione soltanto quando l'accesso costituisca una minaccia al regolare o ordinato funzionamento dei mercati. **Per gli altri strumenti finanziari l'accesso della controparte centrale alla sede di negoziazione viene concesso solo se non richiede interoperabilità né minaccia il regolare e ordinato funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità, e se la sede di negoziazione ha predisposto adeguati meccanismi per evitare tale frammentazione.**
- 4 bis.** Se un'autorità competente nega l'accesso per tale motivo, emana la propria decisione nei due mesi successivi alla ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi alla sede di negoziazione e alla controparte centrale, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.
5. Una controparte centrale di un paese terzo può richiedere l'accesso a una sede di negoziazione avente sede nell'Unione soltanto se è stata riconosciuta ai sensi dell'**articolo 25** del regolamento (UE) n. 648/2012 e a condizione che il quadro giuridico del paese terzo in questione preveda un riconoscimento equivalente che consenta ad una controparte centrale autorizzata ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012 di avere accesso alle sedi di negoziazione aventi sede nel paese terzo.
6. **L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione** per specificare:
 - a) le condizioni alle quali una sede di negoziazione può negare l'accesso **per i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario**, come le condizioni basate sul volume delle transazioni, il numero di utenti o altri fattori che generano rischi indebiti;

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

b bis) la nozione di frammentazione della liquidità per i derivati non ancora soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 8 del regolamento (UE) n. 648/2012, che riflettono, laddove possibile, le norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione conformemente all'articolo 8, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 648/2012.

*L'AESFEM presenta alla Commissione tali progetti di norme tecniche di regolamentazione entro ... **

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.

TITOLO VII

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

CAPO 1

INTERVENTO SUI PRODOTTI

Articolo 31

Poteri *di intervento* dell'AESFEM

- 1. Ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM esegue il monitoraggio sui prodotti di investimento, compresi i depositi e gli strumenti finanziari strutturati commercializzati, distribuiti o venduti nell'Unione e ha la facoltà di indagare attivamente sui prodotti di investimento o strumenti finanziari di nuovo tipo prima della loro commercializzazione, distribuzione o vendita nell'Unione, in cooperazione con le autorità competenti.*
1. Ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM può vietare temporaneamente o limitare nell'Unione, quando ha ragionevoli motivi di ritenere che siano soddisfatte le condizioni di cui ai paragrafi 2 e 3:
- a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di *determinati prodotti di investimento specificati, compresi i depositi strutturati, di* strumenti finanziari o

* *GU si prega di inserire la data: ...*

prodotti di investimento, compresi i depositi strutturati, o di strumenti finanziari con particolari caratteristiche *specificate*; o

b) un tipo di attività o pratica finanziaria.

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

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

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

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

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

Se ricorrono le condizioni descritte al primo comma, l'AESFEM ha facoltà di imporre in via precauzionale i divieti o le restrizioni di cui al paragrafo 1 prima che un prodotto di investimento o strumento finanziario sia commercializzato o venduto alla clientela.

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

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

b) non crea un rischio di arbitraggio normativo.

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

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

4 bis. Prima di prendere una decisione a norma del paragrafo 1, l'AESFEM comunica formalmente la sua intenzione di vietare o limitare un prodotto di investimento o uno strumento finanziario se entro un termine definito non sono state modificate determinate loro caratteristiche.

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

6. L'AESFEM riesamina il divieto o la restrizione imposti ai sensi del paragrafo 1 a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. ■ Il divieto o la restrizione scadono se non sono prorogati dopo i suddetti *tre mesi*.
7. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente.
8. La Commissione adotta atti delegati ai sensi dell'articolo 41 per specificare i criteri e i fattori che l'AESFEM è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di minacce alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a). ***Detti atti delegati assicurano che l'AESFEM sia eventualmente in grado di intervenire in via precauzionale, senza dover attendere che il prodotto o lo strumento finanziario siano stati commercializzati o che un dato tipo di attività o prassi siano già operanti.***

Articolo 32

Intervento sui prodotti da parte delle autorità competenti

- 1. ***Le autorità competenti esercitano un monitoraggio sui prodotti di investimento, compresi i depositi e gli strumenti finanziari strutturati, che sono commercializzati, distribuiti o venduti nei o a partire dai rispettivi Stati membri e hanno la facoltà di indagare attivamente sui prodotti di investimento o strumenti finanziari di nuovo tipo prima della loro commercializzazione, distribuzione o vendita nei o a partire dai rispettivi Stati. Si presta una particolare attenzione agli strumenti finanziari che offrono repliche di indici su merci.***
1. Un'autorità competente può vietare o limitare, all'interno di o partire da un determinato Stato membro:
 - a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati ***prodotti di investimento specificati, compresi i depositi strutturati, di strumenti finanziari o prodotti di investimento, compresi i depositi strutturati,*** o di strumenti finanziari con particolari caratteristiche ***specificate;*** o
 - b) un tipo di attività o pratica finanziaria.
2. Un'autorità competente può intervenire ai sensi del paragrafo 1 se ha ragionevoli motivi di ritenere che:
 - a) ***un prodotto di investimento,*** strumento finanziario, attività o pratica sollevano timori significativi in merito alla protezione degli investitori o costituiscono una grave minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario ***in uno o più Stati membri, tra l'altro attraverso la commercializzazione, la distribuzione, la remunerazione o la fornitura di incentivi correlati al prodotto di investimento o allo strumento finanziario;***
 - a bis) un prodotto derivato ha ripercussioni negative sul meccanismo di formazione dei prezzi nel mercato sottostante;***

- b) i requisiti normativi applicabili a norma del diritto dell'Unione **al prodotto d'investimento**, allo strumento finanziario, all'attività o alla pratica non sono sufficienti a far fronte ai rischi di cui alla lettera a) e una migliore vigilanza o applicazione dei requisiti esistenti non consentirebbe di fronteggiare il problema in modo più efficace;
- c) la misura è proporzionata in rapporto alla natura dei rischi identificati, al livello di sofisticazione degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati e al suo probabile impatto sugli investitori e i partecipanti al mercato che potrebbero detenere, utilizzare o trarre beneficio dallo strumento finanziario o attività in questione;
- d) l'autorità competente ha debitamente consultato le autorità competenti degli altri Stati membri sui quali la misura potrebbe incidere in modo significativo; nonché
- e) la misura non ha un effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro.

Se ricorrono le condizioni descritte al primo comma, l'autorità competente ha facoltà di imporre in via precauzionale divieti o restrizioni prima che un prodotto di investimento o strumento finanziario sia commercializzato, distribuito o venduto alla clientela.

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

2 bis. Prima di imporre un divieto o una restrizione a norma del paragrafo 1, l'autorità competente comunica formalmente la sua intenzione di vietare o limitare un prodotto di investimento o uno strumento finanziario se entro un termine definito non sono state modificate determinate loro caratteristiche.

- 3. L'autorità competente non **impone un divieto o una restrizione** ai sensi del presente articolo se non ha comunicato **■** alle altre autorità competenti **interessate** e all'AESFEM, **per iscritto o in un'altra forma concordata tra le autorità**, almeno un mese prima dell'effettiva esecuzione della misura, i particolari riguardanti:
 - a) lo strumento finanziario, l'attività o la pratica oggetto della misura proposta;
 - b) la natura precisa del divieto o della restrizione proposti e la data a decorrere dalla quale entreranno in vigore; nonché
 - c) gli elementi sui quali si fonda la decisione e che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 1 sono soddisfatte.

3 bis. Quando il tempo necessario alla consultazione di cui al paragrafo 2, lettera d), e il termine di un mese previsto al paragrafo 3 rischiano di danneggiare in modo irrimediabile i consumatori, l'autorità competente può intervenire a norma del presente articolo in via temporanea e comunque per un periodo non superiore a tre mesi. In tal caso l'autorità competente informa immediatamente tutte le altre autorità e l'AESFEM delle misure adottate.

4. L'autorità competente pubblica sul suo sito internet l'avviso relativo alla decisione di imporre un divieto o una restrizione di cui al paragrafo 1. L'avviso precisa i particolari del divieto o della restrizione, il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore e i motivi che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 1 sono soddisfatte. Il divieto o la restrizione si applicano soltanto agli atti compiuti dopo la pubblicazione dell'avviso.
5. L'autorità competente revoca il divieto o la restrizione quando vengono meno le condizioni di cui al paragrafo 1.
6. La Commissione adotta atti delegati ai sensi dell'articolo 41 per specificare i criteri e i fattori che le autorità competenti sono tenute a prendere in esame per accertare l'esistenza di minacce alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

Articolo 33

Coordinamento da parte dell'AESFEM

1. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 32. In particolare, l'AESFEM accerta che le misure adottate da un'autorità competente siano giustificate e proporzionate e che le autorità competenti adottino, se opportuno, un approccio adeguato e coerente.
2. Dopo aver ricevuto la comunicazione ai sensi dell'articolo 32 di una misura da imporre a norma del suddetto articolo, l'AESFEM emette un parere nel quale dichiara se ritiene che il divieto o la restrizione siano giustificati e proporzionati. Se l'AESFEM ritiene necessario che altre autorità competenti adottino misure per affrontare il rischio, lo dichiara nel suo parere. Il parere viene pubblicato sul sito internet dell'AESFEM.
3. Quando un'autorità competente propone di adottare o adotta delle misure contrarie al parere adottato dall'AESFEM a norma del paragrafo 2 o si astiene dall'adottare le misure raccomandate in tale parere, pubblica immediatamente sul suo sito internet un avviso in cui spiega in modo esauriente le proprie ragioni.

CAPO 2

POSIZIONI

Articolo 34

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

1. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 71, paragrafo 2, lettera i), e dell'articolo 72, paragrafo 1, lettere f) e g), della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID]. In particolare l'AESFEM accerta che le autorità competenti abbiano adottato un

approccio coerente relativamente al momento in cui vengono esercitati tali poteri, alla natura e al campo di applicazione delle misure, nonché alla durata e al seguito delle stesse.

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

Articolo 35

Poteri dell'AESFEM in merito alla gestione delle posizioni

1. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM adotta, quando tutte le condizioni di cui al paragrafo 2 sono soddisfatte, una o più delle seguenti misure:
 - a) richiedere a un soggetto informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, riguardo al volume e alle finalità di una posizione o esposizione assunta tramite uno strumento derivato;
 - b) dopo aver analizzato le informazioni raccolte, richiedere a tale soggetto **o categoria di soggetti** di prendere misure per ridurre l'entità della posizione o esposizione **o per eliminarla**;
 - c) limitare la capacità di un soggetto di stipulare un derivato su merci.
2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 ■ se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - a) le misure di cui al paragrafo 1, lettere da a) a c), sono volte a far fronte a una minaccia al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, anche in relazione ad accordi per la consegna di merci **e ai fattori elencati all'articolo 59, paragrafo 1, lettere da a) a d), della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID]**, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;
 - b) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per far fronte alla minaccia in questione.

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

3. Quando adotta le misure di cui al paragrafo 1, l'AESFEM tiene conto del grado in cui la misura:
 - a) fa fronte in modo significativo alla minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, **anche in relazione ai fattori elencati all'articolo 59, paragrafo 1, lettere da a) a d), della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID]**, di accordi per la consegna di merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione o migliora in modo significativo la capacità delle autorità competenti di sorvegliare la minaccia;
 - b) non crea un rischio di arbitraggio normativo;
 - c) non avrà effetti negativi sull'efficienza dei mercati finanziari, come la riduzione della liquidità su tali mercati o la creazione di incertezza per i partecipanti al mercato, che siano sproporzionati rispetto ai benefici della misura.
4. Prima di decidere di prendere o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, l'AESFEM comunica alle autorità competenti la misura proposta. Nel caso di una richiesta ai sensi del paragrafo 1, lettere a) o b), la comunicazione include l'identità del soggetto o dei soggetti ai quali la misura è rivolta, i suoi particolari e la sua motivazione. Nel caso di una misura ai sensi del paragrafo 1, lettera c), la comunicazione include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come **le posizioni nette massime** che il soggetto o la categoria di soggetti possono **assumere o detenere in un lasso di tempo specificato**, e la relativa motivazione.
5. La comunicazione ha luogo almeno 24 ore prima dell'entrata in vigore o proroga della misura. In circostanze eccezionali, l'AESFEM può effettuare la notifica meno di 24 ore prima dell'entrata in vigore della misura, se non è possibile rispettare il termine di 24 ore.
6. L'AESFEM pubblica sul suo sito internet l'avviso di ogni decisione di imporre o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, lettera c). L'avviso include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come **le posizioni nette massime** che il soggetto o la categoria di soggetti possono **assumere o detenere in un lasso di tempo specificato**, e la relativa motivazione.
7. Una misura entra in vigore quando l'avviso è pubblicato o al momento precisato nell'avviso, vale a dire dopo la sua pubblicazione, e si applica solo in relazione alle operazioni effettuate dopo la sua entrata in vigore.
8. L'AESFEM riesamina le misure di cui al paragrafo 1, lettera c), a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. Se una misura non viene prorogata dopo tale periodo di tre mesi scade automaticamente. I paragrafi da 2 a 8 si applicano anche al rinnovo delle misure.
9. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente a norma **dell'articolo 72, lettere f), g) e h bis), della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID]**.
10. La Commissione adotta atti delegati ai sensi dell'articolo 41 per specificare i criteri e i fattori che l'AESFEM è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, anche in relazione agli accordi per la consegna di merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte

del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a). *Tali criteri e fattori tengono conto dei progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborate a norma dell'articolo 59, paragrafo 3, della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] e distinguono le situazioni in cui l'AESFEM interviene a seguito dell'inazione dell'autorità competente da quelle in cui l'AESFEM agisce contro un rischio supplementare che l'autorità competente non è in grado di gestire, secondo il disposto dell'articolo 72, lettere f), g) e h bis), della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID].*

TITOLO VIII

PRESTAZIONE DI SERVIZI *O ATTIVITÀ* SENZA UNA SUCCURSALE DA PARTE DI IMPRESE DI PAESI TERZI

Articolo 36 Disposizioni generali

- 1 Un'impresa di un paese terzo può fornire servizi *di investimento o svolgere attività* per le controparti qualificate *e i clienti professionali ai sensi della sezione I dell'allegato II della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID]* situati nell'Unione senza avervi stabilito una succursale se è registrata nel registro delle imprese di paesi terzi tenuto dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 37.
2. L'AESFEM *registra* un'impresa di un paese terzo che ha chiesto di essere autorizzata a prestare servizi *o svolgere attività di investimento* nell'Unione conformemente al paragrafo 1 soltanto se sono soddisfatte le seguenti condizioni:
 - a) la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 1;
 - b) l'impresa è autorizzata a prestare i servizi o svolgere le attività di investimento che intende fornire nell'Unione nella giurisdizione nella quale ha *la sua sede centrale* ed è sottoposta a una vigilanza e messa in applicazione delle norme efficaci, che ne garantisce la piena conformità ai requisiti applicabili nel paese terzo;
 - c) sono stati conclusi accordi di cooperazione a norma dell'articolo 37, paragrafo 2.
- 2 bis. Se un'impresa di un paese terzo è registrata conformemente al presente articolo, gli Stati membri non impongono alla stessa nessun requisito aggiuntivo in relazione alle materie disciplinate dal presente regolamento o dalla direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID].*
3. L'impresa di un paese terzo di cui al paragrafo 1 presenta la propria richiesta all'AESFEM dopo l'adozione, da parte della Commissione, della decisione di cui all'articolo 37 che dichiara che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo nel quale l'impresa è autorizzata è equivalente ai requisiti enunciati nell'articolo 37, paragrafo 1.

L'impresa fornisce all'AESFEM tutte le informazioni necessarie ai fini della sua registrazione. Entro 30 giorni lavorativi dalla sua ricezione, l'AESFEM valuta se la

richiesta è completa. Se la richiesta non è completa, l'AESFEM fissa un termine entro il quale l'impresa è tenuta a fornire le informazioni supplementari.

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

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

4. Le imprese di paesi terzi che prestano servizi conformemente al presente articolo informano i propri clienti aventi sede nell'Unione, prima della fornitura di qualsiasi servizio di investimento, che non è consentito loro fornire servizi a clienti diversi da controparti qualificate **e ai clienti professionali ai sensi della sezione I dell'allegato II della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID]**, e che non sono sottoposte a vigilanza nell'Unione. Esse indicano il nome e l'indirizzo dell'autorità competente responsabile della vigilanza nel paese terzo.

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

Ai soggetti aventi sede nell'Unione è consentito ricevere servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo non registrata conformemente al paragrafo 1 esclusivamente su propria iniziativa. **L'iniziativa di una persona fisica non dà diritto all'impresa di un paese terzo di commercializzare nuove categorie di prodotti o servizi di investimento a tale persona.**

5. Le imprese di paesi terzi che forniscono servizi o svolgono attività conformemente al presente articolo offrono, prima della fornitura di qualsiasi servizio o dello svolgimento di qualsiasi attività in relazione a un cliente avente sede nell'Unione, di sottoporre eventuali controversie relative a tali servizi o attività alla giurisdizione di una corte o di un tribunale arbitrale in uno Stato membro.
6. **L'AESFEM elabora progetti di** norme tecniche di regolamentazione volte a specificare le informazioni che l'impresa di un paese terzo richiedente deve fornire all'AESFEM nella richiesta di registrazione conformemente al paragrafo 3, nonché il formato delle informazioni da fornire conformemente al paragrafo 4.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro .. *

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.

Articolo 37 Decisione di equivalenza

1. La Commissione **adotta** una decisione conformemente alla procedura **di esame** di cui all'**articolo 42, paragrafo 2**, in relazione a un paese terzo se il regime giuridico e di

* **GU inserire la data: 12 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.**

vigilanza del paese terzo garantisce che le imprese autorizzate nello stesso si conformino a requisiti giuridicamente vincolanti che hanno un effetto equivalente ai requisiti enunciati nel presente regolamento, nella direttiva 2006/49/CE e nella direttiva n. .../.../UE [MiFID], nonché nelle misure di esecuzione *adottate a norma del presente regolamento e delle suddette direttive*.

Il quadro prudenziale *e in materia di comportamento delle imprese* di un paese terzo può essere considerato *come avente effetto* equivalente se soddisfa tutte le seguenti condizioni:

- a) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento in quel paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a una vigilanza e messa in applicazione delle norme efficace e permanente;
- b) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento in quel paese terzo sono soggette a requisiti patrimoniali sufficienti e a requisiti appropriati applicabili agli azionisti e ai membri dell'organo di direzione;
- c) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a requisiti organizzativi appropriati nell'area delle funzioni di controllo interno;
- d) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a norme di comportamento appropriate;
- e) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, impedendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.

Una decisione della Commissione a norma del presente paragrafo può essere limitata a una o più categorie di imprese di investimento o gestori del mercato. Un'impresa di un paese terzo può essere registrata conformemente all'articolo 36 se rientra in una delle categorie previste dalla decisione della Commissione.

2. L'AESFEM conclude accordi di cooperazione con le autorità competenti dei paesi terzi il cui quadro giuridico e di vigilanza è stato riconosciuto come equivalente conformemente al paragrafo 1. Tali accordi specificano almeno:
 - a) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra l'AESFEM e le autorità competenti del paese terzo, compreso l'accesso alla totalità delle informazioni relative alle imprese autorizzate nei paesi terzi, richiesto dall'AESFEM stessa;
 - b) il meccanismo per la tempestiva comunicazione all'AESFEM nel caso in cui l'autorità competente del paese terzo ritenga che un'impresa soggetta alla sua vigilanza, e che l'AESFEM ha registrato nel registro di cui all'articolo 38, violi le condizioni della sua autorizzazione o un'altra legislazione che l'impresa è tenuta a osservare;
 - c) le procedure riguardanti il coordinamento delle attività di vigilanza, comprese, se opportuno, le ispezioni in loco.

Articolo 38

Registro

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

Articolo 39

Revoca della registrazione

1. L'AESFEM revoca ■ la registrazione di un'impresa di un *paese terzo* nel registro istituito ai sensi dell'articolo 38 se:
 - a) ha fondati motivi, basati su elementi documentati, per ritenere che, nel prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione, l'impresa *del paese terzo* agisca in modo tale da mettere chiaramente in pericolo gli interessi degli investitori o l'ordinato funzionamento dei mercati; o
 - b) ha fondati motivi, basati su elementi documentati, per ritenere che, nel prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'Unione, l'impresa *del paese terzo* abbia commesso una grave violazione delle disposizioni applicabili alla stessa nel paese terzo, sulla base delle quali la Commissione ha adottato la decisione ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 1.
2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - a) l'AESFEM ha investito della questione l'autorità competente *del paese terzo*, ma quest'ultima non ha adottato misure appropriate per tutelare gli investitori e il regolare funzionamento dei mercati nell'Unione o non è stata in grado di dimostrare che l'impresa del paese terzo si conforma ai requisiti applicabili alla stessa in quel paese; e
 - b) l'AESFEM ha informato l'autorità competente del paese terzo della sua intenzione di revocare la registrazione dell'impresa almeno 30 giorni prima della revoca.
3. L'AESFEM informa senza indugio la Commissione in merito a qualsiasi misura adottata conformemente al paragrafo 1 e pubblica la decisione sul proprio sito internet.
4. La Commissione valuta se le condizioni in base alle quali è stata adottata una decisione conformemente all'articolo 37, paragrafo 1, persistono in relazione al paese terzo interessato.

TITOLO IX

ATTI DELEGATI E DI ESECUZIONE

CAPO 1

ATTI DELEGATI

Articolo 40 Atti delegati

Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 41 riguardo ai seguenti articoli: articolo 2, paragrafo 3, articolo 4, paragrafo 3, articolo 6, paragrafo 2, articolo 8, paragrafo 4, articolo 10, paragrafo 2, articolo 11, paragrafo 2, articolo 12, paragrafo 2, articolo 13, paragrafo 7, articolo 14, paragrafi 5 e 6, articolo 16, paragrafo 3, articolo 18, paragrafi 2 e 3, articolo 19, paragrafo 3, articolo 20, paragrafo 3, articolo 28, paragrafo 6, articolo 29, paragrafo 6, articolo 30, paragrafo 3, articolo 31, paragrafo 8, articolo 32, paragrafo 6 e articolo 35, paragrafo 10.

Articolo 41 Esercizio della delega

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite nel presente articolo.
2. Il potere di adottare atti delegati *di cui all'articolo 2, paragrafo 3, all'articolo 4, paragrafo 3, all'articolo 6, paragrafo 2, all'articolo 8, paragrafo 4, all'articolo 10, paragrafo 2, all'articolo 11, paragrafo 2, all'articolo 12, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 7, all'articolo 14, paragrafi 5 e 6, all'articolo 16, paragrafo 3, all'articolo 18, paragrafi 2 e 3, all'articolo 19, paragrafo 3, all'articolo 20, paragrafo 3, all'articolo 28, paragrafo 6, all'articolo 29, paragrafo 6, all'articolo 30, paragrafo 3, all'articolo 31, paragrafo 8, all'articolo 32, paragrafo 6 e all'articolo 35, paragrafo 10*, è conferito alla Commissione per un periodo indeterminato a decorrere dalla data di cui all'articolo 41, paragrafo 1.
3. La delega di potere *di cui all'articolo 2, paragrafo 3, all'articolo 4, paragrafo 3, all'articolo 6, paragrafo 2, all'articolo 8, paragrafo 4, all'articolo 10, paragrafo 2, all'articolo 11, paragrafo 2, all'articolo 12, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 7, all'articolo 14, paragrafi 5 e 6, all'articolo 16, paragrafo 3, all'articolo 18, paragrafi 2 e 3, all'articolo 19, paragrafo 3, all'articolo 20, paragrafo 3, all'articolo 28, paragrafo 6, all'articolo 29, paragrafo 6, all'articolo 30, paragrafo 3, all'articolo 31, paragrafo 8, all'articolo 32, paragrafo 6 e all'articolo 35, paragrafo 10*, 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 alla pubblicazione della decisione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

o a una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.

4. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione ne dà contestualmente notifica al Parlamento europeo e al Consiglio.
5. L'atto delegato adottato entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di *tre mesi* dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di *tre mesi* su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

CAPO 2

ATTI DI ESECUZIONE

Articolo 42

Procedura di comitato

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011.
2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 182/2011.

TITOLO X

DISPOSIZIONI FINALI

Articolo 43 Relazioni e riesame

1. Entro ...*, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sull'effetto pratico degli obblighi di trasparenza definiti ai sensi degli articoli da 3 a 12, in particolare in merito all'applicazione e alla persistente adeguatezza delle esenzioni agli obblighi di trasparenza pre-negoziata stabiliti all'articolo 3, paragrafo 2, all'articolo 4, paragrafi 2 e 3, *e all'articolo 8*.
2. Entro ...*, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sul funzionamento dell'*articolo 23*, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute

* *GU inserire la data: 42 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.*

e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'**articolo 23, paragrafo 1**. La Commissione ha facoltà di presentare qualunque proposta opportuna, compresa quella di dare la possibilità di segnalare le operazioni, invece che alle autorità competenti, a un sistema designato dall'AESFEM che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente a detto articolo **ai fini del presente regolamento e della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID] e nell'ottica di individuare i casi di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato in conformità del regolamento (UE) n. .../... [regolamento MAR]**.

2 bis. Entro ...*, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sulla fattibilità di sviluppare un sistema europeo dei migliori prezzi di acquisto e di vendita per le quotazioni consolidate e sulla possibilità che esso costituisca una soluzione commerciale adeguata per ridurre le asimmetrie d'informazione tra i partecipanti al mercato e che rappresenti uno strumento per le autorità di regolamentazione per controllare meglio le attività di quotazione nelle sedi di negoziazione.

Entro ...*, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sui progressi registrati nel trasferimento delle negoziazioni di derivati OTC standardizzati in borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione ai sensi degli articoli 22 e 24.

Articolo 44

Modifica del regolamento (UE) n. 648/2012

All'**articolo 81, paragrafo 3**, del regolamento (UE) n. 648/2012, è aggiunto il seguente comma:

"Un repertorio di dati sulle negoziazioni trasmette le informazioni alle autorità competenti conformemente ai requisiti previsti all'articolo 23 del regolamento (UE) n. .../... [MiFIR]¹".

¹GUL ...".

Articolo 45

Disposizione transitoria

Le imprese **di paesi terzi** possono continuare a fornire servizi e attività negli Stati membri conformemente ai regimi nazionali fino a **un anno dopo l'adozione da parte della Commissione di una decisione relativa al paese terzo di cui trattasi, in conformità dell'articolo 41, paragrafo 3, della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID]**.

█

Articolo 46
Entrata in vigore e applicazione

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

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

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

Fatto a ..., il

Per il Parlamento europeo

Per il Consiglio

Il presidente

Il presidente

^{*} *GU: inserire la data: 18 mesi dall'entrata in vigore del presente regolamento*