

REGOLAMENTO (UE) N. 600/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del 15 maggio 2014

sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012

(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 della Banca centrale europea [\(1\)](#),visto il parere del Comitato economico e sociale europeo [\(2\)](#),deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria [\(3\)](#),

considerando quanto segue:

- (1) La crisi finanziaria ha messo in luce le debolezze nella trasparenza dei mercati finanziari che potrebbero comportare conseguenze socioeconomiche negative. Una maggiore trasparenza è uno dei principi condivisi per rafforzare il sistema finanziario, come confermato dalla dichiarazione dei leader del G20 resa a Londra in data 2 aprile 2009. Per raggiungere una maggiore trasparenza e rendere più efficace il funzionamento del mercato interno degli strumenti finanziari, è opportuno adottare un nuovo quadro che definisca 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 che preveda 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 [\(4\)](#).
- (2) Il gruppo di esperti ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea presieduto da Jacques de Larosière ha invitato l'Unione a definire regolamenti finanziari d'insieme più armonizzati. Nel contesto della futura architettura europea di vigilanza, il Consiglio europeo del 18 e 19 giugno 2009 ha posto l'accento sulla necessità di definire un codice unico a livello europeo applicabile a tutti gli istituti finanziari operanti nel mercato interno.
- (3) Di conseguenza, la nuova legislazione dovrebbe 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 dovrebbe 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 fornire 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 evitare l'insorgere di ulteriori probabili ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e distorsioni significative della concorrenza, è opportuno 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 di conseguenza dovrebbe basarsi sull'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), interpretato in conformità con la giurisprudenza costante della Corte di giustizia dell'Unione europea in materia.

- (4) La direttiva 2004/39/CE ha definito 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 auspicabile che la direttiva venga rifiuta per rispecchiare gli sviluppi nei mercati finanziari, fronteggiare le debolezze emerse e colmare le lacune che sono state messe in luce dalla crisi dei mercati finanziari.
- (5) Le disposizioni riguardanti i requisiti di negoziazione e di trasparenza devono assumere la forma di norme direttamente applicabili alla totalità delle imprese di investimento che dovranno, in tal modo, attenersi a regole uniformi in tutti i mercati dell'Unione; questo, per consentire l'applicazione uniforme di un singolo quadro normativo, rafforzare la fiducia nella trasparenza dei mercati in seno all'Unione, ridurre la complessità normativa e i costi di conformità a carico delle imprese di investimento, 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) È importante garantire che la negoziazione di strumenti finanziari avvenga per quanto possibile in sedi organizzate e che tutte queste sedi siano regolamentate in modo adeguato. A norma della direttiva 2004/39/CE si sono sviluppati alcuni sistemi di negoziazione che non erano stati opportunamente inseriti nel regime di regolamentazione. Qualsiasi sistema di negoziazione di strumenti finanziari, quali ad esempio le entità attualmente note come reti di broker crossing, dovrebbe essere adeguatamente regolamentato ed essere autorizzato nell'ambito di una delle tipologie di sedi multilaterali di negoziazione o quale internalizzatore sistematico alle condizioni stabilite nel presente regolamento e nella direttiva 2014/65/UE [\(5\)](#).
- (7) È opportuno precisare le definizioni di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione, che dovrebbero restare 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 conto proprio, anche come controparte interposta tra l'acquirente e il venditore senza assunzione di rischi. Ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione non dovrebbe essere consentito eseguire gli ordini dei clienti a fronte di capitale proprio. 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 l'abbinamento (matching) degli ordini e dovrebbero poter gestire altri protocolli di negoziazione, compresi i sistemi nell'ambito dei quali gli utenti possono negoziare a fronte di richieste di quotazioni indirizzate a più 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 del presente regolamento e le operazioni concluse in base a tali regole sono considerate come concluse nell'ambito del sistema di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. I termini «interessi di acquisto e di vendita» vanno intesi in senso ampio ed includono ordini, quotazioni di prezzi e indicazioni di interesse alla negoziazione.

Tra i requisiti di rilievo figura l'obbligo di far incontrare gli interessi di negoziazione all'interno del sistema in base a regole non discrezionali stabilite dal gestore del sistema. Tale requisito significa 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» indicano regole che non lasciano al mercato regolamentato o al gestore del mercato o all'impresa di investimento che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione alcuna discrezionalità su come possano interagire gli interessi. Le definizioni prescrivono che gli interessi si incontrino in modo tale da dare luogo ad un contratto, il che avviene quando l'esecuzione ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i suoi protocolli o le sue procedure operative interne.

- (8) Allo scopo di rendere i mercati finanziari dell'Unione più trasparenti ed efficienti nonché di definire condizioni eque tra le varie sedi che offrono servizi di negoziazione multilaterale è opportuno introdurre una nuova categoria di sede di negoziazione, 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 sia adeguatamente regolamentata e applichi regole non discriminatorie in relazione all'accesso al sistema stesso. Tale nuova categoria è ampiamente definita in modo tale da essere in grado, ora e in futuro, di 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 opportuno applicare requisiti organizzativi e regole di trasparenza appropriati a sostegno di un'efficiente determinazione dei prezzi. La nuova categoria comprende sistemi per la negoziazione di derivati sufficientemente liquidi e ammessi alla compensazione.

Non dovrebbe includere sistemi in cui non ha luogo un'autentica esecuzione od 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, servizi elettronici di conferma post-negoziazione o compressione del portafoglio, che riduce i rischi non di mercato in portafogli di strumenti derivati esistenti senza modificare il rischio di mercato dei portafogli stessi. La compressione del portafoglio può essere offerta da una varietà di imprese che non sono disciplinate come tali dal presente regolamento o dalla direttiva 2014/65/UE, come le controparti centrali (CCP), i repertori di dati, le imprese di investimento o i gestori del mercato. È opportuno chiarire che, nei casi in cui le imprese di investimento e i gestori del mercato effettuano la compressione del portafoglio, non si applicano alcune disposizioni del presente regolamento e della direttiva 2014/65/UE in relazione alla compressione del portafoglio. Poiché i depositari centrali di titoli (CDS) saranno soggetti agli stessi requisiti delle imprese di investimento quando offrono taluni servizi di investimento o conducono talune attività di investimento, le disposizioni del presente regolamento e della direttiva 2014/65/UE non dovrebbero essere applicate alle imprese che non sono ivi regolamentate, quando eseguono attività di compressione del portafoglio.

- (9) La nuova categoria OTF andrà a integrare i tipi esistenti di sedi di negoziazione. Mentre i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati da norme non discrezionali per l'esecuzione delle operazioni, il gestore di un OTF dovrebbe effettuare l'esecuzione degli ordini su base discrezionale fatti salvi, qualora applicabili, i requisiti di trasparenza pre-negoziazione e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori. Di conseguenza, le norme di comportamento e gli obblighi relativi all'esecuzione alle migliori condizioni e alla gestione degli ordini dei clienti dovrebbero applicarsi alle operazioni concluse in un sistema

organizzato di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o un gestore del mercato. Inoltre, i gestori del mercato autorizzati a gestire un OTF dovrebbero garantire l'osservanza del capo 1 della direttiva 2014/65/UE concernenti le condizioni e le procedure per l'autorizzazione delle imprese di investimento. L'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un OTF dovrebbe poter esercitare il potere discrezionale a due livelli diversi: in primo luogo nella decisione di inserire un ordine in un OTF o di ritirarlo una volta inserito e in secondo luogo nella decisione di non abbinare uno specifico ordine con gli ordini disponibili nel sistema in un dato momento, sempre che siano rispettate le istruzioni specifiche ricevute dai clienti e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori.

Per il sistema che incrocia gli ordini dei clienti, il gestore dovrebbe poter decidere se, quando e in che misura desidera abbinare due o più ordini all'interno del sistema. Conformemente all'articolo 20, paragrafi 1, 2, 4 e 5, della direttiva 2014/65/UE e fatto salvo l'articolo 20, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE l'impresa dovrebbe poter facilitare la negoziazione tra clienti in modo da far incontrare due o più interessi di negoziazione potenzialmente compatibili in una transazione. A entrambi i livelli discrezionali il gestore dell'OTF deve rispettare gli obblighi di cui agli articoli 18 e 27 della direttiva 2014/65/UE. Il gestore del mercato o l'impresa d'investimento che gestisce un OTF dovrebbe chiarire agli utenti della sede in che modo eserciterà il potere discrezionale. Poiché un OTF costituisce una vera e propria piattaforma di negoziazione, il gestore della piattaforma dovrebbe essere neutrale. Pertanto, l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce l'OTF dovrebbero essere soggetti ai requisiti relativi all'esecuzione non discriminatoria e né all'impresa di investimento né al gestore del mercato che gestisce l'OTF né a qualsiasi altra entità che faccia parte dello stesso gruppo societario e/o persona giuridica dell'impresa di investimento o del gestore del mercato dovrebbe essere consentita l'esecuzione di ordini di clienti in conto proprio all'interno di un OTF.

Allo scopo di facilitare l'esecuzione di uno o più ordini dei clienti su obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati che non sono stati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione a norma dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(6\)](#), a un gestore dell'OTF è consentito ricorrere alla negoziazione principale di confronto ai sensi della direttiva 2014/65/UE, a condizione che il cliente abbia acconsentito a tale procedura. In relazione ai titoli di debito sovrano per i quali non esiste un mercato liquido, le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un OTF dovrebbero poter effettuare una negoziazione per conto proprio diversa dalla negoziazione principale di confronto. Quando si ricorre alla negoziazione principale di confronto, si devono rispettare tutti i requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori. Il gestore dell'OTF o qualsiasi altra entità che fa parte di un gruppo o persona giuridica al pari dell'impresa di investimento o del gestore del mercato non dovrebbe agire in qualità di internalizzatore sistematico nell'OTF da essi gestito. Inoltre il gestore di un OTF dovrebbe essere soggetto ai medesimi obblighi di un gestore di un sistema multilaterale di negoziazione per quanto riguarda la corretta gestione di eventuali conflitti d'interesse.

- (10) Occorre che la totalità delle negoziazioni organizzate sia condotta in sedi regolamentate e sia interamente trasparente, sia pre- che post negoziazione. È dunque opportuno applicare requisiti di trasparenza adeguatamente calibrati a qualsiasi tipo di sedi di negoziazione e alla totalità degli strumenti ivi finanziari negoziati.
- (11) Per garantire che un maggior numero di negoziazioni abbia luogo in sedi di negoziazione regolamentate e su internalizzatori sistematici, nel presente regolamento dovrebbe essere introdotto per le imprese di investimento un obbligo di negoziazione per le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione. Le imprese di investimento devono pertanto effettuare tutte le transazioni, comprese quelle effettuate per conto proprio e quelle in esecuzione degli ordini dei clienti, in un mercato regolamentato, in un

sistema multilaterale di negoziazione su un internalizzatore sistematico o negoziazioni equivalenti di paesi terzi. È tuttavia opportuno prevedere una deroga dal suddetto obbligo di negoziazione se esiste una motivazione legittima. Le motivazioni legittime riguardano i casi in cui le negoziazioni sono non sistematiche, ad hoc, irregolari e saltuarie, oppure sono tecniche, come le transazioni give-up che non contribuiscono al processo di formazione del prezzo. La deroga da tale obbligo di negoziazione non dovrebbe essere usata per eludere le restrizioni introdotte riguardo all'utilizzo della deroga basata sul prezzo di riferimento e di quella basata su operazioni negoziate, oppure per gestire una rete di broker crossing o altri sistemi di crossing.

L'opzione relativa a negoziazioni da eseguire su un internalizzatore sistematico lascia impregiudicato il regime degli internalizzatori sistematici stabilito nel presente regolamento. Lo scopo è che, se l'impresa di investimento stessa soddisfa i criteri pertinenti stabiliti nel presente regolamento per essere considerata un internalizzatore sistematico per quella particolare azione, la negoziazione può essere effettuata in tal modo; tuttavia, se non è considerata un internalizzatore sistematico per quella particolare azione, l'impresa di investimento dovrebbe comunque poter effettuare la negoziazione tramite un altro internalizzatore sistematico, a condizione che gli obblighi di esecuzione alle migliori condizioni siano rispettati e l'opzione sia disponibile. In aggiunta, per assicurare l'adeguata regolamentazione della negoziazione multilaterale in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi, un'impresa di investimento che gestisce un sistema interno di abbinamento degli ordini su base multilaterale dovrebbe essere autorizzata quale sistema multilaterale di negoziazione. È opportuno chiarire che le disposizioni in materia di esecuzione alle condizioni migliori di cui alla direttiva 2014/65/UE dovrebbero essere applicate in maniera tale da non ostacolare gli obblighi di negoziazione ai sensi del presente regolamento.

- (12) 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 finanziari.
- (13) 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 deroghe applicabili alle azioni in virtù della direttiva 2004/39/CE e del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione (7) vanno riesaminate per verificare che siano ancora adeguate relativamente all'ambito 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 finanziari analoghi e a prodotti 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, istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (8) («ESMA») valuti la compatibilità delle singole richieste di deroga con le norme stabilite dal presente regolamento e dagli atti delegati di cui al presente regolamento. La valutazione dell'ESMA dovrebbe assumere la forma di un parere conformemente all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Inoltre, è opportuno che l'ESMA riesami le deroghe attualmente esistenti per le azioni entro un termine di tempo adeguato e che valuti, secondo la stessa procedura, se tali deroghe siano ancora conformi alle norme delineate nel presente regolamento e negli atti delegati di cui al presente regolamento.
- (14) 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. È pertanto auspicabile l'introduzione

tempestiva di requisiti di trasparenza pre-negoziatore e post-negoziatore che prendano in esame le diverse caratteristiche e strutture di mercato riconducibili a specifiche tipologie di strumenti finanziari diversi dalle azioni nonché un'adeguata calibrazione degli stessi per i diversi tipi di sistemi di negoziazione, ivi compresi i sistemi order driven, quelli quote-driven, i sistemi ibridi, di negoziazione ad asta periodica e di voice trading. Per fornire un valido quadro normativo in materia di trasparenza per la totalità degli strumenti finanziari pertinenti, è opportuno applicare i suddetti requisiti alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati che sono negoziati in una sede di negoziazione. Di conseguenza, le deroghe alla trasparenza pre-negoziatore e l'adattamento dei requisiti in relazione alla pubblicazione differita dovrebbero essere possibili solo in alcuni casi specifici.

- (15) È necessario introdurre un livello appropriato di trasparenza delle negoziazioni nei mercati relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati per contribuire alla valutazione dei prodotti e a una formazione efficiente dei prezzi. È opportuno che i prodotti finanziari strutturati includano in particolare i titoli garantiti da attività di cui all'articolo 2, punto 5, del regolamento (CE) n. 809/2004 [\(9\)](#) della Commissione, ivi compresi, tra gli altri, i titoli obbligazionari garantiti (CDO).
- (16) Per garantire condizioni uniformi tra le sedi di negoziazione, è necessario applicare i medesimi requisiti di trasparenza pre-negoziatore e post-negoziatore alle diverse tipologie di sedi. È opportuno che i requisiti di trasparenza siano calibrati in base alle diverse tipologie di strumenti finanziari, ivi compresi azioni, obbligazioni e strumenti derivati, tenendo in conto gli interessi degli investitori e degli emittenti, tra cui gli 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 order driven o quote-driven, quali ad esempio i sistemi per la richiesta di quotazioni, come pure i sistemi ibridi e voice broking, e tenere conto della dimensione dell'operazione, compreso il volume d'affari, e altri criteri pertinenti.
- (17) Per evitare un eventuale impatto negativo sul processo di formazione dei prezzi, è necessario introdurre un meccanismo appropriato relativo a un massimale del volume per ordini effettuati in sistemi basati su un metodo di negoziazione nel quale il prezzo è determinato sulla base di un prezzo di riferimento e per determinate operazioni concordate. Tale meccanismo è dotato di un doppio massimale, per cui un massimale del volume è applicato a ciascuna sede di negoziazione che si avvale di tali deroghe in modo che solo una determinata percentuale delle negoziazioni possa essere effettuata in ciascuna sede di negoziazione; inoltre, è applicato un massimale globale del volume che, in caso di superamento, comporterebbe la sospensione del ricorso a tali deroghe in tutta l'Unione. In relazione alle operazioni concordate, esso si applica solo alle operazioni effettuate all'interno dello spread corrente ponderato per il volume risultante dal book di negoziazione o dalle quotazioni dei market maker della sede di negoziazione che gestisce quel sistema. Esso dovrebbe escludere le operazioni negoziate realizzate in azioni illiquide, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi, soggette a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato in quanto non contribuiscono al processo di formazione dei prezzi.
- (18) Per garantire che le negoziazioni effettuate al di fuori di una sede di negoziazione (OTC) non pregiudichino una formazione efficiente del prezzo o la parità delle condizioni di trasparenza tra i mezzi di negoziazione, è opportuno che i requisiti di trasparenza pre-negoziatore siano applicati alle imprese di investimento che effettuano negoziazioni per proprio conto di strumenti finanziari OTC nella misura in cui operino in veste di internalizzatori sistematici in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi per i quali esiste un mercato liquido, nonché a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione e per i quali esiste un mercato liquido.
- (19) 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 una sede di negoziazione su base occasionale, ad hoc e saltuaria. Gli internalizzatori sistematici si definiscono pertanto come imprese di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di una sede di negoziazione. Gli obblighi applicabili agli internalizzatori sistematici di cui al presente regolamento dovrebbero applicarsi alle imprese di investimento in relazione a ciascun singolo strumento finanziario, ad esempio a livello del codice ISIN per il quale costituiscono un internalizzatore sistematico. Per garantire un'applicazione oggettiva ed effettiva della definizione di internalizzatore sistematico alle imprese di investimento, è opportuno fissare una soglia predeterminata per l'internalizzazione sistematica che contenga una specificazione esatta di cosa s'intenda per modo frequente, sistematico e sostanziale.

- (20) Mentre un sistema organizzato di negoziazione è qualsiasi sistema o sede nel quale interessi multipli di acquisto e vendita di terzi si incontrano, a un internalizzatore sistematico non dovrebbe essere consentito di far incontrare gli interessi di acquisto e vendita di terzi. Ad esempio, una piattaforma con negoziatore unico, in cui la negoziazione avviene sempre a fronte di un'unica impresa di investimento, dovrebbe essere considerata un internalizzatore sistematico se rispettasse gli obblighi di cui al presente regolamento. Al contrario, una piattaforma multi-negoziatore con numerosi negoziatori che interagiscono per il medesimo strumento finanziario non dovrebbe essere considerata un internalizzatore sistematico.
- (21) Gli internalizzatori sistematici dovrebbero poter decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali clienti dare accesso alle loro quotazioni, distinguendo tra categorie di clienti, e dovrebbero avere il diritto di tenere conto delle distinzioni tra clienti, ad esempio per quanto riguarda il rischio di credito. Agli internalizzatori sistematici non dovrebbe essere imposto di pubblicare quotazioni irrevocabili, eseguire gli ordini dei clienti e dare accesso alle loro quotazioni riguardanti operazioni in strumenti rappresentativi di capitale oltre le dimensioni standard di mercato e in strumenti non rappresentativi di capitale oltre la dimensione specifica dello strumento finanziario. È opportuno che le autorità competenti verifichino il rispetto da parte degli internalizzatori sistematici degli obblighi ad essi applicabili e che abbiano a disposizione informazioni per tale fine.
- (22) Il presente regolamento non ha lo scopo di prescrivere l'applicazione di norme di trasparenza pre-negoziazione alle operazioni effettuate fuori listino, se non per quelle effettuate nell'ambito di un internalizzatore sistematico.
- (23) 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 i dati di mercato. Pertanto, è necessario rendere disponibili al pubblico le informazioni inerenti alla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione in modo disaggregato così da ridurre i costi per i partecipanti al mercato al momento dell'acquisto di informazioni.
- (24) La direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio [\(10\)](#) e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(11\)](#) dovrebbero essere applicati 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'ESMA.
- (25) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, ove opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati standardizzati OTC nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, è opportuno definire una procedura normativa formale per prescrivere che le negoziazioni tra controparti finanziarie e controparti non finanziarie di grandi dimensioni su tutti i derivati assoggettabili a compensazione e che sono sufficientemente liquidi si svolgano in diverse sedi di negoziazione soggette a normative analoghe e che consentano ai partecipanti al mercato di negoziare con più controparti. Per valutare se la liquidità sia sufficiente va tenuto conto delle caratteristiche del mercato a livello nazionale, compresi elementi quali il numero e il tipo dei

partecipanti di un dato mercato, e delle caratteristiche delle operazioni, quali l'entità e la frequenza delle operazioni nel mercato in questione.

Un mercato liquido per una classe di derivati sarà caratterizzato da un numero elevato di partecipanti attivi al mercato, compreso un mix adeguato di fornitori e assorbitori di liquidità, in relazione al numero di prodotti negoziati, che svolgono negoziazioni per tali prodotti in dimensioni inferiori rispetto a quelle di entità elevata. Tale attività di mercato dovrebbe essere indicata da un numero elevato interessi di acquisto e vendita che rimangono per il relativo derivato che determinano un differenziale ridotto per un'operazione di dimensioni di mercato normali. Per valutare se la liquidità sia sufficiente è opportuno riconoscere che la liquidità di un derivato può variare notevolmente a seconda delle condizioni di mercato e del ciclo di vita.

- (26) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, se opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati standardizzati OTC nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, da un lato, e la liquidità relativamente ridotta di diversi derivati OTC, 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 allineati in termini di aspetti organizzativi e operativi, accordi per ridurre i conflitti di interesse, vigilanza di tutte le attività di negoziazione, trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione calibrata agli strumenti finanziari e ai tipi di sistema di negoziazione, e che consentano agli interessi di negoziazione di molteplici terzi di interagire l'uno con l'altro. È tuttavia opportuno prevedere la possibilità per i gestori delle sedi di effettuare transazioni conformi a questo impegno tra più terzi in modo discrezionale, al fine di migliorare le condizioni di esecuzione e liquidità.
- (27) L'obbligo di concludere operazioni in derivati appartenenti a una classe di derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione, in un sistema organizzato di negoziazione o in una sede di negoziazione di un paese terzo non dovrebbe applicarsi alle componenti dei servizi di riduzione dei rischi post-negoziazione che non partecipano alla formazione dei prezzi, che riducono i rischi non di mercato in portafogli di derivati, tra cui i portafogli di derivati OTC esistenti, conformemente al regolamento (UE) n. 648/2012 senza modificare il rischio di mercato dei portafogli stessi. Inoltre, nonostante sia opportuno prevedere una disposizione specifica per la compressione del portafoglio, il presente regolamento non ha lo scopo di evitare il ricorso a servizi di riduzione del rischio post-negoziazione.
- (28) È auspicabile che l'obbligo di negoziazione definito per i suddetti derivati consenta una concorrenza efficiente tra le sedi di negoziazione ritenute idonee. Pertanto, è opportuno che tali sedi di negoziazione non siano in grado di rivendicare diritti esclusivi in relazione a qualsiasi derivato soggetto a questo obbligo di negoziazione, impedendo ad altre sedi di negoziare questi strumenti finanziari. Per una effettiva concorrenza tra le sedi di negoziazione per i derivati, è essenziale che esse abbiano un accesso non discriminatorio e trasparente alle 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.
- (29) È opportuno integrare i poteri conferiti alle autorità competenti con un meccanismo esplicito volto a vietare o limitare la commercializzazione, la distribuzione e la vendita di qualsiasi strumento finanziario o deposito strutturato che sollevi gravi timori in merito alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario, congiuntamente a poteri di coordinamento e d'intervento per l'ESMA o, nel caso dei depositi strutturati, per

l'Autorità di vigilanza europea (Autorità bancaria europea), istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (12) (ABE). È opportuno che tali poteri siano esercitati dalle autorità competenti e, in casi eccezionali, dall'ESMA o dall'ABE solo se è soddisfatta una serie di condizioni specifiche. Se ricorrono tali condizioni, l'autorità competente o, in casi eccezionali, l'ESMA o l'ABE dovrebbero essere in grado di imporre, in via precauzionale, divieti o restrizioni prima che uno strumento finanziario o un deposito strutturato siano commercializzati, distribuiti o venduti alla clientela.

Tali poteri non implicano alcun obbligo in capo a un'autorità competente, all'ESMA o all'ABE di introdurre o applicare un processo di approvazione o di concessione di licenze per un prodotto, né di sollevare le imprese di investimento dalla responsabilità di rispettare tutti gli obblighi stabiliti dal presente regolamento e dalla direttiva 2014/65/UE. È opportuno includere il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati delle merci tra i criteri di intervento delle autorità competenti per permettere di adottare misure tese a ovviare a possibili effetti negativi sui mercati delle merci derivanti da attività sui mercati finanziari. Questo è vero in particolare per i mercati delle merci agricole il cui scopo è di assicurare un approvvigionamento alimentare sicuro per la popolazione. In tali casi è opportuno coordinare le misure con le autorità competenti per i mercati delle merci in questione.

- (30) Per favorire il coordinamento e la convergenza delle modalità di applicazione di tali poteri, le autorità competenti dovrebbero essere tenute a comunicare all'ESMA 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. È opportuno che le informazioni essenziali relative a qualsiasi limite per le posizioni ex ante applicato da un'autorità competente siano pubblicate sul sito Internet dell'ESMA.
- (31) L'ESMA dovrebbe 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'ESMA dovrebbe allora notificare alle autorità competenti pertinenti e poi pubblicare le eventuali misure che si propone di adottare.
- (32) I dettagli delle operazioni su strumenti finanziari dovrebbero essere segnalate alle autorità competenti per consentire loro di rilevare e accertare potenziali abusi di mercato, nonché monitorare il regolare e corretto funzionamento dei mercati e le attività delle imprese di investimento. Nel campo di applicazione di tale vigilanza rientrano tutti gli strumenti finanziari che sono negoziati in una sede di negoziazione e gli strumenti finanziari il cui sottostante è uno strumento finanziario negoziato in una sede di negoziazione o il cui sottostante è un indice o un paniere composto da strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione. L'obbligo dovrebbe applicarsi a prescindere dal fatto che tali operazioni relative a uno qualunque di tali strumenti finanziari siano state svolte o meno in una sede di negoziazione. Al fine di evitare un inutile onere amministrativo per le imprese di investimento, è opportuno escludere dall'obbligo di segnalazione gli strumenti finanziari non suscettibili di abusi di mercato. Le segnalazioni dovrebbero utilizzare un identificativo della persona giuridica conforme agli impegni del G20. È opportuno che l'ESMA riferisca alla Commissione in merito al funzionamento di tale segnalazione alle autorità competenti, mentre la Commissione dovrebbe adottare, se necessario, misure per proporre eventuali modifiche.
- (33) Il gestore di una sede di negoziazione dovrebbe fornire alla sua autorità competente i dati di riferimento relativi agli strumenti finanziari. Tali notifiche devono essere trasmesse senza indugio dalle autorità competenti all'ESMA, che dovrebbe pubblicarle immediatamente sul suo sito Internet per consentire all'ESMA e alle autorità competenti di utilizzare, analizzare e scambiare le segnalazioni delle operazioni.
- (34) Per svolgere il ruolo di strumento per il monitoraggio del mercato, le segnalazioni delle transazioni dovrebbero identificare 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 (13), la segnalazione di vendite allo scoperto fornisce informazioni supplementari che consentono alle autorità competenti di monitorare i livelli di vendite allo scoperto. Le autorità competenti devono avere pieno accesso alle registrazioni in tutte le fasi del processo di esecuzione dell'ordine, dalla decisione iniziale di negoziare fino all'esecuzione dell'operazione. Pertanto, è opportuno che le imprese di investimento tengano registrazioni relative a tutti gli ordini e a tutte le operazioni su strumenti finanziari, e i gestori delle piattaforme dovrebbero tenere registrazioni di tutti gli ordini immessi nei rispettivi sistemi. L'ESMA dovrebbe coordinare lo scambio di informazioni tra le autorità competenti al fine di garantire che queste ultime abbiano accesso a tutte le registrazioni 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.

- (35) È auspicabile 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 finanziari 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. Il regolamento (UE) n. 648/2012 dovrebbe quindi essere modificato di conseguenza.
- (36) 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. Gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte dell'ESMA dovrebbero avvenire conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali stabilite nel regolamento (CE) n. 45/2001, che dovrebbe essere pienamente applicabile al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento.
- (37) Il regolamento (UE) n. 648/2012 stabilisce i criteri in base ai quali le classi di derivati OTC dovrebbero essere assoggettati all'obbligo di compensazione. Ciò consente di evitare distorsioni della concorrenza prevedendo l'accesso non discriminatorio delle sedi di negoziazione alle CCP che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC e l'accesso non discriminatorio delle CCP che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC ai flussi di dati sulla negoziazione delle sedi. Poiché i derivati OTC sono definiti come contratti derivati la cui esecuzione non viene effettuata in un mercato regolamentato, vi è la necessità di introdurre requisiti simili per i mercati regolamentati ai sensi del presente regolamento. Anche gli strumenti derivati in mercati regolamentati dovrebbero essere compensati a livello centrale.
- (38) In aggiunta alle disposizioni della direttiva 2004/39/CE e della direttiva 2014/65/UE che non consentono agli Stati membri di limitare indebitamente l'accesso all'infrastruttura di post-negoziazione quali CCP e accordi di regolamento, è necessario che il presente regolamento rimuova ulteriori ostacoli commerciali che potrebbero essere impiegati per impedire la concorrenza nella compensazione degli strumenti finanziari. Per evitare eventuali pratiche discriminatorie, è opportuno 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, compresi i requisiti in materia di gestione dei rischi. È opportuno che una CCP conceda l'accesso se sono soddisfatti determinati criteri di accesso enunciati nelle norme tecniche di regolamentazione. Per quanto riguarda le CCP di nuova costituzione che sono state autorizzate o riconosciute da meno di tre anni al momento dell'entrata in vigore del presente regolamento, con riferimento ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario, le autorità competenti dovrebbero poter approvare un periodo transitorio fino a due anni e sei mesi prima che dette CCP siano esposte all'accesso totale non discriminatorio in relazione ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario. Tuttavia, una CCP che scelga di avvalersi del regime transitorio non dovrebbe poter beneficiare dei diritti di accesso ad una sede di negoziazione a norma del presente regolamento durante il periodo transitorio. Inoltre, nessuna sede di negoziazione che abbia uno stretto legame con detta CCP dovrebbe poter beneficiare dei

diritti di accesso ad una CCP a norma del presente regolamento per la durata del periodo transitorio.

- (39) Il regolamento (UE) n. 648/2012 stabilisce le condizioni alle quali dovrebbe essere concesso l'accesso non discriminatorio per i derivati OTC tra le CCP e le sedi di negoziazione. Secondo la definizione del regolamento (UE) n. 648/2012, i derivati OTC sono quei derivati la cui esecuzione non avviene su un mercato regolamentato o sul mercato di un paese terzo considerato equivalente a un mercato regolamentato conformemente all'articolo 19, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE. Al fine di evitare lacune o sovrapposizioni e di assicurare la coerenza tra il regolamento (UE) n. 648/2012 e il presente regolamento, gli obblighi fissati nel presente regolamento per quanto riguarda l'accesso non discriminatorio tra CCP e sedi di negoziazione si applicano ai derivati negoziati in mercati regolamentati o in un mercato di un paese terzo considerato equivalente a un mercato regolamentato a norma della direttiva 2014/65/UE e a tutti gli strumenti finanziari non derivati.
- (40) Alle sedi di negoziazione dovrebbe 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. Ciò non dovrebbe tuttavia rendere necessario il ricorso ad accordi di interoperabilità per la compensazione di transazioni in derivati o creare una frammentazione della liquidità tale da minacciare il funzionamento ordinato e corretto dei mercati. Una sede di negoziazione dovrebbe negare l'accesso solo se non sono soddisfatti determinati criteri di accesso enunciati nelle norme tecniche di regolamentazione. Riguardo ai derivati negoziati in borsa, sarebbe sproporzionato imporre alle sedi di negoziazione più piccole, specie quelle strettamente legate alle CCP, di conformarsi immediatamente ai requisiti di accesso non discriminatorio se non hanno ancora acquisito la capacità tecnologica di operare in condizioni di parità con la maggior parte del mercato delle infrastrutture post-negoziazione. Pertanto le sedi di negoziazione al di sotto della soglia pertinente dovrebbero avere la possibilità di esonerare se stesse, e quindi le CCP ad esse associate, dal rispetto dei requisiti di accesso non discriminatorio per quanto riguarda gli strumenti derivati negoziati in borsa per un periodo di trenta mesi che può essere successivamente rinnovato. Tuttavia, una sede di negoziazione che scelga di esonerare se stessa non dovrebbe poter beneficiare dei diritti di accesso ad una CCP a norma del presente regolamento durante il periodo di deroga.

Inoltre, nessuna CCP che abbia uno stretto legame con detta sede di negoziazione dovrebbe poter beneficiare dei diritti di accesso a una sede di negoziazione a norma del presente regolamento per la durata del periodo di deroga. Il regolamento (UE) n. 648/2012 precisa che, qualora i diritti di proprietà commerciale e intellettuale si riferiscano a servizi finanziari legati a contratti derivati, le licenze dovrebbero essere rese disponibili a condizioni proporzionate, eque, ragionevoli e non discriminatorie. Pertanto è opportuno concedere alle CCP e ad altre sedi di negoziazione, a condizioni proporzionate, eque, ragionevoli e non discriminatorie, l'accesso alle licenze e alle informazioni sui valori di riferimento impiegati per determinare il valore degli strumenti finanziari e le licenze dovrebbero essere concesse a condizioni commerciali ragionevoli. Fatta salva l'applicazione delle norme sulla concorrenza, per qualsiasi valore di riferimento elaborato dopo l'entrata in vigore del presente regolamento, un obbligo di licenza dovrebbe cominciare dopo trenta mesi dalla data di inizio della negoziazione dello strumento finanziario avente a riferimento tale valore o dalla data di ammissione del medesimo strumento alla negoziazione. L'accesso alle licenze è fondamentale per facilitare l'accesso tra sedi di negoziazione e CCP a norma degli articoli 35 e 36, poiché diversamente i regimi di licenza potrebbero ancora impedire l'accesso richiesto tra le sedi di negoziazione e le CCP a cui è stato richiesto di accedere.

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-negoziata e intervenga, se necessario, per impedire eventuali distorsioni della concorrenza nel mercato interno, in particolare laddove il rifiuto di accesso all'infrastruttura o ai valori di riferimento violi gli articoli 101 e 102 TFUE. Gli obblighi di licenza a norma del presente regolamento dovrebbero lasciare impregiudicato l'obbligo generale dei titolari in esclusiva dei valori di riferimento ai sensi del diritto dell'Unione in materia di concorrenza e degli articoli 101 e 102 TFUE, in particolare, per quanto riguarda l'accesso ai valori di riferimento che sono indispensabili per accedere a un nuovo mercato. L'approvazione da parte delle autorità competenti di non applicare diritti di accesso per periodi transitori non si configura quale autorizzazione o modifica di autorizzazioni.

(41) L'erogazione di servizi in seno all'Unione da parte di imprese di paesi terzi è soggetta ai regimi e requisiti nazionali. Tali 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. Tale regime dovrebbe armonizzare il quadro esistente caratterizzato da un'elevata frammentazione, garantire la certezza e rendere uniforme il trattamento delle imprese con sede in paesi terzi che accedono all'Unione, assicurare una valutazione dell'effettiva equivalenza sia svolta dalla Commissione relativamente al quadro prudenziale e di condotta professionale dei paesi terzi e dovrebbe prevedere un livello di tutela analogo per i clienti dell'Unione che ricevono servizi da imprese di paesi terzi.

Nell'applicare il regime, la Commissione e gli Stati membri dovrebbero considerare prioritari i settori coperti dagli impegni del G20 e dalle intese con i principali interlocutori negoziali dell'Unione e dovrebbero riconoscere il ruolo centrale assunto dall'Unione sui mercati finanziari mondiali, come pure assicurare che l'applicazione di requisiti di paesi terzi non impedisca agli investitori ed emittenti dell'Unione di investire in paesi terzi o di ottenere finanziamenti da essi, o agli investitori ed emittenti di paesi terzi di investire, raccogliere capitali od ottenere altri servizi finanziari nei mercati dell'Unione, a meno che ciò non sia necessario per ragioni prudenziali oggettive e comprovate. In sede di valutazione la Commissione dovrebbe tener conto degli obiettivi e dei principi della normativa sui titoli mobiliari dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO), nonché delle sue raccomandazioni quali modificate e interpretate dall'Organizzazione stessa.

Qualora non sia possibile prendere una decisione circa l'effettiva equivalenza, la prestazione di servizi da parte delle imprese di paesi terzi nell'Unione europea continua a essere soggetta ai regimi nazionali. La Commissione dovrebbe avviare la valutazione dell'equivalenza di propria iniziativa. Gli Stati membri dovrebbero poter indicare il loro interesse a che uno o più paesi terzi specifici siano soggetti alla valutazione dell'equivalenza condotta dalla Commissione, senza che tali indicazioni siano vincolanti per la Commissione per quanto concerne l'avvio del processo di equivalenza. La valutazione dell'equivalenza dovrebbe essere basata sui risultati; dovrebbe verificare in che misura il quadro normativo e di vigilanza del paese terzo in questione sortisce effetti normativi analoghi e adeguati e in che misura consegue gli stessi obiettivi del diritto dell'Unione. Nell'avviare tali valutazioni dell'equivalenza, la Commissione dovrebbe poter stabilire delle priorità fra le giurisdizioni di paesi terzi, tenendo conto della rilevanza dell'esito dell'equivalenza rispetto alle imprese e ai clienti dell'Unione, dell'esistenza di accordi di vigilanza e di cooperazione tra il paese terzo e gli Stati membri, dell'esistenza di un sistema effettivo ed equivalente per il riconoscimento delle imprese di investimento autorizzate a norma dei regimi esteri, nonché dell'interesse e della volontà del paese terzo a partecipare al processo di valutazione dell'equivalenza. È opportuno che la Commissione

verifichi qualsiasi modifica significativa al quadro normativo e di vigilanza del paese terzo e, se del caso, riesamini le decisioni sull'equivalenza.

- (42) Ai sensi del presente regolamento è opportuno limitare l'erogazione di servizi senza una succursale alle controparti qualificate e ai clienti professionali in quanto tali. L'erogazione dovrebbe essere assoggettata alla registrazione da parte dell'ESMA e alla vigilanza nel paese terzo. È opportuno che l'ESMA e le autorità competenti del paese terzo concludano accordi di cooperazione adeguati.
- (43) Le disposizioni del presente regolamento volte a disciplinare l'erogazione di servizi o lo svolgimento di attività da parte di imprese di paesi terzi non dovrebbero 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 né per le imprese di investimento o gli enti creditizi dell'Unione di ricevere, di loro esclusiva iniziativa, servizi o attività di investimento da un'impresa di un paese terzo, o per un cliente di ricevere, di sua esclusiva iniziativa, servizi di investimento da un'impresa di un paese terzo attraverso la mediazione di un ente creditizio o di un'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 dovrebbero considerati erogati nel territorio dell'Unione. Se un'impresa di un paese terzo contatta clienti o potenziali clienti nell'Unione o promuove o pubblicizza servizi di investimento o attività insieme a servizi accessori nell'Unione, i suddetti servizi non dovrebbero essere considerati erogati su iniziativa esclusiva del cliente.
- (44) Con riferimento al riconoscimento di imprese di investimento di paesi terzi e in conformità degli obblighi internazionali dell'Unione derivanti dall'accordo che istituisce l'Organizzazione mondiale del commercio, compreso l'Accordo generale sugli scambi di servizi, le decisioni volte a stabilire l'equivalenza tra i quadri normativi e di vigilanza dei paesi terzi e quello dell'Unione dovrebbero essere adottate solo se il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo prevede un sistema effettivo ed equivalente per il riconoscimento delle imprese di investimento autorizzate a norma dei regimi giuridici stranieri, conformemente, tra gli altri, agli obiettivi e alle norme generali di regolamentazione fissati dal G-20 nel settembre 2009 di migliorare la trasparenza dei mercati dei derivati, attenuare il rischio sistemico e proteggere dagli abusi di mercato. Tale sistema dovrebbe essere considerato equivalente qualora garantisca che il risultato sostanziale del quadro di regolamentazione applicabile è analogo a quello risultante dalle disposizioni dell'Unione e dovrebbe essere considerato effettivo se le regole in questione sono applicate in modo coerente.
- (45) Nei mercati secondari a pronti di quote di emissioni sono state riscontrate una serie di pratiche fraudolente che potrebbero nuocere alla fiducia nel regime di scambio di quote di emissioni, istituiti dalla direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (14), e sono in fase di adozione misure intese a rafforzare il sistema dei registri di quote di emissioni e le condizioni per aprire un conto al fine di scambiare 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 nell'ambito di applicazione del presente regolamento e della direttiva 2014/65/UE, nonché del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (15) e della direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (16), classificandole come strumenti finanziari.
- (46) Dovrebbe essere delegato alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 TFUE riguardo all'estensione dell'ambito di applicazione di talune disposizioni del presente regolamento alle banche centrali di paesi terzi, a dettagli specifici riguardanti le definizioni; a specifiche disposizioni inerenti ai costi per rendere disponibili i dati di mercato; all'accesso alle quotazioni, ai volumi ai quali o sotto i quali un'impresa deve effettuare con qualsiasi altro cliente con quote disponibili, alla compressione del portafoglio e alla determinazione del momento in cui una significativa preoccupazione relativa alla protezione

dell'investitore o una minaccia alla protezione dello stesso, per il corretto funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari e del mercato delle materie prime o alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione possano giustificare l'intervento dell'ESMA o dell'ABE e delle autorità competenti, per la proroga del periodo transitorio di cui all'articolo 35, paragrafo 5, del presente regolamento per un periodo di tempo determinato, e all'esclusione temporanea dei derivati negoziati in borsa nell'ambito di applicazione di talune disposizioni del presente regolamento per un determinato periodo di tempo. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti. 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.

- (47) Al fine di garantire condizioni uniformi di esecuzione del presente regolamento, dovrebbero essere attribuite alla Commissione competenze di esecuzione relative all'adozione della decisione di equivalenza per quanto concerne il quadro giuridico e di vigilanza dei paesi terzi per l'erogazione di servizi da parte di imprese di paesi terzi o di sedi di negoziazione di paesi terzi, ai fini dell'ammissibilità in qualità di sedi di negoziazione per i derivati soggetti all'obbligo di negoziazione, e di accesso di paesi terzi CCP e sedi di negoziazione di paesi terzi a sedi di negoziazione e CCP stabilite nell'Unione. Tali competenze dovrebbero essere esercitate conformemente al regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(17\)](#).
- (48) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, segnatamente istituire requisiti uniformi per gli strumenti finanziari relativamente alla comunicazione al pubblico dei dati sulle negoziazioni, alla segnalazione delle operazioni alle autorità competenti, alla negoziazione di strumenti derivati e di azioni nelle sedi organizzate, all'accesso non discriminatorio alle CCP, alle sedi di negoziazione e ai valori di riferimento, ai poteri di intervento sui prodotti e ai poteri di gestione delle posizioni e dei limiti delle posizioni, all'erogazione di servizi o attività di investimento da parte di imprese di paesi terzi non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri perché, sebbene le autorità nazionali competenti siano in posizione migliore per monitorare gli sviluppi del mercato, l'impatto complessivo di eventuali problemi connessi alla trasparenza delle negoziazioni, alla segnalazione delle transazioni, alle negoziazioni di strumenti derivati e ai divieti di prodotti e pratiche può essere pienamente compreso esclusivamente in un contesto europeo ma, a motivo della portata e degli effetti del presente regolamento, possono 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.
- (49) Nessuna azione intrapresa da qualsiasi autorità competente o dall'ESMA nell'esercizio delle sue funzioni dovrebbe discriminare, direttamente o indirettamente, uno Stato membro o un gruppo di Stati membri quale sede di prestazione di servizi e attività di investimento in qualunque valuta. Nessuna azione intrapresa dall'ABE nell'esercizio delle sue funzioni ai sensi del presente regolamento dovrebbe discriminare, direttamente o indirettamente, uno Stato membro o un gruppo di Stati membri.
- (50) È opportuno 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'ESMA dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.
- (51) È opportuno che la Commissione adotti i progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dall'ESMA riguardanti le precise caratteristiche dei requisiti di trasparenza delle negoziazioni, le operazioni di politica monetaria, di cambio e di stabilità finanziaria e altre aree di interesse pubblico di ogni membro del SEBC e la tipologia di determinate operazioni

rilevanti in virtù del presente regolamento, le condizioni dettagliate per le deroghe alla trasparenza pre-negoziato, l'obbligo di rendere disponibili i dati pre-negoziato e post-negoziato separatamente, i criteri per l'applicazione degli obblighi di trasparenza pre-negoziato agli internalizzatori sistematici, la pubblicazione post-negoziato per le imprese di servizi, il contenuto e la frequenza delle richieste di dati per la fornitura di informazioni ai fini della trasparenza e di altri calcoli, le operazioni che non contribuiscono al processo di determinazione del prezzo i dati degli ordini da conservare il contenuto e le specifiche delle segnalazioni delle operazioni il contenuto e le specifiche dei dati di riferimento sugli strumenti, i tipi di contratto che sortiscono un effetto diretto, sostanziale e prevedibile all'interno dell'Unione e i casi in cui è necessario l'obbligo di negoziazione per gli strumenti derivati i requisiti affinché i sistemi e le procedure garantiscano che le operazioni in derivati compensati siano presentate e accettate per la compensazione la specificazione dei tipi di accordi di compensazione indiretta, i derivati soggetti ad un obbligo di negoziazione in una sede organizzata, l'accesso non discriminatorio a una CCP e a una sede di negoziazione, l'accesso non discriminatorio ai valori di riferimento e il relativo obbligo di licenza e le informazioni che un'impresa richiedente di un paese terzo dovrebbe presentare all'ESMA nella sua richiesta di registrazione. La Commissione dovrebbe adottare tali progetti di norme tecniche di regolamentazione mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 290 TFUE e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio.

- (52) L'articolo 95 della direttiva 2014/65/UE prevede una deroga transitoria per determinati contratti derivati su prodotti energetici C 6. È quindi necessario che le norme tecniche che specificano l'obbligo di compensazione elaborate dall'ESMA a norma dell'articolo 5, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012 tengano conto di ciò e non impongano un obbligo di compensazione sui contratti derivati che sarebbe di conseguenza soggetto alla deroga transitoria per i contratti derivati su prodotti energetici C 6.
- (53) 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 auspicabile non posticipare l'applicazione delle competenze relative alle misure di esecuzione in modo che sia possibile iniziare quanto prima il processo di definizione e adozione di tali misure.
- (54) 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.
- (55) Il Garante europeo della protezione dei dati è stato consultato a norma dell'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 45/2001 e ha espresso un parere il 10 febbraio 2012 [\(18\)](#),

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

TITOLO I

OGGETTO, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1

Oggetto e ambito 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, all'ESMA e all'ABE nonché poteri conferiti all'ESMA in ordine ai controlli sulla gestione delle posizioni e alle limitazioni delle posizioni;
- f) prestazione di servizi o attività di investimento da parte di imprese di paesi terzi, in seguito a una decisione di equivalenza applicabile da parte della Commissione, con o senza una succursale.

2. Il presente regolamento si applica alle imprese di investimento autorizzate ai sensi della direttiva 2014/65/UE e agli enti creditizi autorizzati ai sensi della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio [\(19\)](#) quando prestano servizi di investimento e/o svolgono attività di investimento, nonché ai gestori del mercato, inclusa qualsiasi sede di negoziazione da questi gestita.

3. Il titolo V del presente regolamento si applica alla totalità delle controparti finanziarie ai sensi dell'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 CCP e ai soggetti che detengono diritti di proprietà sui valori di riferimento.

5. Il titolo VIII del presente regolamento si applica alle imprese di paesi terzi che prestano servizi o attività di investimento all'interno dell'Unione, in seguito a una decisione di equivalenza applicabile da parte della Commissione, con o senza una succursale.

6. Gli articoli 8, 10, 18 e 21 non si applicano ai mercati regolamentati, ai gestori del mercato e alle società di investimento nel caso di un'operazione in cui la controparte è membro del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e l'operazione in oggetto è effettuata in esecuzione della politica monetaria, dei cambi e di stabilità finanziaria che il suddetto membro del SEBC è legittimamente autorizzato a svolgere e laddove tale membro abbia dato notifica preventiva alla propria controparte che l'operazione ne è esentata.

7. Il paragrafo 6 non si applica alle operazioni avviate da un qualsiasi membro del SEBC nello svolgimento delle sue attività di investimento.

8. L'ESMA, in stretta collaborazione con il SEBC, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano le operazioni di politica monetaria, sui cambi e di stabilità finanziaria come pure i tipi di operazioni cui si applicano i paragrafi 6 e 7.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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

9. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 50 al fine di estendere l'ambito di applicazione del paragrafo 6 ad altre banche centrali.

A tal fine, entro il 1o giugno 2015, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione che valuta il trattamento delle operazioni dalle banche centrali dei paesi terzi che, ai fini del presente paragrafo, includono la Banca dei regolamenti internazionali. La relazione contiene un'analisi dei loro incarichi ufficiali e dei loro volumi delle negoziazioni all'interno dell'Unione europea. La relazione:

- a) individua le disposizioni applicabili nei paesi terzi interessati per quanto riguarda gli obblighi di comunicazione per le operazioni delle banche centrali, tra cui le operazioni intraprese dai membri del SEBC nei paesi terzi in questione e
- b) valuta le incidenze che gli obblighi normativi in materia di comunicazione nell'Unione possono avere sulle operazioni delle banche centrali dei paesi terzi.

Se la relazione conclude che la deroga di cui al paragrafo 6 è necessaria per le operazioni in cui la controparte è una banca centrale di un paese terzo nello svolgimento di attività nel settore della politica monetaria, delle operazioni sui cambi e della stabilità finanziaria, la Commissione dispone che la deroga in oggetto si applichi a tale banca del paese terzo.

Articolo 2

Definizioni

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:

- 1) «impresa di investimento»: un'impresa di investimento quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), della direttiva 2014/65/UE;
- 2) «servizi e attività di investimento»: i servizi e le attività di investimento quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2), della direttiva 2014/65/UE;
- 3) «servizi accessori»: servizi accessori quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 3), della direttiva 2014/65/UE;
- 4) «esecuzione di ordini per conto dei clienti»: l'esecuzione degli ordini per conto dei clienti quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 5), della direttiva 2014/65/UE;
- 5) «negoziante per conto proprio»: effettuare una negoziazione per conto proprio quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 6), della direttiva 2014/65/UE;
- 6) «market maker»: un market maker quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 7), della direttiva 2014/65/UE;
- 7) «cliente»: un cliente quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 9), della direttiva 2014/65/UE;
- 8) «cliente professionale»: un cliente professionale quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 10), della direttiva 2014/65/UE;
- 9) «strumento finanziario»: uno strumento finanziario quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 15), della direttiva 2014/65/UE;
- 10) «gestore del mercato»: un gestore del mercato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18), della direttiva 2014/65/UE;
- 11) «sistema multilaterale»: un sistema multilaterale quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 19), della direttiva 2014/65/UE;
- 12) «internalizzatore sistematico»: un internalizzatore sistematico quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 20), della direttiva 2014/65/UE;

- 13) «mercato regolamentato»: un mercato regolamentato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 21), della direttiva 2014/65/UE;
- 14) «sistema multilaterale di negoziazione»: un sistema multilaterale di negoziazione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 22), della direttiva 2014/65/UE;
- 15) «sistema organizzato di negoziazione»: un sistema organizzato di negoziazione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 23), della direttiva 2014/65/UE;
- 16) «sede di negoziazione»: una sede di negoziazione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 24), della direttiva 2014/65/UE;
- 17) «mercato liquido»:

a) ai fini degli articoli 9, 11 e 18, il mercato di uno strumento finanziario o di una categoria di strumenti finanziari in cui vi siano venditori e compratori pronti e disponibili su base continua, e laddove il mercato sia valutato conformemente ai criteri sottoelencati, tenendo conto delle strutture specifiche di mercato del particolare strumento finanziario o della particolare categoria di strumenti finanziari:

- i) la frequenza e le dimensioni medie delle operazioni in una serie di condizioni di mercato, tenendo conto della natura e del ciclo di vita dei prodotti della categoria di strumenti finanziari;
- ii) il numero e il tipo di partecipanti al mercato, compreso il rapporto tra i partecipanti al mercato e gli strumenti finanziari negoziati in relazione a un determinato prodotto;
- iii) le dimensioni medie dei differenziali, ove disponibili;

b) ai fini degli articoli 4, 5 e 14, un mercato di uno strumento finanziario negoziato quotidianamente, quando è valutato conformemente ai criteri seguenti:

- i) il flottante;
- ii) il numero medio giornaliero di operazioni relative a tali strumenti finanziari;
- iii) il controvalore medio giornaliero degli scambi di tali strumenti finanziari;

- 18) «autorità competente»: un'autorità competente quale definita all'articolo 2, paragrafo 1, punto 26), della direttiva 2014/65/UE;
- 19) «ente creditizio»: un ente creditizio quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(20\)](#);
- 20) «succursale»: una succursale quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 30), della direttiva 2014/65/UE;
- 21) «stretti legami»: stretti legami quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 35), della direttiva 2014/65/UE;
- 22) «organo di gestione»: un organo di direzione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 36), della direttiva 2014/65/UE;
- 23) «deposito strutturato»: un deposito strutturato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 43), della direttiva 2014/65/UE;
- 24) «valori mobiliari»: valori mobiliari quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44), della direttiva 2014/65/UE;
- 25) «certificati di deposito»: certificati di deposito quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 45), della direttiva 2014/65/UE;
- 26) «fondi indicizzati quotati» (exchange-traded funds — ETF): fondi indicizzati quotati quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 46), della direttiva 2014/65/UE;
- 27) «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;
- 28) «strumenti 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;

- 29) «strumenti derivati»: gli strumenti finanziari definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44), lettera c), della direttiva 2014/65/UE e citati nell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della stessa;
- 30) «derivati su merci»: gli strumenti finanziari definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44), lettera c), della direttiva 2014/65/UE, che fanno riferimento a merci o attività sottostanti di cui all'allegato I, sezione C, punto 10), della direttiva 2014/65/UE o ai punti 5), 6), 7) e 10) dell'allegato I, sezione C, della stessa;
- 31) «CCP»: una CCP ai sensi dell'articolo 2, punto 1), del regolamento (UE) n. 648/2012;
- 32) «derivati negoziati in borsa»: gli strumenti derivati negoziati su un mercato regolamentato o sul mercato di un paese terzo considerato equivalente ad un mercato regolamentato a norma dell'articolo 28 del presente regolamento, e in quanto tale non contemplato nella definizione di derivato OTC di cui all'articolo 2, punto 7), del regolamento (UE) n. 648/2012;
- 33) «indicazione eseguibile di interesse alla negoziazione»: messaggio relativo alla presenza di un interesse a negoziare, inviato da un membro o partecipante a un altro nell'ambito di un sistema di negoziazione, contenente tutte le informazioni necessarie per concludere un'operazione;
- 34) «dispositivo di pubblicazione autorizzato» (approved publication arrangement — APA): dispositivo di pubblicazione autorizzato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 52), della direttiva 2014/65/UE;
- 35) «fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione» (consolidated tape provider — CTP): un fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 53), della direttiva 2014/65/UE;
- 36) «meccanismo di segnalazione autorizzato» (approved reporting mechanism — ARM): un meccanismo di segnalazione autorizzato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 54), della direttiva 2014/65/UE;
- 37) «Stato membro d'origine»: uno Stato membro di origine quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 55), della direttiva 2014/65/UE;
- 38) «Stato membro ospitante»: uno Stato membro ospitante quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 56), della direttiva 2014/65/UE;
- 39) «valore di riferimento» (benchmark): qualsiasi tasso, indice o dato numerico, messo a disposizione del pubblico o pubblicato, determinato periodicamente applicando una formula al valore di una o più attività sottostanti o prezzi o sulla base di tale valore, ivi inclusi stime, tassi di interesse effettivi o stimati o altri valori o rilevazioni e con riferimento ai quali viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario o il valore di uno strumento finanziario;
- 40) «accordo di interoperabilità»: un accordo di interoperabilità quale definito all'articolo 2, punto 12), del regolamento (UE) n. 648/2012;
- 41) «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 servizio o attività tra quelli elencati nella direttiva 2013/36/UE, nella direttiva 2014/65/UE, nella direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio [\(21\)](#), nella direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio [\(22\)](#), nella direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio [\(23\)](#) o nella direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio [\(24\)](#);
- 42) «impresa di paesi terzi»: impresa di paesi terzi quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 57), della direttiva 2014/65/UE;
- 43) «prodotto energetico all'ingrosso»: prodotto energetico all'ingrosso quale definito all'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(25\)](#);
- 44) «derivati su merci agricole»: contratti di derivati relativi ai prodotti di cui all'articolo 1, e all'allegato I, parti da I a XX e XXIV/1, del regolamento (UE) n. 1308/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(26\)](#);
- 45) «frammentazione della liquidità»: una situazione in cui:

- a) i partecipanti alla sede di negoziazione non sono in grado di concludere un'operazione con uno o più partecipanti della medesima sede perché mancano accordi di compensazione accessibili a tutti i partecipanti; oppure
 - b) un membro compensatore (clearing member) o i suoi clienti siano costretti a detenere le loro posizioni in uno strumento finanziario in più di una CCP, il che limiterebbe le possibilità di compensazione delle esposizioni finanziarie;
- 46) «debito sovrano», debito sovrano quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 61), della direttiva 2014/65/UE;
- 47) «compressione del portafoglio» (portfolio compression): un servizio di riduzione del rischio in cui due o più controparti terminano, in tutto o in parte, alcuni o tutti gli strumenti derivati da esse presentati in vista della loro inclusione nella compressione del portafoglio e li sostituiscono con un altro strumento derivato il cui valore nozionale combinato è inferiore a quello dei derivati terminati.

2. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati a norma dell'articolo 50, per specificare alcuni elementi tecnici delle definizioni di cui al paragrafo 1, per adattarle agli sviluppi del mercato.

TITOLO II

TRASPARENZA DELLE SEDI DI NEGOZIAZIONE

CAPO 1

Trasparenza degli strumenti rappresentativi di capitale

Articolo 3

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede 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 negoziati in una sede di negoziazione. Tale requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.
2. I requisiti di trasparenza di cui al paragrafo 1 sono calibrati in base alle diverse tipologie di sistemi di negoziazione, ivi compresi i sistemi order driven, quelli quote-driven, i sistemi ibridi e i sistemi di negoziazione ad asta periodica.
3. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede 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 14.

Articolo 4

Deroghe per gli strumenti rappresentativi di capitale

1. Le autorità competenti possono esentare i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1, per:

- a) sistemi di abbinamento di ordini basati su un metodo di negoziazione nel quale il prezzo dello strumento finanziario di cui all'articolo 3, paragrafo 1, è derivato dalla sede di negoziazione nella quale tale strumento finanziario è stato ammesso alla negoziazione per la prima volta o dal mercato più rilevante in termini di liquidità, laddove il prezzo di riferimento sia di ampia diffusione e considerato attendibile dai partecipanti al mercato. L'utilizzo continuo di tale deroga è soggetto alle condizioni di cui all'articolo 5;
- b) sistemi che formalizzano le operazioni concordate, le quali:
 - i) sono effettuate all'interno dello spread corrente ponderato per il volume risultante dal book di negoziazione o dalle quotazioni dei market maker della sede di negoziazione che gestisce quel sistema. Sono soggette alle condizioni di cui all'articolo 5; o
 - ii) si riferiscono ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi illiquidi che non rientrano nella nozione di mercato liquido e che sono negoziati entro una determinata percentuale di un prezzo appropriato di riferimento, dove la percentuale e il prezzo di riferimento sono fissati in precedenza dal gestore del sistema; o
 - iii) sono soggette a condizioni in materia di prezzo diverse dal prezzo corrente di mercato dello strumento finanziario;
- c) ordini di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato;
- d) ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini della sede di negoziazione in attesa della divulgazione.

2. Il prezzo di riferimento di cui al paragrafo 1, lettera a), è determinato ottenendo uno dei seguenti prezzi:

- a) il prezzo intermedio tra i prezzi correnti di acquisto e di vendita della sede di negoziazione nella quale tale strumento finanziario è stato ammesso alla negoziazione per la prima volta o dal mercato più rilevante in termini di liquidità o
- b) allorché il prezzo di cui alla lettera a) non è disponibile, il prezzo di apertura o di chiusura della pertinente sessione di negoziazione.

Gli ordini fanno riferimento ai prezzi di cui alla lettera b) solo al di fuori della fase di negoziazione continua della pertinente sessione di negoziazione.

3. Ove le sedi di negoziazione gestiscano sistemi che formalizzano le operazioni concordate ai sensi del paragrafo 1, lettera b), punto i):

- a) le operazioni in oggetto sono effettuate conformemente alle regole della sede di negoziazione;
- b) la sede di negoziazione assicura la presenza di dispositivi, sistemi e procedure intesi a prevenire e individuare abusi di mercato o tentati abusi di mercato in relazione alle predette operazioni concordate ai sensi dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 596/2014;
- c) la sede di negoziazione stabilisce, mantiene e implementa sistemi intesi a rilevare qualsiasi

tentativo di servirsi della deroga in oggetto per eludere altri requisiti del presente regolamento o della direttiva 2014/65/UE e a notificare siffatti tentativi all'autorità competente.

Quando un'autorità competente concede una deroga ai sensi del paragrafo 1, lettera b), punto i) o iii), essa ne verifica l'utilizzo da parte della sede di negoziazione onde garantire che siano rispettate le condizioni di utilizzo dell'deroga in parola.

4. Prima di concedere una deroga ai sensi del paragrafo 1, le autorità competenti notificano all'ESMA e alle altre autorità competenti l'utilizzo previsto di ciascuna deroga e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa, inclusi i dettagli della sede di negoziazione in cui il prezzo di riferimento è fissato a norma del paragrafo 1, lettera a). L'intenzione di concedere una deroga è notificata almeno quattro mesi prima della data di entrata in vigore della deroga. Entro due mesi dalla ricezione della notifica, l'ESMA trasmette all'autorità competente un parere non vincolante nel quale valuta la compatibilità della deroga con i requisiti enunciati al paragrafo 1 e specificati nelle norme tecniche di regolamentazione adottate ai sensi del paragrafo 6. Qualora tale autorità competente conceda una deroga e un'autorità competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima può sottoporre nuovamente la questione all'ESMA, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'ESMA monitora l'applicazione delle deroghe e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.

5. Un'autorità competente può revocare, di propria iniziativa o su richiesta di un'altra autorità competente, una deroga concessa a norma del paragrafo 1 come specificato ai sensi del paragrafo 6 qualora constati che l'utilizzo della deroga si discosta dalla finalità originaria oppure ritenga che essa sia utilizzata per eludere i requisiti del presente articolo.

Le autorità competenti notificano tale revoca all'ESMA e alle altre autorità competenti motivando in misura circostanziata la propria decisione.

6. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare quanto segue:

- a) la forbice dei prezzi 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 resi pubblici per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, conformemente all'articolo 3, paragrafo 1, tenendo conto della calibratura necessaria per le diverse tipologie di sistemi di negoziazione di cui all'articolo 3, paragrafo 2;
- b) il mercato più rilevante in termini di liquidità di strumenti finanziari ai sensi del paragrafo 1, lettera a);
- c) le caratteristiche specifiche di un'operazione concordata in relazione alle diverse modalità in cui i membri o i partecipanti di una sede di negoziazione possono effettuare una siffatta operazione;
- d) le operazioni concordate che non contribuiscono alla formazione dei prezzi e che si avvalgono della deroga di cui al paragrafo 1, lettera b), punto iii);
- e) la misura degli ordini di dimensione elevata e il tipo e le dimensioni minime degli ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini di una sede di negoziazione in attesa della divulgazione che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1 per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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

7. Le deroghe concesse dalle autorità competenti prima della data di applicazione del presente regolamento a norma dell'articolo 29, paragrafo 2, e dell'articolo 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE e degli articoli 18, 19 e 20 del regolamento (CE) n. 1287/2006 prima del 3 gennaio 2017 sono riesaminate dall'ESMA entro il 3 gennaio 2019. L'ESMA trasmette all'autorità competente in questione un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna deroga con i requisiti stabiliti nel presente regolamento e negli eventuali atti delegati e norme tecniche di regolamentazione basate sul presente regolamento.

Articolo 5

Meccanismo del massimale sul volume

1. Per garantire che il ricorso alle deroghe di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), e dell'articolo 4, lettera b), punto i), non comprometta indebitamente la formazione dei prezzi, la negoziazione che beneficia di tali deroghe è soggetta alle seguenti restrizioni:

- a) la percentuale delle negoziazioni di uno strumento finanziario effettuate in una sede di negoziazione che beneficiano di tali deroghe si limita al 4 % del volume totale delle negoziazioni dello strumento finanziario in questione in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione nell'arco dei dodici mesi precedenti;
- b) le negoziazioni globali a livello di Unione di uno strumento finanziario che beneficiano di tali deroghe si limitano all'8 % del volume totale delle negoziazioni dello strumento finanziario in questione in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione nell'arco dei dodici mesi precedenti.

Tale meccanismo relativo a un massimale del volume non si applica alle operazioni concordate aventi ad oggetto azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi per i quali non sussiste un mercato liquido determinato ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), e che sono negoziate entro una determinata percentuale di un prezzo di riferimento adeguato di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto ii), o alle operazioni concordate che sono soggette a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato dello strumento finanziario in questione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto iii).

2. Qualora la percentuale delle negoziazioni di uno strumento finanziario effettuate in una sede di negoziazione che beneficiano di tali deroghe abbia superato il limite di cui al paragrafo 1, lettera a), l'autorità competente che ha autorizzato l'utilizzo di tali deroghe da parte della sede stessa lo sospende in tale sede per lo strumento finanziario in questione entro due giorni lavorativi e per un periodo di sei mesi, sulla base dei dati pubblicati dall'ESMA di cui al paragrafo 4.

3. Qualora la percentuale delle negoziazioni di uno strumento finanziario effettuata in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione beneficiando di tali deroghe abbia superato il limite di cui al paragrafo 1, lettera b), tutte le autorità competenti sospendono il ricorso alle deroghe stesse nell'intera Unione entro due giorni lavorativi e per un periodo di sei mesi.

4. L'ESMA pubblica, entro i cinque giorni lavorativi successivi alla fine di ciascun mese civile, il volume totale delle negoziazioni nell'Unione di ciascun strumento finanziario nei 12 mesi precedenti, la percentuale delle negoziazioni di uno strumento finanziario realizzata nell'Unione

beneficiando di tali deroghe, nonché in ciascuna sede di negoziazione nei 12 mesi precedenti e la metodologia utilizzata per calcolare tali percentuali.

5. Qualora il resoconto di cui al paragrafo 4 rilevi una sede di negoziazione in cui la negoziazione di uno strumento finanziario effettuata beneficiando di tali deroghe abbia superato il 3,75 % delle negoziazioni globali di tale strumento finanziario effettuate nell'Unione, sulla base delle negoziazioni dei precedenti 12 mesi, l'ESMA pubblica una relazione supplementare entro cinque giorni lavorativi successivi al 15 di ciascun mese civile in cui è pubblicata la relazione di cui al paragrafo 4. Tale relazione contiene le informazioni specificate al paragrafo 4 riguardo agli strumenti finanziari per i quali è stata superata la soglia del 3,75 %.

6. Qualora la relazione di cui al paragrafo 4 rilevi che le negoziazioni globali di un determinato strumento finanziario effettuate nell'Unione beneficiando di tali deroghe abbia superato il 7,75 % delle negoziazioni globali dell'Unione di tale strumento finanziario, sulla base delle negoziazioni dei precedenti 12 mesi, l'ESMA pubblica una relazione supplementare entro cinque giorni lavorativi successivi al 15 di ciascun mese civile in cui è pubblicata la relazione di cui al paragrafo 4. Tale relazione contiene le informazioni specificate al paragrafo 4 riguardo agli strumenti finanziari per i quali è stata superata la soglia del 7,75 %.

7. Affinché sia garantita una base affidabile per monitorare le negoziazioni effettuate nel quadro di tali deroghe e determinare se i limiti di cui al paragrafo 1 sono stati superati, i gestori delle sedi di negoziazione sono tenuti ad istituire sistemi e procedure intesi a:

- a) permettere l'identificazione di tutte le transazioni effettuate nella loro sede che beneficiano di tali deroghe; e
- b) garantire che la percentuale delle negoziazioni consentita in base alle regole di cui al paragrafo 1, lettera a), non sia superata in nessuna circostanza.

8. Il periodo di pubblicazione dei dati delle negoziazioni da parte dell'ESMA, per la quale deve essere monitorata la negoziazione di uno strumento finanziario che beneficia di tali deroghe, inizia il 3 gennaio 2016. Fatto salvo l'articolo 4, paragrafo 5, le autorità competenti sono autorizzate a sospendere il ricorso alle deroghe dalla data di applicazione del presente regolamento e successivamente mensilmente.

9. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare il metodo, inclusa la segnalazione delle operazioni, in base al quale raccoglie, calcola e pubblica i dati relativi alle operazioni, a norma del paragrafo 4, al fine di fornire una misurazione accurata del volume totale di negoziazione per ciascun strumento finanziario e le percentuali di negoziazioni che beneficiano delle deroghe nell'Unione e per sede di negoziazione.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 6

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 gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi negoziati in tale sede di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione pubblicano i dettagli di tutte le operazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.

2. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede 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 del presente articolo 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 20.

Articolo 7

Autorizzazione alla pubblicazione differita

1. Le autorità competenti possono autorizzare i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione a differire la pubblicazione delle informazioni sulle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni.

In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano dimensioni 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 dimensione elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.

I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione ottengono dall'autorità competente la preventiva approvazione dei dispositivi proposti per la pubblicazione differita delle operazioni e li rendono noti chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico. L'ESMA sorveglia l'applicazione dei dispositivi per la pubblicazione differita delle operazioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione effettiva.

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

2. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare le informazioni in appreso in modo tale da rendere possibile la pubblicazione delle informazioni richieste ai sensi dell'articolo 64 della direttiva 2014/65/UE:

a) i dettagli operazioni che le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, conformemente all'articolo 6, paragrafo 1, compresi i dati identificativi delle diverse tipologie di operazione pubblicati ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, e dell'articolo 20, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti finanziari e

- quelli che dipendono da altri fattori;
- b) il termine da considerarsi conforme all'obbligo di pubblicare quanto più possibile in tempo reale, anche allorché le negoziazioni sono effettuate al di fuori del normale orario di contrattazione;
 - c) le condizioni alle quali le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle informazioni sulle operazioni per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata conformemente al paragrafo 1 del presente articolo e all'articolo 20, paragrafo 1;
 - d) i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo, compresi il profilo di liquidità, dell'azione, del certificato di deposito, del fondo indicizzato quotato, del certificato o di altro strumento finanziario analogo su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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.

CAPO 2

Trasparenza degli strumenti non rappresentativi di capitale

Articolo 8

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede 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 obbligazioni, gli strumenti finanziari strutturati, le quote di emissione e gli strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione. Tale requisito si applica altresì alle indicazioni di interesse alla negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede 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 su derivati effettuate da 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.
2. I requisiti di trasparenza di cui al paragrafo 1 sono calibrati in base alle diverse tipologie di sistemi di negoziazione, ivi compresi i sistemi order driven, quelli quote-driven, i sistemi ibridi, di negoziazione ad asta periodica e di voice trading.
3. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni, ai sensi del paragrafo 1, 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 18.

4. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici, qualora sia concessa una deroga a norma dell'articolo 9, paragrafo 1, lettera b), almeno il prezzo indicativo pre-negoziazione di acquisto e il prezzo indicativo pre-negoziazione di vendita vicini al prezzo degli interessi di negoziazione pubblicizzato tramite i loro sistemi per le obbligazioni, gli strumenti finanziari strutturati, le quote di emissione e gli strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni, mediante adeguati mezzi elettronici, in modo continuo durante il normale orario di contrattazione. Tali disposizioni garantiscono che le informazioni siano fornite a condizioni commerciali ragionevoli e su base non discriminatoria.

Articolo 9

Deroghe per strumenti non rappresentativi di capitale

1. Le autorità competenti possono esentare i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione dall'obbligo di rendere pubbliche le informazioni di cui all'articolo 8, paragrafo 1, per:

- a) gli ordini di dimensione elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato e gli ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini della sede di negoziazione in attesa della divulgazione;
- b) indicazioni eseguibili di interesse alla negoziazione in sistemi di richiesta di quotazioni o di voice trading superiori alla dimensione specifica dello strumento finanziario, che esporrebbe i fornitori di liquidità a rischi indebiti e tiene conto del fatto che i partecipanti rilevanti al mercato sono investitori al dettaglio o all'ingrosso;
- c) strumenti derivati non soggetti all'obbligo di negoziazione specificato all'articolo 28 e altri strumenti per i quali non esiste un mercato liquido.

2. Prima di concedere una deroga ai sensi del paragrafo 1, le autorità competenti comunicano all'ESMA e alle altre autorità competenti l'utilizzo previsto di ciascuna richiesta di deroga e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa. L'intenzione di concedere una deroga è notificata almeno quattro mesi prima della data di entrata in vigore della deroga. Entro due mesi dalla ricezione della notifica, l'ESMA trasmette all'autorità competente un parere nel quale valuta la compatibilità della deroga con i requisiti enunciati al paragrafo 1 e specificati nelle norme tecniche di regolamentazione adottate ai sensi del paragrafo 5. Qualora tale autorità competente conceda una deroga e un'autorità competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima può sottoporre nuovamente la questione all'ESMA, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'ESMA monitora l'applicazione delle deroghe e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.

3. Le autorità competenti possono, di propria iniziativa o su richiesta di altre autorità competenti, revocare una deroga concessa a norma del paragrafo 1 se riscontrano che è usata per scopi diversi da quello originale o se ritengono che la deroga sia usata per eludere i requisiti stabiliti nel presente articolo.

Le autorità competenti notificano all'ESMA e alle altre autorità competenti tale revoca, senza indebiti ritardi e prima che essa abbia effetto, motivando in misura circostanziata la propria decisione.

4. L'autorità competente responsabile della vigilanza su una o più sedi di negoziazione, nelle quali viene negoziata una categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, può sospendere temporaneamente gli obblighi di cui all'articolo 8 se la liquidità di tale categoria di strumento finanziario scende al di sotto di una determinata soglia. Tale soglia è definita sulla base di criteri oggettivi specifici del mercato dello strumento finanziario interessato. La notifica di tale sospensione temporanea è pubblicata sul sito web dell'autorità competente interessata.

La sospensione temporanea è valida per un periodo iniziale non superiore a tre mesi dalla data di pubblicazione sul sito web dell'autorità competente interessata. Può essere prorogata per ulteriori periodi non superiori ogni volta a tre mesi, se i motivi alla base della sospensione temporanea continuano a sussistere. La sospensione temporanea che non viene prorogata al termine di detto periodo di tre mesi cessa automaticamente.

Prima di sospendere o prorogare la sospensione temporanea, di cui al presente paragrafo, degli obblighi di cui all'articolo 8, l'autorità competente interessata notifica all'ESMA la sua intenzione e fornisce una spiegazione. Non appena possibile l'ESMA trasmette all'autorità competente un parere in cui valuta se la sospensione o la proroga della sospensione temporanea sia giustificata in conformità dei commi primo e secondo.

5. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare quanto segue:

- a) i parametri e i metodi per calcolare la soglia di liquidità di cui al paragrafo 4 in relazione allo strumento finanziario. 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 della liquidità in tutte le sedi all'interno dell'Unione per lo strumento finanziario in questione, sulla base dei criteri utilizzati a norma dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17);
- b) la forbice dei prezzi o delle quotazioni di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi, o i prezzi indicativi pre-negoziazione di acquisto e di vendita vicini ai prezzi degli interessi di negoziazione, da rendere pubblici per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessati conformemente all'articolo 8, paragrafi 1 e 4, tenendo conto della calibratura necessaria per le diverse tipologie di sistemi di negoziazione di cui all'articolo 8, paragrafo 2;
- c) la misura degli ordini di dimensione elevata e il tipo e la dimensione minima degli ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini in attesa della divulgazione che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1 per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;
- d) la dimensione specifica dello strumento finanziario di cui al paragrafo 1, lettera b), e la definizione dei sistemi di richiesta di quotazioni e di voice trading per i quali è possibile un'deroga dall'obbligo di comunicazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1.

Al momento di determinare la dimensione specifica dello strumento che esporrebbe i fornitori di liquidità a rischi indebiti e tenendo conto del fatto che i partecipanti al mercato in questione sono investitori al dettaglio o all'ingrosso, conformemente al paragrafo 1, lettera b), l'ESMA tiene conto dei seguenti fattori:

- i) se, con tali dimensioni, i fornitori di liquidità siano in grado di coprire i rischi;
- ii) qualora un mercato di tale strumento finanziario o una categoria di strumenti finanziari sia costituito in parte da investitori al dettaglio, il valore medio delle operazioni effettuate da tali investitori;
- e) gli strumenti finanziari o le categorie di strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato

liquido che è possibile esentare dall'obbligo di comunicazione pre-negoziazione di cui al paragrafo 1.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 10

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici i dettagli di tutte le operazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.
2. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione 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 1, 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 21.

Articolo 11

Autorizzazione alla pubblicazione differita

1. Le autorità competenti possono autorizzare i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione a differire la pubblicazione delle informazioni sulle operazioni in base al tipo o alle dimensioni delle operazioni.

In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni:

- a) sono di dimensione elevata in rapporto alla dimensione standard del mercato di quella obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, o per tale categoria di quella obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione; o
- b) riguardano un'obbligazione, uno strumento finanziario strutturato, una quota di emissione o uno strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, o una categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione per i quali non esiste un mercato liquido;
- c) per volume superano una dimensione specifica di quella obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, o di quella categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, che esporrebbe i fornitori di liquidità a rischi

indebiti e tiene conto del fatto che i partecipanti più rilevanti al mercato sono investitori al dettaglio o all'ingrosso,

I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione ottengono dall'autorità competente la preventiva approvazione dei piani proposti per la pubblicazione differita di tali operazioni e li comunicano chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico. L'ESMA monitora l'applicazione di tali piani per la pubblicazione differita delle operazioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle loro modalità di applicazione effettiva.

2. L'autorità competente responsabile della vigilanza su una o più sedi di negoziazione nelle quali viene negoziata una categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato può, se la liquidità di detta categoria di strumento finanziario scende al di sotto della soglia stabilita in conformità della metodologia di cui all'articolo 9, paragrafo 5, lettera a), sospendere temporaneamente gli obblighi di cui all'articolo 10. Tale soglia è definita sulla base di criteri oggettivi specifici del mercato dello strumento finanziario interessato. La sospensione temporanea è pubblicata sul sito web dell'autorità competente interessata.

La sospensione temporanea è valida per un periodo iniziale non superiore a tre mesi dalla data di pubblicazione sul sito web dell'autorità competente interessata. Può essere prorogata per ulteriori periodi non superiori ogni volta a tre mesi, se i motivi alla base della sospensione temporanea continuano a sussistere. Qualora la sospensione temporanea non sia prorogata al termine di detto periodo di tre mesi, essa cessa automaticamente.

Prima di sospendere o prorogare la sospensione temporanea degli obblighi di cui all'articolo 10, l'autorità competente interessata notifica all'ESMA la sua intenzione e fornisce una spiegazione. Non appena possibile l'ESMA trasmette all'autorità competente un parere in cui valuta se la sospensione o la proroga della sospensione temporanea sia giustificata in conformità dei commi primo e secondo.

3. Le autorità competenti possono, insieme con un'autorizzazione di pubblicazione differita:

- a) esigere la pubblicazione di informazioni limitate su un'operazione o di informazioni su più operazioni in forma aggregata, ovvero una combinazione delle due, durante il periodo di differimento stesso;
- b) consentire che si ometta la pubblicazione del volume di una singola operazione durante un periodo di differimento prorogato;
- c) riguardo agli strumenti non rappresentativi di capitale che non sono debito sovrano, ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata durante un periodo di differimento prorogato;
- d) riguardo agli strumenti di debito sovrano, ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata per un periodo di tempo indefinito.

Per quanto concerne gli strumenti di debito sovrano, le lettere b) e d) possono essere utilizzate separatamente o consecutivamente in modo che, al termine del periodo prorogato di omissione del volume, i volumi possano essere pubblicati in forma aggregata.

Per tutti gli altri strumenti finanziari, al termine del periodo di differimento, sono pubblicate le informazioni mancanti dell'operazione e tutte le informazioni delle singole operazioni.

4. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione in modo tale rendere possibile la pubblicazione delle informazioni richieste a norma dell'articolo 64 della direttiva 2014/65/UE per specificare le informazioni seguenti:

- a) i dettagli sulle operazioni che le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, conformemente all'articolo 10, paragrafo 1, compresi i dati identificativi delle diverse tipologie di operazioni pubblicati ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 1, e dell'articolo 21, paragrafo 1, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti finanziari e quelli che dipendono da altri fattori;
- b) il termine che si considera conforme all'obbligo di pubblicare quanto più possibile in tempo reale, anche nel caso in cui le transazioni sono eseguite al di fuori del normale orario di negoziazione;
- c) le condizioni alle quali le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle informazioni sulle operazioni per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata conformemente al paragrafo 1 del presente articolo e all'articolo 21, paragrafo 4;
- d) i criteri da applicare nel determinare la dimensione o il tipo di operazione per il quale è autorizzata a norma del paragrafo 3 la pubblicazione differita e la pubblicazione di informazioni limitate su un'operazione, o di informazioni su più operazioni in forma aggregata, oppure l'omissione della pubblicazione del volume di un'operazione, con particolare riguardo alla possibilità di autorizzare un periodo di differimento prorogato per taluni strumenti finanziari in funzione della loro liquidità.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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.

CAPO 3

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

Articolo 12

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3, 4 e da 6 a 11, fornendo separatamente dati sulla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione.
2. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare i dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione da fornire, compreso il livello di disaggregazione dei dati, da rendere disponibili al pubblico a norma del paragrafo 1.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 13

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3, 4 e da 6 a 11 a condizioni commerciali ragionevoli e garantiscono un accesso non discriminatorio alle informazioni. Tali informazioni sono rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione.
2. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 50 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 EFFETTUAANO NEGOZIAZIONI OTC

Articolo 14

Obbligo per gli internalizzatori sistematici di rendere pubbliche quotazioni irrevocabili in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi

1. Le imprese di investimento rendono pubbliche le quotazioni irrevocabili per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione per i quali essi sono gli internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido.
- Qualora non esista un mercato liquido per gli strumenti finanziari di cui al primo comma, gli internalizzatori sistematici comunicano su richiesta le quotazioni alla clientela.
2. Il presente articolo e gli articoli 15, 16 e 17 si applicano agli internalizzatori sistematici quando negoziano in quantitativi fino alla dimensione standard del mercato. Gli internalizzatori sistematici non sono soggetti al presente articolo e agli articoli 15, 16 e 17 quando negoziano in quantitativi superiori alla dimensione standard del mercato.
 3. Gli internalizzatori sistematici possono decidere il quantitativo o i quantitativi di riferimento delle proprie quotazioni. La dimensione minima della quotazione è pari ad almeno il 10 % della dimensione standard del mercato dell'azione, del certificato di deposito, del fondo indicizzato quotato, del certificato o dello strumento finanziario analogo negoziato in una sede di negoziazione. Per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo negoziato in una sede di negoziazione, ciascuna quotazione include un prezzo o prezzi irrevocabili di acquisto e di vendita per un quantitativo o per quantitativi fino alla dimensione standard 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 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 relativamente allo strumento finanziario, esclusi gli ordini di dimensione elevata rispetto alla dimensione standard del mercato.

6. L'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità, quale definita all'articolo 26, 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. Tale informazione è resa pubblica a tutti i partecipanti al mercato ed è comunicata all'ESMA, 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, l'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare ulteriormente le modalità della pubblicazione delle quotazioni irrevocabili di cui al paragrafo 1, le modalità per stabilire se i prezzi riflettono le condizioni prevalenti del mercato di cui al paragrafo 3 e la dimensione standard del mercato di cui ai paragrafi 2 e 4.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 15

Esecuzione degli ordini dei clienti

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

Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che corrispondono alla definizione di internalizzatore sistematico ne informino le autorità competenti. La notifica è trasmessa all'ESMA. L'ESMA redige un elenco di tutti gli internalizzatori sistematici nell'Unione.

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

2. Fatto salvo l'articolo 27 della direttiva 2014/65/UE, 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, in casi giustificati, eseguire detti ordini a un prezzo migliore a condizione che il prezzo rientri in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato.

3. 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 alla dimensioni standard del mercato, riceve da un cliente un ordine di entità maggiore del quantitativo di riferimento della sua quotazione, ma inferiore alla dimensione standard 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 di cui ai paragrafi 2 e 3. 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 dell'articolo 28 della direttiva 2014/65/UE, salvo disposizioni contrarie dei paragrafi 2 e 3 del presente articolo.

5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 50 per chiarire cosa s'intenda per «condizioni commerciali ragionevoli» alle quali rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1.

Articolo 16

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 14 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 15, paragrafo 2.

Articolo 17

Accesso alle quotazioni

1. Agli internalizzatori sistematici è consentito decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali clienti dare accesso alle loro quotazioni. A tal fine sono stabilite regole chiare per disciplinare l'accesso alle quotazioni. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni d'affari con i clienti in base a considerazioni di ordine commerciale, quali il merito di credito del cliente, il rischio di controparte e il regolamento finale dell'operazione.

2. Per limitare il rischio di esposizione a operazioni multiple dello stesso cliente, agli internalizzatori sistematici è consentito limitare, in modo non discriminatorio, il numero delle operazioni di uno stesso cliente che si impegnano a concludere alle condizioni pubblicate. Essi possono limitare, in modo non discriminatorio e nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva 2014/65/UE, il numero totale di operazioni eseguite nello stesso momento per più clienti, purché ciò sia consentito unicamente 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 atti delegati conformemente all'articolo 50 per specificare:

- a) i criteri di cui all'articolo 15, paragrafo 1, 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 rendere pubbliche 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 per stabilire quali siano le operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione o gli ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato di cui all'articolo 15, paragrafo 3;
- c) i criteri per stabilire cosa possa essere considerato condizioni eccezionali di mercato che consentano il ritiro delle quotazioni e le condizioni per un aggiornamento delle quotazioni di cui all'articolo 15, paragrafo 1;
- 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 15, paragrafo 2.

Articolo 18

Obbligo per gli internalizzatori sistematici di rendere pubbliche quotazioni irrevocabili relative a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati

1. Le imprese di investimento rendono pubbliche quotazioni irrevocabili relative alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione, per i quali esse sono gli internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido, quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) un cliente dell'internalizzatore sistematico sollecita una quotazione;
- b) l'internalizzatore sistematico accetta di pubblicare una quotazione.

2. In relazione ad obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione per i quali non esiste un mercato liquido, gli internalizzatori sistematici comunicano su richiesta le quotazioni alla clientela se accettano di fornire una quotazione. È possibile derogare a tale obbligo qualora siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 9, paragrafo 1.

3. Gli internalizzatori sistematici possono aggiornare le quotazioni in qualsiasi momento. Possono altresì ritirarle, in presenza di condizioni eccezionali di mercato.

4. Gli Stati membri richiedono che le imprese che rientrano nella definizione di internalizzatore sistematico notifichino la propria autorità competente, Tale notifica è trasmessa all'ESMA. L'ESMA predispone un elenco di tutti gli internalizzatori sistematici.

5. Gli internalizzatori sistematici rendono disponibili agli altri loro clienti le quotazioni irrevocabili pubblicate a norma del paragrafo 1. Ciononostante agli stessi è consentito decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali clienti dare accesso alle proprie quotazioni. A tal fine gli internalizzatori sistematici dispongono di regole chiare per disciplinare l'accesso alle quotazioni. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni d'affari con i clienti in base a considerazioni di ordine commerciale, quali il merito di credito del cliente, il rischio di controparte e il regolamento finale dell'operazione.

6. Gli internalizzatori sistematici si impegnano a effettuare operazioni alle condizioni pubblicate con qualsiasi altro cliente al quale la quotazione è stata resa disponibile conformemente al paragrafo 5, quando la dimensione quotata è pari o inferiore alla dimensione specifica dello strumento finanziario stabilita conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, lettera d).

Gli internalizzatori sistematici non sono soggetti all'obbligo di pubblicare una quotazione irrevocabile a norma del paragrafo 1 per gli strumenti finanziari che non raggiungono la soglia di liquidità stabilita in conformità dell'articolo 9, paragrafo 4.

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

8. Le quotazioni pubblicate a norma dei paragrafi 1 e 5, e quelle per dimensioni pari o inferiori alla dimensione di cui al paragrafo 6 sono rese pubbliche in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.

9. Il prezzo o i prezzi quotati sono tali da garantire che l'internalizzatore sistematico si attenga agli obblighi di cui all'articolo 27 della direttiva 2014/65/UE, ove applicabile, e riflettono le condizioni prevalenti del mercato in relazione ai prezzi ai quali le operazioni sono concluse per strumenti finanziari identici o analoghi in una sede di negoziazione.

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

10. Gli internalizzatori sistematici non sono soggetti alle disposizioni del presente articolo quando negoziano quantitativi superiori alla dimensione specifica dello strumento finanziario stabilita conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, lettera d).

Articolo 19

Monitoraggio da parte dell'ESMA

1. Le autorità competenti e l'ESMA monitorano l'applicazione dell'articolo 18 per quanto riguarda le dimensioni per le quali le quotazioni sono comunicate ai clienti dell'impresa di investimento e 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 in una sede di negoziazione. Entro il 3 gennaio 2019 l'ESMA presenta alla Commissione una relazione in merito all'applicazione dell'articolo 18. In presenza di quotazioni e attività di negoziazione significative per quantitativi di poco superiori al limite di cui all'articolo 18, paragrafo 6, o a condizioni diverse dalle condizioni prevalenti di mercato, l'ESMA presenta alla Commissione una relazione prima della data suddetta.
2. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 50, per specificare le dimensioni di cui all'articolo 18, paragrafo 6, per le quali un'impresa è tenuta ad effettuare un'operazione con qualsiasi cliente al quale è stata comunicata la quotazione. La dimensione specifica dello strumento finanziario è stabilita conformemente ai criteri di cui all'articolo 9, paragrafo 5, lettera d).
3. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 50 per chiarire cosa si intenda per «condizioni commerciali ragionevoli» in riferimento alla pubblicazione delle quotazioni a norma dell'articolo 18, paragrafo 8.

Articolo 20

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, in proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo delle operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Le informazioni rese pubbliche in applicazione del paragrafo 1 del presente articolo e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 6, comprese le norme tecniche di regolamentazione adottate a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, lettera a). Se le misure adottate a norma dell'articolo 7 prevedono la pubblicazione differita di talune categorie di operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione, tale possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di sedi di negoziazione.
3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare quanto segue:
 - a) i dati identificativi delle diverse tipologie di operazioni pubblicati ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti finanziari e quelli che dipendono da altri fattori;
 - b) l'applicazione 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 corrente di mercato.
c) la parte di un'operazione che deve rendere pubblica l'operazione conformemente al paragrafo 1 se entrambe le parti dell'operazione sono imprese di investimento.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 21

Informazione post-negoziata 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 in obbligazioni, prodotti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo delle operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono pubblicate tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Ogni singola operazione è resa pubblica una volta mediante un unico APA.
3. Le informazioni rese pubbliche 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, comprese le norme tecniche di regolamentazione adottate a norma dell'articolo 11, paragrafo 4, lettere a) e b).
4. Le autorità competenti possono autorizzare le imprese di investimento a prevedere la pubblicazione differita, o esigere la pubblicazione di informazioni limitate su un'operazione o di informazioni su più operazioni in forma aggregata, o una combinazione delle due, durante il periodo di differimento stesso, oppure ammettere che si ometta la pubblicazione del volume di singole operazioni durante un periodo di differimento prorogato o, nel caso degli strumenti finanziari non rappresentativi di capitale che non sono debito sovrano, possono ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata durante un periodo di differimento prorogato o, nel caso degli strumenti di debito sovrano, possono ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata per una durata indeterminata e sospendere temporaneamente gli obblighi di cui al paragrafo 1 alle medesime condizioni stabilite all'articolo 11.

Se le misure adottate a norma dell'articolo 11 prevedono la pubblicazione differita e la pubblicazione di informazioni limitate o di informazioni in forma aggregata, o una combinazione delle due, o l'omissione della pubblicazione del volume per talune categorie di operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione, tale possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori delle sedi di negoziazione.

5. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione in modo tale rendere possibile la pubblicazione delle informazioni richieste a norma dell'articolo 64 della direttiva 2014/65/UE per specificare le informazioni seguenti:

- a) i dati identificativi delle diverse tipologie di operazioni pubblicati conformemente al presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti finanziari e quelli che dipendono da altri fattori;
- b) l'applicazione 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 corrente di mercato.
- c) la parte di un'operazione che deve rendere pubblica l'operazione conformemente al paragrafo 1 se entrambe le parti dell'operazione sono imprese di investimento.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 22

Informazioni da fornire a fini della trasparenza e dell'effettuazione degli altri calcoli

1. Per effettuare calcoli al fine di determinare i requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione e i regimi relativi all'obbligo di negoziazione imposti dagli articoli da 3 a 11, dagli articoli da 14 a 21 e dall'articolo 32, che sono applicabili agli strumenti finanziari e per determinare se un'impresa di investimento è un internalizzatore sistematico, le autorità competenti possono chiedere informazioni:

- a) alle sedi di negoziazione;
- b) ai dispositivi di pubblicazione autorizzati; e
- c) ai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione.

2. Le sedi di negoziazione, i dispositivi di pubblicazione autorizzati e i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione conservano tutti i dati necessari per un periodo sufficiente.

3. Le autorità competenti trasmettono tali informazioni all'ESMA, poiché quest'ultima richiede di fornire le relazioni di cui all'articolo 5, paragrafi 4, 5 e 6.

4. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare il contenuto e la frequenza delle richieste di dati, i formati e i termini entro cui le sedi di negoziazione, i dispositivi di pubblicazione autorizzati e i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione devono rispondere a tali richieste a norma del paragrafo 1, il tipo di dati che devono essere conservati e il periodo minimo durante il quale le sedi di negoziazione, i dispositivi di pubblicazione autorizzati e i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione sono tenuti a conservare i dati per poter dare seguito a dette richieste, ai sensi del paragrafo 2.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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

Articolo 23

Obbligo di negoziazione per le imprese di investimento

1. Un'impresa di investimento assicura che le transazioni che effettua su azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione si svolgano in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o su un internalizzatore sistematico, o in una sede di negoziazione di un paese terzo giudicata equivalente a norma dell'articolo 25, paragrafo 4, lettera a), della direttiva 2014/65/UE, se opportuno, a meno che tali transazioni non presentino le seguenti caratteristiche:

- a) sono non sistematiche, ad hoc, irregolari e saltuarie; o
- b) sono effettuate tra controparti qualificate e/o professionali e non contribuiscono al processo di formazione del prezzo.

2. Un'impresa di investimento che gestisce un sistema interno di abbinamento che esegue gli ordini dei clienti su azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi su base multilaterale deve assicurare di possedere l'autorizzazione come sistema multilaterale di negoziazione a norma della direttiva 2014/65/UE e rispetti tutte le pertinenti disposizioni relative a tali autorizzazioni.

3. Per garantire l'applicazione coerente del presente articolo, l'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare le particolari caratteristiche delle operazioni su azioni che non contribuiscono al processo di formazione del prezzo di cui al paragrafo 1, tenendo conto dei seguenti casi:

- a) transazioni relative a liquidità non utilizzabile; o
- b) quando lo scambio di tali strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo corrente di mercato.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 IV

SEGNALAZIONE DELLE OPERAZIONI

Articolo 24

Obbligo di sostenere l'integrità dei mercati

Ferma restando la ripartizione delle responsabilità in materia di attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014, le autorità competenti coordinate dall'ESMA 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 25

Obbligo di conservare le registrazioni

1. Le imprese di investimento tengono a disposizione dell'autorità competente, per cinque anni, i dati riguardanti tutti gli ordini e 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 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(27\)](#). L'ESMA 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 una sede di negoziazione tiene a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati rilevanti riguardanti tutti gli ordini su strumenti finanziari immessi nei propri sistemi. Le registrazioni contengono i dati rilevanti che costituiscono le caratteristiche dell'ordine, inclusi quelli che collegano un ordine con la o le operazioni eseguite derivanti dall'ordine stesso e i cui dettagli sono comunicati a norma dell'articolo 26, paragrafi 1 e 3. L'ESMA svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione all'accesso alle informazioni da parte delle autorità competenti a norma del presente paragrafo.
3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare le informazioni riguardanti i dati rilevanti dell'ordine la cui conservazione è richiesta a norma del paragrafo 2 del presente articolo e non è menzionata all'articolo 26.

Sono inclusi in tali progetti di norme tecniche di regolamentazione il codice identificativo del membro o partecipante che ha trasmesso l'ordine, il codice identificativo dell'ordine, la data e l'ora di trasmissione dell'ordine, le sue caratteristiche, incluso il tipo di ordine, il prezzo limite se applicabile, il periodo di validità, eventuali istruzioni specifiche dell'ordine, informazioni su eventuali modifiche, cancellazione, esecuzione parziale o integrale, la veste in cui interviene nell'operazione.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 26

Obbligo di segnalare le operazioni

1. Le imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari comunicano in modo completo e accurato i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la fine del giorno lavorativo seguente.

Le autorità competenti, a norma dell'articolo 85 della direttiva 2014/65/UE, istituiscono i dispositivi necessari per assicurare che anche l'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità per tali strumenti finanziari riceva tali informazioni.

Le autorità competenti rendono accessibili all'ESMA, su richiesta, tutte le informazioni comunicate a norma del presente articolo.

2. L'obbligo di cui al paragrafo 1 si applica:

- a) agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o negoziati in una sede di negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione;
- b) agli strumenti finanziari il cui sottostante è uno strumento finanziario negoziato in una sede di negoziazione; e
- c) agli strumenti finanziari il cui sottostante è un indice o un paniere composto da strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione.

L'obbligo si applica alle operazioni relative agli strumenti finanziari di cui alle lettere da a) a c) indipendentemente dal fatto che tali operazioni siano effettuate in una sede di negoziazione o meno.

3. Le segnalazioni comprendono in particolare i nomi e gli identificativi degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, un elemento di identificazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, un elemento di identificazione delle persone e degli algoritmi informatici all'interno dell'impresa di investimento responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, un elemento di identificazione che permetta di individuare la deroga applicabile in virtù della quale è stata effettuata l'operazione, nonché i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate, e un elemento di identificazione per individuare vendite allo scoperto quali definite all'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012 con riferimento a titoli azionari e a strumenti di debito sovrano nell'ambito di applicazione degli articoli 12, 13 e 17 di tale regolamento. Per le operazioni non effettuate in una sede di negoziazione, le segnalazioni includono un elemento di identificazione delle tipologie di operazioni conformemente alle misure da adottare ai sensi del paragrafo dell'articolo 20, paragrafo 3, lettera a), e dell'articolo 21, paragrafo 5, lettera a). Per gli strumenti derivati su merci, le segnalazioni indicano se l'operazione riduce il rischio in modo oggettivamente misurabile conformemente all'articolo 57 della direttiva 2014/65/UE.

4. Le imprese di investimento che trasmettono ordini includono nella trasmissione di un determinato ordine le informazioni specificate ai paragrafi 1 e 3. Invece di includere le informazioni di cui sopra al momento di trasmettere gli ordini, un'impresa di investimento può scegliere di segnalare l'ordine trasmesso, se è stato eseguito, come un'operazione, conformemente ai requisiti di cui al paragrafo 1. In tal caso, l'impresa di investimento dichiara, nella segnalazione dell'operazione, che questa riguarda un ordine trasmesso.

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

6. Nel segnalare l'elemento di identificazione dei clienti di cui ai paragrafi 3 e 4, le imprese di investimento utilizzano l'identificativo della persona giuridica elaborato al fine di identificare i clienti che sono persone giuridiche.

Entro il 3 gennaio 2016 l'ESMA elabora orientamenti, conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, 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.

7. Le segnalazioni sono effettuate all'autorità competente dalla stessa impresa di investimento, da un meccanismo di segnalazione autorizzato che opera per suo conto o dalla sede di negoziazione tramite il cui sistema viene conclusa l'operazione, conformemente ai paragrafi 1, 3 e 9.

Le imprese di investimento sono responsabili della completezza, dell'esattezza e della tempestiva trasmissione delle comunicazioni all'autorità competente.

In deroga a tale responsabilità, qualora un'impresa di investimento comunichi le informazioni riguardanti tali operazioni mediante un ARM che agisce per suo conto o una sede di negoziazione, l'impresa di investimento non è responsabile per le mancanze, attribuibili all'ARM o alla sede di negoziazione, riguardanti la completezza, l'esattezza e la tempestiva trasmissione delle comunicazioni. In tali casi e a norma dell'articolo 66, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE, l'ARM o la sede di negoziazione sono responsabili per tali mancanze.

Le imprese di investimento devono comunque adottare misure ragionevoli per verificare la completezza, l'esattezza e la puntualità delle comunicazioni relative alle operazioni, che sono state presentate per suo conto.

Lo Stato membro d'origine prescrive che la sede di negoziazione, al momento di elaborare segnalazioni per conto dell'impresa di investimento, adotti efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza e l'autenticazione dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a ridurre al minimo i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e a prevenire la diffusione non autorizzata di informazioni mantenendo in ogni momento la natura confidenziale dei dati. Lo Stato membro d'origine prescrive che la sede di negoziazione mantenga risorse adeguate e si doti di dispositivi di back-up al fine di poter offrire e mantenere i propri servizi in ogni momento.

I sistemi di riscontro o segnalazione delle operazioni, compresi i repertori di dati sulle negoziazioni registrati o autorizzati a norma del titolo VI del regolamento (UE) n. 648/2012, possono essere approvati dall'autorità competente come meccanismi di segnalazione autorizzati, al fine di trasmettere segnalazioni di operazioni all'autorità competente conformemente ai paragrafi 1, 3 e 9.

Se le operazioni sono state segnalate a un repertorio di dati sulle negoziazioni a norma dell'articolo 9 del regolamento (UE) n. 648/2012 e qualora tali segnalazioni contengano le informazioni richieste a norma dei paragrafi 1, 3 e 9 e siano trasmesse all'autorità competente dal repertorio di dati sulle negoziazioni entro i termini di cui al paragrafo 1, l'obbligo dell'impresa di investimento di cui al paragrafo 1 si ritiene assolto.

Qualora vi siano errori o omissioni nelle comunicazioni delle operazioni, l'ARM, l'impresa di investimento o la sede di negoziazione che comunicano l'operazione correggono le informazioni e trasmettono all'autorità competente la comunicazione corretta.

8. Quando, ai sensi dell'articolo 35, paragrafo 8, della direttiva 2014/65/UE, le segnalazioni di cui al presente articolo sono trasmesse all'autorità competente dello Stato membro ospitante, questa trasmette tali 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.

9. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

a) gli standard e i formati relativi ai dati per le informazioni da segnalare 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 finanziari 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 identificazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, l'elemento di identificazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa responsabile della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, un elemento di identificazione che permetta di individuare la deroga applicabile in virtù della quale è stata effettuata l'operazione, i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate, le modalità di esecuzione dell'operazione, i campi di dati necessari per il trattamento e l'analisi delle segnalazioni delle operazioni ai sensi del paragrafo 3; e
 - d) l'elemento di identificazione per individuare vendite allo scoperto di titoli azionari e di debito sovrano di cui al paragrafo 3;
 - e) le categorie di strumenti finanziari pertinenti da segnalare ai sensi del paragrafo 2;
 - f) le condizioni alle quali gli identificativi delle persone giuridiche sono sviluppati, attribuiti e conservati dagli Stati membri conformemente al paragrafo 6, e le condizioni alle quali tali identificativi delle persone giuridiche sono utilizzati dalle imprese di investimento al fine di fornire, conformemente ai paragrafi 3, 4 e 5, gli elementi di identificazione dei clienti nelle segnalazioni relative alle operazioni che esse sono tenute a elaborare a norma del paragrafo 1;
 - g) l'applicazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni a succursali di imprese di investimento;
 - h) che cosa costituisce un'operazione e l'esecuzione di un'operazione ai fini del presente articolo;
 - i) quando si intende che l'impresa di investimento ha trasmesso un ordine ai fini del paragrafo 4.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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.

10. Entro il 3 gennaio 2019 l'ESMA presenta una relazione 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 le autorità competenti consentano di monitorare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 24 del presente regolamento. La Commissione può adottare misure per proporre eventuali modifiche, compresa la possibilità di segnalare le operazioni solo a un sistema unico designato dall'ESMA, invece che alle autorità competenti. La Commissione trasmette la relazione dell'ESMA al Parlamento europeo e al Consiglio.

Articolo 27

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, le sedi di negoziazione trasmettono alle autorità competenti dati di riferimento che identifichino gli strumenti finanziari, ai fini della segnalazione delle operazioni di cui all'articolo 26.

Per quanto riguarda gli altri strumenti finanziari disciplinati dall'articolo 26, paragrafo 2, negoziati nel proprio sistema, ciascun internalizzatore sistematico trasmette alla sua autorità competente dati di riferimento relativi a tali strumenti finanziari.

I dati di riferimento per l'identificazione vengono approntati per essere presentati all'autorità competente in formato elettronico e standardizzato prima che abbia inizio la negoziazione dello strumento finanziario cui tali dati si riferiscono. I dati di riferimento sugli strumenti finanziari sono aggiornati ogniqualvolta registrino cambiamenti in relazione ad uno strumento finanziario. Tali notifiche devono essere trasmesse senza indugio dalle autorità competenti all'ESMA, che le pubblica immediatamente sul suo sito Internet. L'ESMA fornisce alle autorità competenti l'accesso a tali dati.

2. Al fine di consentire alle autorità competenti di monitorare, ai sensi dell'articolo 26, le attività delle imprese di investimento, onde garantire che esse agiscano in modo onesto, equo e professionale e atto a promuovere l'integrità del mercato, l'ESMA e le autorità competenti adottano i dispositivi necessari a garantire che:

- a) l'ESMA e le autorità competenti ricevano effettivamente i dati di riferimento relativi agli strumenti finanziari ai sensi del paragrafo 1;
- b) la qualità dei dati ricevuti sia adeguata ai fini della segnalazione delle operazioni ai sensi dell'articolo 26;
- c) i dati di riferimento relativi agli strumenti finanziari ricevuti ai sensi del paragrafo 1 siano scambiati in modo efficiente tra le autorità competenti.

3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

- a) gli standard e il formato dei dati di riferimento relativi agli strumenti finanziari di cui al paragrafo 1, inclusi i metodi e i dispositivi per la trasmissione dei dati e i relativi aggiornamenti alle autorità competenti e la relativa trasmissione all'ESMA conformemente al paragrafo 1 nonché la forma e il contenuto di tali dati;
- b) le misure tecniche necessarie in relazione ai dispositivi che l'ESMA e le autorità competenti devono adottare a norma del paragrafo 2.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 V

STRUMENTI DERIVATI

Articolo 28

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 di detto regolamento, né disciplinate dalle disposizioni transitorie di cui all'articolo 89 di detto regolamento con altre controparti finanziarie o con altre controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 684/2012, in derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione conformemente alla procedura definita all'articolo 32 ed elencata nel registro di cui all'articolo 34, esclusivamente in un:

- a) mercato regolamentato;
- b) sistema multilaterale di negoziazione;
- c) sistema organizzato 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 effettivo ed equivalente per il riconoscimento delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva 2014/65/UE che consenta a queste ultime di ammettere alla negoziazione o negoziare i 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 una classe di derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione con istituti finanziari o altre entità di paesi terzi che sarebbero soggetti 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 una classe di derivati dichiarata soggetta 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'ESMA esercita un regolare monitoraggio delle attività in derivati che non sono state dichiarate soggette all'obbligo di negoziazione di cui al 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. I derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione a norma del 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 51, paragrafo 2, decisioni volte a stabilire che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisca 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) o c), del presente articolo derivanti dal presente regolamento, dalla direttiva 2014/65/UE e dal regolamento (UE) n. 596/2014 e sia soggetta a una efficace vigilanza e a una effettiva applicazione nel paese terzo in questione.

L'unico scopo di tali decisioni è determinare l'idoneità come sede di negoziazione per i derivati soggetti all'obbligo di negoziazione.

Si considera che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo abbia effetto 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, mediante norme volte a contrastare 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 sedi di negoziazione. In tal caso, una sede di negoziazione di un paese terzo è compresa nel paragrafo 1, lettera d), solo se rientra in una categoria disciplinata dalla decisione della Commissione.

5. Al fine di garantire l'applicazione coerente del presente articolo, l'ESMA 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'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 e opportuno, 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 29

Obbligo di compensazione per i derivati negoziati in mercati regolamentati e tempi di accettazione per la compensazione

1. Il gestore di un mercato regolamentato garantisce che la totalità delle operazioni su derivati concluse nel mercato regolamentato siano compensate da una controparte centrale.
2. Le CCP, le sedi di negoziazione e le imprese di investimento che agiscono in qualità di partecipanti diretti a norma dell'articolo 2, punto 14), del regolamento (UE) n. 648/2012 si dotano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci in relazione ai derivati compensati per garantire che le operazioni in derivati compensati siano presentate e accettate per la compensazione il più rapidamente possibile, nella misura in cui ciò sia tecnologicamente praticabile, utilizzando sistemi automatici.

Nel presente paragrafo, per «derivati compensati» s'intendono:

- a) tutti i derivati che devono essere compensati conformemente all'obbligo di compensazione di cui al paragrafo 1 del presente articolo o all'articolo 4 del regolamento (UE) n. 648/2012;
- b) tutti i derivati che le parti interessate hanno convenuto di compensare.

3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i requisiti minimi di sistemi, procedure e dispositivi, inclusi i tempi di accettazione, di cui al presente articolo tenendo conto della necessità di assicurare la corretta gestione dei rischi operativi o di altri rischi.

L'ESMA ha l'autorità costante di sviluppare ulteriori norme tecniche di regolamentazione per aggiornare quelle esistenti se considera che ciò sia richiesto dall'evoluzione delle norme di settore stesse.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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

Articolo 30

Accordi di compensazione indiretti

1. Gli accordi di compensazione indiretti riguardanti i derivati negoziati in borsa sono autorizzati purché non aumentino il rischio di controparte e assicurino che le attività e le posizioni della controparte beneficino di una protezione equivalente a quella di cui agli articoli 39 e 48 del regolamento (UE) n. 648/2012.

2. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i tipi di accordi di compensazione indiretti, ove stabiliti, che soddisfano le condizioni di cui al paragrafo 1, garantendo la coerenza con le disposizioni stabilite per i derivati OTC ai sensi del capo II del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione [\(28\)](#).

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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

Articolo 31

Compressione del portafoglio

1. Quando forniscono compressione del portafoglio, le imprese di investimento e i gestori del mercato non sono soggetti all'obbligo dell'esecuzione alle condizioni migliori di cui all'articolo 27 della direttiva 2014/65/UE, agli obblighi di trasparenza di cui agli articoli 8, 10 18 e 21 del presente regolamento e all'obbligo di cui all'articolo 1, paragrafo 6, della direttiva 2014/65/UE. La cessazione o la sostituzione di derivati che fanno parte di una compressione del portafoglio non è soggetta all'articolo 28 del presente regolamento.

2. Le imprese di investimento e i gestori del mercato che prestano servizi di compressione del portafoglio rendono pubblici, attraverso un dispositivo di pubblicazione autorizzato, i volumi delle operazioni oggetto di compressione del portafoglio e il momento in cui sono state concluse entro i termini specificati all'articolo 10.

3. Le imprese di investimento e i gestori del mercato che offrono servizi di compressione del portafoglio tengono registri completi e accurati di tutte le compressioni di portafoglio che organizzano o a cui partecipano. Tali registri sono prontamente messi a disposizione della pertinente autorità competente o dell'ESMA su richiesta.

4. La Commissione può adottare mediante atti delegati in conformità all'articolo 50, misure per specificare:

- a) gli elementi della compressione del portafoglio,
- b) le informazioni che devono essere pubblicate a norma del paragrafo 2,

in modo tale da avvalersi il più possibile di tutti gli obblighi esistenti in materia di conservazione dei dati, comunicazione o pubblicazione.

Articolo 32

Procedura relativa all'obbligo di negoziazione

1. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

- a) quali categorie di 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 28, paragrafo 1, del presente regolamento;
- b) la data o le date a decorrere dalle quali l'obbligo di negoziazione diventa efficace, con indicazione dell'eventuale applicazione in più fasi, e le categorie di controparti cui l'obbligo si applica se tale applicazione in più fasi e tali categorie di controparti sono state previste in norme tecniche di regolamentazione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro sei 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 attuazione alla Commissione in vista della sua adozione, l'ESMA svolge una consultazione pubblica e, se opportuno, 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, conformemente al paragrafo 1, lettera a), o sottocategoria di derivati deve essere ammessa alla negoziazione o negoziata in almeno una sede di negoziazione di cui all'articolo 28,

paragrafo 1; e

b) occorre che vi sia un sufficiente interesse costante di acquisto e di vendita da parte di terzi relativo alla categoria o sottocategoria di derivati perché essa sia considerata sufficientemente liquida da essere negoziata soltanto nelle sedi di cui all'articolo 28, paragrafo 1.

3. Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al paragrafo 1, l'ESMA considera la categoria o sottocategoria di strumenti derivati sufficientemente liquida basandosi sui seguenti criteri:

- a) la frequenza e la dimensione medie delle transazioni in una gamma di condizioni di mercato, tenendo conto della natura e del ciclo di vita dei prodotti della categoria di derivati;
- b) il numero e il tipo dei partecipanti attivi al mercato, compreso il rapporto tra i partecipanti al mercato e i prodotti/contratti negoziati in un determinato mercato dei prodotti;
- c) la misura media dei differenziali.

Nell'elaborazione di tali progetti di norme tecniche di regolamentazione, l'ESMA tiene conto dell'impatto previsto che tale obbligo di negoziazione potrebbe avere sulla liquidità di una categoria o sottocategoria di derivati e sulle attività commerciali degli utenti finali che non sono entità finanziarie.

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

4. L'ESMA, 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 derivati o i singoli contratti derivati che dovrebbero essere soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 28, 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 o non sono negoziati in una sede di cui all'articolo 28, paragrafo 1.

Dopo aver ricevuto la notifica di cui al primo comma da parte dell'ESMA, la Commissione può pubblicare un invito a elaborare proposte per la negoziazione di tali derivati nelle sedi di cui all'articolo 28, paragrafo 1.

5. L'ESMA presenta alla Commissione, conformemente al paragrafo 1, progetti di norme tecniche di regolamentazione per modificare, sospendere o revocare le norme tecniche di regolamentazione esistenti ogniqualvolta vi sia una sostanziale modifica dei criteri di cui al paragrafo 2. Prima di farlo, l'ESMA può consultare, se opportuno, le autorità competenti di paesi terzi.

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

6. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i criteri di cui al paragrafo 2, lettera b).

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 33

Meccanismo atto ad evitare la duplicazione o la conflittualità delle norme

1. La Commissione è assistita dall'ESMA nella sua attività di monitoraggio e di preparazione di relazioni, almeno una volta all'anno, destinate al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione a livello internazionale dei principi stabiliti agli articoli 28 e 29, con specifico riguardo ai conflitti o alle duplicazioni potenziali di norme concernenti i partecipanti al mercato, e raccomanda possibili interventi.
2. La Commissione può adottare atti di esecuzione in cui si dichiara che le disposizioni legislative, di vigilanza e di attuazione di un paese terzo:
 - a) sono equivalenti agli obblighi derivanti dagli articoli 28 e 29;
 - b) garantiscono una protezione del segreto professionale equivalente a quella stabilita nel presente regolamento;
 - c) sono applicate ed eseguite in modo efficace, equo e senza distorsioni per garantire una vigilanza e un'esecuzione efficaci delle norme nel paese terzo in questione.

Gli atti di esecuzione sono adottati conformemente alla procedura d'esame di cui all'articolo 51.

3. Per effetto di un atto di esecuzione sull'equivalenza ai sensi del paragrafo 2, si considera che le controparti che realizzano operazioni soggette al presente regolamento abbiano soddisfatto gli obblighi di cui agli articoli 28 e 29 se almeno una delle controparti è stabilita in tale paese terzo e se le controparti rispettano le disposizioni legislative, di vigilanza e di attuazione del paese terzo interessato.
4. La Commissione, in collaborazione con l'ESMA, controlla l'effettiva attuazione, da parte dei paesi terzi per i quali è stato adottato un atto di esecuzione sull'equivalenza, di disposizioni equivalenti a quelle contenute negli articoli 28 e 29, e riferisce al riguardo regolarmente, e comunque con periodicità almeno annuale, al Parlamento europeo e al Consiglio.

Entro 30 giorni di calendario dalla presentazione della relazione e qualora questa riveli un'anomalia o un'incoerenza significativa nell'applicazione delle disposizioni equivalenti da parte delle autorità del paese terzo, la Commissione può revocare il riconoscimento dell'equivalenza della legislazione del paese terzo in questione. Se l'atto di esecuzione sull'equivalenza è ritirato, le operazioni effettuate dalle controparti sono nuovamente soggette ipso iure a tutte le disposizioni di cui agli articoli 28 e 29 del presente regolamento.

Articolo 34

Registro di derivati soggetti all'obbligo di negoziazione

L'ESMA pubblica e mantiene sul proprio sito Internet un registro che indica, in modo esaustivo e inequivocabile, i derivati soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 28, 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 35

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 degli strumenti finanziari su base non discriminatoria e trasparente, anche per quanto riguarda i requisiti di garanzia e le spese di accesso, indipendentemente dalla sede di negoziazione nella quale l'operazione è stata effettuata. In particolare va garantito ad ogni sede di negoziazione il diritto a un trattamento non discriminatorio dei contratti negoziati su tale sede di negoziazione relativamente:

- a) ai requisiti di garanzia e alla compensazione di contratti economicamente equivalenti, qualora l'inclusione di tali contratti nel close-out e nelle altre procedure di compensazione di una controparte centrale sulla base della legge fallimentare applicabile non comprometta il funzionamento regolare e ordinato, la validità o l'applicabilità di tali procedure; nonché
- b) alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale in base a un modello del rischio in conformità dell'articolo 41 del regolamento (UE) n. 648/2012.

Una controparte centrale può richiedere che una sede di negoziazione si conformi ai requisiti operativi e tecnici definiti dalla stessa CCP, compresi gli obblighi in materia di gestione del rischio. Il requisito di cui al presente paragrafo non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 7 del regolamento (UE) n. 648/2012.

Una controparte centrale non è vincolata dal presente articolo se ha stretti legami con una sede di negoziazione che abbia effettuato la notifica di cui all'articolo 36, paragrafo 5.

2. La sede di negoziazione presenta in modo formale una richiesta di accesso alla CCP, all'autorità competente della stessa e all'autorità competente della sede di negoziazione. Nella richiesta è specificato per quali tipi di strumenti finanziari si richiede accesso.

3. La CCP fornisce una risposta scritta alla sede di negoziazione entro tre mesi, nel caso dei valori mobiliari e degli strumenti del mercato monetario, ed entro sei mesi, nel caso dei derivati negoziati in borsa, consentendole l'accesso, a condizione che un'autorità competente lo abbia concesso ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La controparte centrale può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 6, lettera a). Se una controparte centrale nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. Se la sede di negoziazione è stabilita in uno Stato membro diverso da quello della controparte centrale, quest'ultima fornisce anche la notifica e le spiegazioni di cui sopra all'autorità competente della sede di negoziazione. La controparte centrale concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.

4. L'autorità competente della controparte centrale o quella della sede di negoziazione concede a una sede di negoziazione l'accesso a una CCP soltanto quando tale accesso:

- a) non richiede un accordo di interoperabilità in caso di strumenti derivati che non siano derivati OTC ai sensi dell'articolo 2, punto 7, del regolamento (UE) n. 648/2012; o
- b) non costituisce una minaccia al regolare e ordinato funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità, o non faccia insorgere un rischio sistemico.

Nulla di quanto previsto dal primo comma, lettera a), impedisce che l'accesso sia concesso laddove la richiesta di cui al paragrafo 2 imponga l'interoperabilità e la sede di negoziazione e tutte le controparti centrali che sottoscrivono la proposta di accordo di interoperabilità abbiano consentito a tale accordo e i rischi a cui è esposta la controparte centrale preesistente derivanti da posizioni tra controparti centrali siano garantiti da terzi.

Qualora il rifiuto di una richiesta sia motivato in tutto o in parte dall'esigenza di un accordo di interoperabilità, la sede di negoziazione assisterà la controparte centrale e comunicherà all'ESMA quali altre controparti centrali hanno accesso alla stessa sede di negoziazione; l'ESMA pubblicherà l'informazione in modo tale che le imprese di investimento possano scegliere di esercitare i propri diritti ai sensi dell'articolo 37 della direttiva 2014/65/UE nei confronti di tali controparti centrali allo scopo di facilitare accordi in materia di accesso alternativi.

Se un'autorità competente nega l'accesso, 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 all'altra autorità competente, alla controparte centrale e alla sede di negoziazione, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.

5. Riguardo ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario, una CCP di nuova costituzione autorizzata come CCP ai sensi dell'articolo 2, punto 1), del regolamento (UE) n. 648/2012 per prestare servizi di compensazione a norma dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 648/2012 o riconosciuta ai sensi dell'articolo 25 del regolamento (UE) n. 648/2012 o autorizzata a titolo di un preesistente regime nazionale per un periodo inferiore a tre anni al 2 luglio 2014 può, prima del 3 gennaio 2017, chiedere alla sua autorità competente l'autorizzazione ad avvalersi delle disposizioni transitorie. L'autorità competente può decidere che il presente articolo non si applica alla CCP, relativamente ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario, per un periodo transitorio fino al 3 luglio 2019.

In caso di approvazione di tale periodo transitorio, la CCP non può beneficiare dei diritti di accesso di cui all'articolo 36 o al presente articolo, relativamente ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario, durante detto regime transitorio. Quando è approvato un periodo transitorio, l'autorità competente ne informa i membri del collegio delle autorità competenti per la CCP, e l'ESMA. L'ESMA pubblica un elenco di tutte le notifiche che riceve.

Se una CCP autorizzata ad avvalersi delle disposizioni transitorie a norma del presente paragrafo ha stretti legami con una o più sedi di negoziazione, tali sedi non beneficiano dei diritti di accesso ai sensi dell'articolo 36 o del presente articolo, per quanto riguarda i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario, per la durata del regime transitorio.

Ad una CCP autorizzata nel triennio precedente l'entrata in vigore, ma risultante da una fusione o un'acquisizione cui partecipi almeno una CCP autorizzata anteriormente a tale periodo, non è consentito applicare le disposizioni transitorie previste dal presente paragrafo.

6. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

- a) le condizioni specifiche alle quali una controparte centrale ha facoltà di respingere una richiesta di accesso, compreso il volume previsto delle operazioni, il numero e il tipo di utenti, disposizioni per la gestione del rischio operativo e della complessità o altri fattori che generano rischi indebiti;
- b) le condizioni alle quali una CCP deve consentire l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo agli strumenti finanziari durante la fase di sviluppo, modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di compensazione, ai requisiti di garanzia e ai requisiti operativi riguardanti la costituzione di margini;
- c) le condizioni alle quali la concessione dell'accesso minacci l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati o faccia insorgere un rischio sistemico.
- d) la procedura per effettuare una notifica ai sensi del paragrafo 5;
- e) le condizioni per un trattamento non discriminatorio sotto il profilo del trattamento dei contratti negoziati su tale sede di negoziazione relativamente ai requisiti di garanzia, alla compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 36

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 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 desidera compensare le operazioni in strumenti finanziari conclusi in quella sede di negoziazione. Tale 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.

Una sede di negoziazione non è vincolata dal presente articolo se è strettamente legata ad una controparte centrale che ha notificato di avvalersi dei regimi transitori di cui all'articolo 35, paragrafo 5.

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

3. La sede di negoziazione risponde per iscritto alla CCP entro tre mesi, nel caso dei valori mobiliari e degli strumenti del mercato monetario, ed entro sei mesi, nel caso dei derivati negoziati in borsa, autorizzando l'accesso, a condizione che l'autorità competente pertinente lo abbia concesso ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La sede di negoziazione può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 6, lettera a). Se una sede di negoziazione nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. Quando la controparte centrale è stabilita in uno Stato membro diverso da quello della sede di negoziazione, la sede di negoziazione fornisce anche la notifica e le spiegazioni di cui sopra all'autorità competente della controparte centrale. La sede di negoziazione concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.

4. L'autorità competente della sede di negoziazione o quella della CCP concede a una CCP l'accesso a una sede di negoziazione solo qualora tale accesso:

- a) non richieda un accordo di interoperabilità in caso di strumenti derivati che non siano derivati OTC ai sensi dell'articolo 2, punto 7, del regolamento (UE) n. 648/2012; o
- b) non pregiudichi il regolare e ordinato funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità, e se la sede di negoziazione ha messo a punto adeguati meccanismi per evitare tale frammentazione, ovvero non faccia insorgere un rischio sistemico.

Nulla di quanto previsto dal primo comma, lettera a), impedisce che l'accesso sia concesso laddove la richiesta di cui al paragrafo 2 imponga l'interoperabilità e la sede di negoziazione e tutte le controparti centrali che sottoscrivono la proposta di accordo di interoperabilità abbiano consentito a tale accordo e i rischi a cui è esposta la controparte centrale preesistente derivanti da posizioni tra controparti centrali siano garantiti da terzi.

Qualora il rifiuto di una richiesta sia motivato in tutto o in parte dall'esigenza di un accordo di interoperabilità, la sede di negoziazione assisterà la controparte centrale e comunicherà all'ESMA quali altre controparti centrali hanno accesso alla stessa sede di negoziazione; l'ESMA pubblicherà tale informazione in modo tale che le imprese di investimento possano scegliere di esercitare i propri diritti ai sensi dell'articolo 37 della direttiva 2014/65/UE nei confronti di tali controparti centrali allo scopo di facilitare accordi in materia di accesso alternativi.

Se un'autorità competente nega l'accesso, 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 all'altra autorità competente, alla sede di negoziazione e alla controparte centrale, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.

5. Per quanto concerne i derivati negoziati in borsa, una sede di negoziazione che scende al di sotto della pertinente soglia nell'anno civile precedente l'entrata in vigore del presente regolamento può, prima dell'entrata in vigore del presente regolamento, notificare all'ESMA e alla sua autorità competente che non desidera essere vincolata dal presente articolo per i derivati negoziati in mercati regolamentati inclusi entro tale soglia per un periodo di trenta mesi dall'applicazione del presente regolamento. Una sede di negoziazione che rimane al di sotto della pertinente soglia in tutti gli anni di quel periodo o di un qualsiasi ulteriore periodo di trenta mesi può, al termine di tale periodo, notificare all'ESMA e alla sua autorità competente che non desidera essere vincolata dal presente articolo per ulteriori trenta mesi. Se è effettuata la notifica, la sede di negoziazione non può beneficiare dei diritti di accesso previsti all'articolo 35 o al presente articolo per i derivati negoziati in borsa compresi entro la soglia pertinente per la durata della non partecipazione. L'ESMA pubblica un elenco di tutte le notifiche che riceve.

La pertinente soglia per la non partecipazione è un importo nozionale annuo negoziato di 1 000 000 milione di EUR. Tale importo nozionale è un importo unico e comprende tutte le operazioni in derivati negoziati in borsa conclusi in base alle regole della sede di negoziazione.

Se una sede di negoziazione fa parte di un gruppo con stretti legami, la soglia è calcolata sommando l'importo nozionale annuo negoziato di tutte le sedi di negoziazione dell'insieme del gruppo stabilite nell'Unione.

Se una sede di negoziazione che ha effettuato una notifica a norma del presente paragrafo ha stretti legami con una o più CCP, tali CCP non beneficiano dei diritti di accesso previsti all'articolo 35 o

al presente articolo per i derivati negoziati in borsa entro la pertinente soglia per la durata della non partecipazione.

6. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

- a) le condizioni specifiche alle quali una sede di negoziazione può respingere una richiesta di accesso, comprese le condizioni basate sul volume previsto delle operazioni, il numero di utenti, disposizioni per la gestione del rischio operativo e della complessità o altri fattori che generano rischi indebiti significativi;
- b) le condizioni alle quali è 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;
- c) le condizioni alle quali la concessione dell'accesso minacci il regolare e ordinato funzionamento dei mercati o faccia insorgere un rischio sistemico;
- d) la procedura per effettuare una notifica a norma del paragrafo 5, comprese ulteriori precisazioni per il calcolo dell'importo nozionale e il metodo mediante il quale l'ESMA può verificare il calcolo dei volumi e approvare la non partecipazione.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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

Accesso non discriminatorio agli indici di riferimento e obbligo di concedere una licenza per gli stessi

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

- a) informazioni pertinenti su prezzi e dati e informazioni su composizione, metodologia e prezzo del parametro di riferimento a fini di compensazione e negoziazione; nonché
- b) licenze.

Una licenza comprendente l'accesso alle informazioni è concessa a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie entro i tre mesi successivi alla richiesta da una CCP o da una sede di negoziazione.

L'accesso è consentito a un prezzo commerciale ragionevole, tenendo conto del prezzo al quale il fornitore del valore di riferimento ha dato accesso alle informazioni o concesso in licenza i diritti di proprietà intellettuale a condizioni equivalenti ad altre controparti centrali, sedi di negoziazione o persone correlate a fini di compensazione e negoziazione. Prezzi diversi possono essere applicati a diverse CCP, sedi di negoziazione o persone correlate solo se ciò è oggettivamente giustificato tenendo conto di motivi commerciali ragionevoli quali la quantità, il campo di applicazione o il settore d'uso richiesti.

2. Se viene elaborato un nuovo valore di riferimento dopo il 3 gennaio 2017, l'obbligo di concedere una licenza inizia entro 30 mesi dalla data di inizio della negoziazione dello strumento finanziario avente a riferimento tale valore o dall'ammissione del medesimo strumento alla negoziazione. Se un soggetto che detiene i diritti di proprietà di un nuovo valore di riferimento possiede un valore di riferimento esistente, tale soggetto si assicura che, rispetto a tale valore di riferimento esistente, il nuovo valore di riferimento risponda ai seguenti criteri cumulativi:

- a) il nuovo valore di riferimento non è semplicemente una copia o un adattamento di tale valore di riferimento esistente e la metodologia, compresi i dati sottostanti, del nuovo valore di riferimento è significativamente diversa da quella del valore di riferimento esistente; nonché
- b) il nuovo valore di riferimento non sostituisce tale valore di riferimento esistente.

Il presente paragrafo lascia impregiudicata l'applicazione delle regole di concorrenza e in particolare gli articoli 101 e 102 TFUE.

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

- a) impedire l'accesso di qualsiasi altra controparte centrale o sede di negoziazione alle informazioni o ai diritti di cui al paragrafo 1; o
- b) impedire l'accesso di qualsiasi altra controparte centrale o sede di negoziazione alla licenza di cui al paragrafo 1.

4. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

- a) le informazioni ottenute attraverso la concessione di licenze da rendere disponibili ai sensi del paragrafo 1, lettera a), ad uso esclusivo della CCP o della sede di negoziazione;
- b) altre condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite;
- c) le norme che definiscono in che modo si possa dimostrare che un valore di riferimento è nuovo conformemente al paragrafo 2, lettere a) e b).

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 3 luglio 2015.

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 38

Accesso per le controparti centrali e le sedi di negoziazione di paesi terzi

1. 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 28, paragrafo 4, relativa a quel paese terzo. 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. Le controparti centrali e le sedi di negoziazione stabilite in paesi terzi possono essere autorizzate a utilizzare i diritti di accesso

di cui agli articoli da 35 a 36 solo a condizione che la Commissione abbia adottato una decisione conformemente al paragrafo 3 secondo cui si ritiene che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo preveda un sistema effettivo ed equivalente per permettere alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione autorizzate in base a regimi stranieri di accedere alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione stabilite nel paese terzo in questione.

2. Le controparti centrali e le sedi di negoziazione stabilite nei paesi terzi possono richiedere una licenza e i diritti di accesso conformemente all'articolo 37 solo a condizione che la Commissione abbia adottato una decisione a norma del paragrafo 3 del presente articolo secondo cui si ritiene che il quadro giuridico e di vigilanza del paese terzo in questione preveda un sistema effettivo ed equivalente in virtù del quale alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione autorizzate in giurisdizioni straniere è concesso l'accesso a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie a:

- a) informazioni pertinenti su prezzi e dati e informazioni su composizione, metodologia e prezzo dei valori di riferimento a fini di compensazione e negoziazione; nonché
- b) licenze,

da parte di persone che detengono i diritti di proprietà stabilite in tale paese.

3. La Commissione può, in conformità della procedura di esame di cui all'articolo 51 adottare decisioni che determinino che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che una sede di negoziazione e una controparte centrale autorizzata in tale paese terzo soddisfano i requisiti giuridicamente vincolanti, che sono equivalenti ai requisiti di cui al paragrafo 2 del presente articolo e sono soggetti a un'efficace vigilanza e a un'effettiva applicazione nel paese terzo in questione.

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) prevede un sistema effettivo ed equivalente per concedere alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione autorizzate a norma di regimi stranieri l'accesso alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione stabilite nel paese terzo in questione.
- c) il quadro giuridico e di vigilanza di detto paese terzo prevede un sistema effettivo ed equivalente nel quale alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione autorizzate in giurisdizioni straniere è concesso l'accesso a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie a:
 - i) informazioni pertinenti su prezzi e dati e informazioni su composizione, metodologia e prezzo dei valori di riferimento a fini di compensazione e negoziazione; nonché
 - ii) licenze,

da parte di persone che detengono i diritti di proprietà stabilite in tale paese.

TITOLO VII

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

CAPO 1

Controllo e intervento sui prodotti

Articolo 39

Controllo del mercato

1. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 2, del regolamento n. 1095/2010 l'ESMA esercita il monitoraggio sul mercato degli strumenti finanziari commercializzati, distribuiti o venduti nell'Unione.
2. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1093/2010, l'ABE esercita il monitoraggio sul mercato dei depositi strutturati commercializzati, distribuiti o venduti nell'Unione.
3. Le autorità competenti esercitano un monitoraggio sul mercato degli strumenti finanziari e dei depositi strutturati commercializzati, distribuiti o venduti nel loro Stato membro o a partire dallo stesso.

Articolo 40

Poteri di intervento temporaneo dell'ESMA

1. Ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'ESMA può vietare temporaneamente o limitare nell'Unione, quando sono soddisfatte le condizioni di cui ai paragrafi 2 e 3:
 - a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari aventi particolari caratteristiche specifiche; 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'ESMA.

2. L'ESMA adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - a) la misura proposta è volta a fronteggiare un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;
 - b) i requisiti normativi applicabili conformemente al diritto dell'Unione allo strumento finanziario o all'attività in questione non sono atti a far fronte alla minaccia;
 - c) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per farvi fronte.

Se sono soddisfatte le condizioni di cui al primo comma, l'ESMA ha facoltà di imporre a titolo precauzionale i divieti o le restrizioni di cui al paragrafo 1 prima che uno strumento finanziario sia commercializzato, distribuito o venduto alla clientela.

3. Quando interviene ai sensi del presente articolo, l'ESMA si assicura che la misura:

- a) non abbia sull'efficienza dei mercati finanziari o sugli investitori effetti negativi sproporzionati rispetto ai suoi benefici;
- b) non crea un rischio di arbitraggio normativo, e
- c) sia stata presa previa consultazione degli organismi pubblici competenti per la vigilanza, la gestione e la regolamentazione dei mercati agricoli fisici ai sensi del regolamento (CE) n. 1234/2007, qualora le misure riguardino derivati su merci agricole.

Quando un'autorità competente o le autorità competenti hanno adottato una misura a norma dell'articolo 42, l'ESMA può adottare una delle misure di cui al paragrafo 1 senza emettere il parere di cui all'articolo 43.

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

5. L'ESMA 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'ESMA riesamina il divieto o la restrizione imposti ai sensi del paragrafo 1 a intervalli appropriati 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'ESMA 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 50 per specificare i criteri e i fattori che l'ESMA è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle 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 comprendono:

- a) il grado di complessità di uno strumento finanziario e la relazione con il tipo di cliente a cui è commercializzato e venduto;
- b) l'entità o il valore nozionale di un'emissione di strumenti finanziari;
- c) il grado di innovazione di uno strumento finanziario, un'attività o una pratica;
- d) l'effetto leva di uno strumento finanziario o di una pratica.

Articolo 41

Poteri di intervento temporaneo dell'ABE

1. A norma dell'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1093/2010, l'ABE, quando sono soddisfatte le condizioni di cui ai paragrafi 2 e 3, può vietare temporaneamente o limitare nell'Unione:

- a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati depositi strutturati o di depositi strutturati aventi particolari caratteristiche specifiche; 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'ABE.

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

- a) la misura proposta è volta a fronteggiare un timore significativo in materia di protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di parte del sistema finanziario dell'Unione;
- b) i requisiti normativi applicabili conformemente al diritto dell'Unione al deposito strutturato 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 sono soddisfatte le condizioni di cui al primo comma, l'ABE ha facoltà di imporre a titolo precauzionale i divieti o le restrizioni di cui al paragrafo 1 prima che uno deposito strutturato sia commercializzato, distribuito o venduto alla clientela.

3. Quando interviene ai sensi del presente articolo, l'ABE garantisce che la misura:

- a) non abbia sull'efficienza dei mercati finanziari o sugli investitori effetti negativi sproporzionati rispetto ai suoi benefici; e
- b) non crei un rischio di arbitraggio normativo.

Quando un'autorità competente o le autorità competenti hanno adottato una misura a norma dell'articolo 42, l'ABE può adottare una delle misure di cui al paragrafo 1 senza emettere il parere di cui all'articolo 43.

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

5. L'ABE 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'ABE riesamina il divieto o la restrizione imposti ai sensi del paragrafo 1 a intervalli appropriati 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'ABE 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 50 per specificare i criteri e i fattori che l'ABE è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari e alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

Tali criteri e fattori comprendono:

- a) il grado di complessità di un deposito strutturato e la relazione con il tipo di cliente a cui è commercializzato e venduto;
- b) l'entità o il valore nozionale di un'emissione di depositi strutturati;
- c) il grado di innovazione di un deposito strutturato, un'attività o una pratica;
- d) l'effetto leva di un deposito strutturato o una pratica.

Articolo 42

Intervento sui prodotti da parte delle autorità competenti

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

- a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di depositi strutturati o strumenti finanziari o depositi strutturati con particolari caratteristiche specifiche; 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) alternativamente:

- i) uno strumento finanziario, deposito strutturato, attività o pratica sollevano timori significativi in merito alla protezione degli investitori o costituiscono una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario almeno in uno Stato membro; o
- ii) un 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, al deposito strutturato, 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, dal deposito strutturato, dall'attività o dalla pratica 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;
 - e) la misura non ha un effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro; e
 - f) sono stati debitamente consultati gli organismi pubblici competenti per la vigilanza, gestione e regolamentazione dei mercati agricoli fisici ai sensi del regolamento (CE) n. 1234/2007, qualora uno strumento finanziario, attività o pratica finanziaria costituiscono una grave minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati agricoli fisici.

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

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

3. L'autorità competente non impone un divieto o una restrizione ai sensi del presente articolo se non ha comunicato alle altre autorità competenti interessate e all'ESMA, 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 2 sono soddisfatte.

4. In casi eccezionali in cui ritiene necessario intervenire con urgenza ai sensi del presente articolo per prevenire un danno risultante dagli strumenti finanziari, dai depositi strutturati, dalle pratiche e dalle attività di cui al paragrafo 1, l'autorità competente può intervenire in via temporanea, dopo aver notificato per iscritto a tutte le altre autorità competenti e all'ESMA o, per i depositi strutturali, all'ABE almeno 24 ore prima della prevista entrata in vigore della misura, a condizione che siano soddisfatti tutti i criteri del presente articolo e, inoltre, sia stabilito inequivocabilmente che effettuando una notifica un mese prima non si fronteggerebbero adeguatamente il timore o la minaccia specifici. L'autorità competente non interviene in via temporanea per un periodo superiore a tre mesi.

5. 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 2 sono soddisfatte. Il divieto o la restrizione si applicano soltanto agli atti compiuti dopo la pubblicazione dell'avviso.

6. L'autorità competente revoca il divieto o la restrizione quando vengono meno le condizioni di cui al paragrafo 2.

7. La Commissione adotta atti delegati ai sensi dell'articolo 50 per specificare i criteri e i fattori che le autorità competenti sono tenute a prendere in esame per accertare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario all'interno almeno di uno Stato membro di cui al paragrafo 2, lettera a).

Tali criteri e fattori comprendono:

- a) il grado di complessità di uno strumento finanziario o deposito strutturato e la relazione con il tipo di cliente a cui è commercializzato, distribuito e venduto;
- b) il grado di innovazione di uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività o una pratica;
- c) la leva finanziaria che offre uno strumento finanziario o un deposito strutturato o una pratica;
- d) in collegamento con il corretto funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci, le dimensioni o il valore nozionale dell'emissione di strumenti finanziari o di depositi strutturati.

Articolo 43

Coordinamento da parte dell'ESMA e dell'ABE

1. L'ESMA o, per i depositi strutturati, l'ABE, svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 42. In particolare, l'ESMA o, per i depositi strutturati, l'ABE, assicura 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 42 di una misura da imporre a norma del suddetto articolo, l'ESMA o, per i depositi strutturati, l'ABE, emette un parere nel quale dichiara se ritiene che il divieto o la restrizione siano giustificati e proporzionati. Se l'ESMA o, per i depositi strutturati, l'ABE, ritiene necessario che altre autorità competenti adottino misure per affrontare il rischio, lo dichiara nel suo parere. Il parere è pubblicato sul sito Internet dell'ESMA o, per i depositi strutturati, dell'ABE.
3. Quando un'autorità competente propone di adottare o adotta delle misure contrarie al parere adottato dall'ESMA o dall'ABE 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 44

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

1. L'ESMA svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 69, paragrafo 2, lettere o) e p), della direttiva 2014/65/UE. In particolare l'ESMA 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 79, paragrafo 5, della direttiva 2014/65/UE, l'ESMA registra la misura e la sua motivazione. In relazione alle misure adottate ai sensi dell'articolo 69, paragrafo 2, lettere o) o p), della direttiva 2014/65/UE, l'ESMA mantiene e pubblica sul proprio sito Internet una banca dati contenente una breve descrizione delle misure in vigore, comprese le informazioni sul soggetto interessato, gli strumenti finanziari applicabili, gli eventuali limiti alle dimensioni delle posizioni che i soggetti i soggetti possono detenere in ogni momento, le eventuali deroghe concesse a norma dell'articolo 57 della direttiva 2014/65/UE e le loro motivazioni.

Articolo 45

Poteri dell'ESMA in merito alla gestione delle posizioni

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

- a) richiedere a un soggetto tutte le informazioni pertinenti, riguardo al volume e alle finalità di una posizione o esposizione assunta tramite uno strumento derivato;
- b) dopo aver analizzato le informazioni raccolte conformemente alla lettera a), richiedere a tale soggetto di prendere misure per ridurre o eliminare l'entità della posizione o esposizione in conformità dell'atto delegato di cui al paragrafo 10, lettera b);
- c) come ultima ratio, limitare la capacità di un soggetto di stipulare un derivato su merci.

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

- a) le misure di cui alle lettere da a) a c) del paragrafo 1 sono volte ad affrontare una minaccia al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, compresi i mercati dei derivati su merci in conformità degli obiettivi elencati all'articolo 57, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE e anche in relazione ad accordi per la consegna di merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;
- b) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per far fronte alla minaccia in questione.

L'ESMA provvede alla valutazione dell'osservanza delle condizioni di cui al primo comma, lettere a) e b), del presente paragrafo in conformità con i criteri e i fattori indicati nell'atto delegato di cui al paragrafo 10, lettera a), del presente articolo.

3. Quando adotta le misure di cui al paragrafo 1, l'ESMA provvede a che la misura:

- a) fa fronte in modo significativo alla minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, compresi i mercati dei derivati su merci in conformità degli obiettivi elencati

all'articolo 57, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE e anche in relazione ad 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 in conformità con i criteri e i fattori indicati nell'atto delegato di cui al paragrafo 10, lettera a), del presente articolo;

- b) non crea un rischio di arbitraggio normativo quantificato a norma del paragrafo 10, lettera c), del presente articolo;
- c) non avrà nessuno degli effetti negativi seguenti sull'efficienza dei mercati finanziari che siano sproporzionati rispetto ai benefici della misura: la riduzione della liquidità su tali mercati, la restrizione alle condizioni per ridurre i rischi direttamente legati alle attività commerciali di una controparte non finanziaria o la creazione di incertezza per i partecipanti al mercato.

L'ESMA consulta l'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia istituita dal regolamento (CE) n. 713/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio [\(29\)](#) prima di adottare eventuali misure relative a prodotti energetici all'ingrosso.

L'ESMA consulta gli organismi pubblici competenti per la vigilanza, gestione e regolamentazione dei mercati agricoli fisici ai sensi del regolamento (CE) n. 1234/2007 prima di adottare eventuali misure relative a strumenti derivati su merci agricole.

4. Prima di decidere di prendere o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, l'ESMA 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 interessato, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come il volume massimo di posizioni che il soggetto può stipulare, e la relativa motivazione.

5. La comunicazione ha luogo almeno 24 ore prima dell'entrata in vigore o proroga della misura. In circostanze eccezionali, l'ESMA 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'ESMA 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 interessato, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come il volume massimo di posizioni che il soggetto può stipulare, e la relativa motivazione.

7. Una misura di cui al paragrafo 1, lettera c), 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 alle operazioni effettuate dopo la sua entrata in vigore.

8. L'ESMA 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'ESMA a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente a norma dell'articolo 69, paragrafo 2, lettera o) o p), della direttiva 2014/65/UE.

10. La Commissione adotta atti delegati ai sensi dell'articolo 50 per specificare i criteri e i fattori ai fini di determinare:

- a) l'esistenza di una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, compresi i mercati dei derivati su merci in conformità degli obiettivi elencati all'articolo 57, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE e 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), tenendo in conto il grado in cui le posizioni sono usate per coprire posizioni relative a prodotti di base o contratti su prodotti di base e il grado in cui i prezzi nei mercati sottostanti sono fissati con riferimento ai prezzi dei derivati su prodotti di base.
- b) l'appropriata riduzione di una posizione o esposizione assunta tramite uno strumento derivato di cui al paragrafo 1, lettera b), del presente articolo;
- c) le situazioni in cui possa insorgere un rischio di arbitraggio normativo di cui al paragrafo 3, lettera b), del presente articolo.

Tali criteri e fattori tengono conto dei progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborate a norma dell'articolo 57, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE e distinguono le situazioni in cui l'ESMA interviene a seguito dell'inazione dell'autorità competente da quelle in cui l'ESMA agisce contro un rischio supplementare che l'autorità competente non è in grado di gestire, secondo il disposto dell'articolo 69, paragrafo 2, lettere j) o o), della direttiva 2014/65/UE.

TITOLO VIII

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

Articolo 46

Disposizioni generali

1. Un'impresa di un paese terzo può fornire servizi di investimento o svolgere attività di investimento con o senza servizi complementari alle controparti qualificate e a clienti professionali ai sensi dell'allegato II, sezione I, della direttiva 2014/65/UE situati nell'Unione senza avervi stabilito una succursale se è registrata nel registro delle imprese di paesi terzi tenuto dall'ESMA ai sensi dell'articolo 47.
2. L'ESMA registra un'impresa di un paese terzo che ha chiesto di essere autorizzata a prestare servizi e svolgere attività di investimento nell'intera Unione conformemente al paragrafo 1 soltanto se sono soddisfatte le seguenti condizioni:
 - a) la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 47, 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 amministrativa 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 47, paragrafo 2.
3. Ove l'impresa di un paese terzo sia registrata a norma del presente articolo, gli Stati membri non prescrivono requisiti addizionali a detta impresa di un paese terzo in relazione a materie disciplinate

dal presente regolamento o della direttive 2014/65/UE e non prevede per la imprese di un paese terzo un regime più favorevole di quello previsto per le imprese dell'Unione.

4. L'impresa di un paese terzo di cui al paragrafo 1 presenta la propria richiesta all'ESMA dopo l'adozione, da parte della Commissione, della decisione di cui all'articolo 47 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 47, paragrafo 1.

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

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

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

Gli Stati membri possono autorizzare le imprese di paesi terzi a fornire servizi di investimento e a effettuare attività di investimento nonché servizi accessori alle controparti qualificate e a clienti professionali ai sensi dell'allegato II, sezione I, della direttiva 2014/65/UE nel loro territorio in conformità dei regimi nazionali in mancanza di una decisione della Commissione a norma dell'articolo 47, paragrafo 1, oppure ove tale decisione non sia più vigente.

5. 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 da clienti professionali ai sensi dell'allegato II, sezione I, della direttiva 2014/65/UE 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.

Gli Stati membri provvedono a che quando una controparte qualificata o un cliente professionale ai sensi dell'allegato II, sezione I della direttiva 2014/65/UE, avente sede o stabilito nell'Unione dia inizio di propria esclusiva iniziativa la fornitura di un servizio o attività di investimento da parte di un'impresa di un paese terzo, il presente articolo non si applichi alla prestazione di detto servizio o attività da parte di un'impresa di un paese terzo a tale soggetto nel contesto di un rapporto specificamente connesso alla prestazione di detto servizio o attività. L'iniziativa di siffatti clienti non abilita l'impresa di un paese terzo a commercializzare a detto soggetto singole nuove categorie di prodotti o servizi di investimento.

6. 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.

7. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione volte ad individuare le informazioni che l'impresa di un paese terzo richiedente deve fornire all'ESMA nella richiesta di

registrazione conformemente al paragrafo 4, nonché il formato delle informazioni da fornire conformemente al paragrafo 5.

L'ESMA presenta alla Commissione un progetto di tali norme tecniche di regolamentazione entro il 3 luglio 2015.

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 47

Decisione di equivalenza

1. La Commissione può adottare una decisione conformemente alla procedura di esame di cui all'articolo 51, paragrafo 2, in relazione a un paese terzo per attestare che il regime giuridico e di vigilanza del paese terzo garantisce che le imprese autorizzate nello stesso si conformino a requisiti giuridicamente vincolanti in materia di norme di comportamento e prudenziali che hanno un effetto equivalente ai requisiti enunciati nel presente regolamento, nella direttiva 2013/36/UE e nella direttiva 2014/65/UE, nonché nelle misure di esecuzione adottate a norma del presente regolamento e di tali direttive e che quel paese terzo prevede un efficace regime equivalente di riconoscimento delle imprese di investimento autorizzate ai sensi della giurisdizione del paese terzo.

Il quadro delle norme di comportamento e prudenziali di un paese terzo possono essere considerati aventi effetti equivalenti se soddisfano 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 efficaci e permanenti;
- b) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento in quel paese terzo sono soggette a requisiti patrimoniali sufficienti e a requisiti appropriati applicabili agli azionisti e ai membri dell'organo di direzione;
- c) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a requisiti organizzativi appropriati nell'area delle funzioni di controllo interno;
- d) le imprese che forniscono servizi e attività di investimento sono soggette a norme di comportamento appropriate;
- e) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, impedendo gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.

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

- a) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra l'ESMA e le autorità competenti del paese terzo, compreso l'accesso di tutte le informazioni relative alle imprese non dell'Unione autorizzate nei paesi terzi, richiesto dall'ESMA stessa;
- b) il meccanismo per la tempestiva comunicazione all'ESMA nel caso in cui l'autorità competente del paese terzo ritenga che un'impresa soggetta alla sua vigilanza, e che l'ESMA ha registrato nel registro di cui all'articolo 48, violi le condizioni della sua autorizzazione o un altro diritto che l'impresa è tenuta a osservare;
- c) le procedure riguardanti il coordinamento delle attività di vigilanza, comprese, se opportuno, le ispezioni in loco.

3. Un'impresa di un paese terzo il cui quadro giuridico e di vigilanza sia stato riconosciuto effettivamente equivalente a norma del paragrafo 1 e sia autorizzata in conformità dell'articolo 39 della direttiva 2014/65/UE può fornire servizi e attività coperte dall'autorizzazione a controparti qualificate e a clienti professionali ai sensi dell'allegato II, sezione I, della direttiva 2014/65/UE in altri Stati membri dell'Unione senza stabilire nuove succursali. A tal fine deve soddisfare i requisiti in materia di informazione per la fornitura transfrontaliera di servizi e attività di cui all'articolo 34 della direttiva 2014/65/UE.

La succursale resta soggetta alla vigilanza dello Stato membro in cui è stabilita a norma dell'articolo 39 della direttiva 2014/65/UE. Fatti salvi gli obblighi di cooperare stabiliti nella direttiva 2014/65/UE, l'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è stabilita e l'autorità competente dello Stato membro ospitante possono istituire accordi proporzionati di cooperazione al fine di provvedere a che la succursale di un'impresa di un paese terzo che fornisce servizi di investimento nell'Unione assicuri un livello appropriato di tutela degli investitori.

4. Un'impresa di un paese terzo cessa di avere i diritti di cui all'articolo 46, paragrafo 1, qualora la Commissione adotti una decisione in conformità della procedura di esame di cui all'articolo 51, paragrafo 2, volta a revocare la sua decisione a norma del paragrafo 1 del presente articolo in relazione a detto paese terzo.

Articolo 48

Registro

L'ESMA istituisce un registro delle imprese dei paesi terzi alle quali è consentito fornire servizi o effettuare attività di investimento nell'Unione a norma dell'articolo 46. Il registro è pubblicamente accessibile sul sito Internet dell'ESMA e contiene le informazioni sui servizi o le attività che le imprese di paesi terzi sono autorizzate a fornire o effettuare, nonché i dati dell'autorità competente responsabile della vigilanza nel paese terzo dell'impresa.

Articolo 49

Revoca della registrazione

1. L'ESMA revoca la registrazione di un'impresa di un paese terzo nel registro istituito ai sensi dell'articolo 48 se:

- a) l'ESMA 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) l'ESMA 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 47, paragrafo 1;
- c) l'ESMA 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

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

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

3. La Commissione valuta se le condizioni in base alle quali è stata adottata una decisione conformemente all'articolo 47, paragrafo 1, persistono in relazione al paese terzo interessato.

TITOLO IX

ATTI DELEGATI E DI ESECUZIONE

CAPO 1

Atti delegati

Articolo 50

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 1, paragrafo 9, all'articolo 2, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 2, all'articolo 15, paragrafo 5, all'articolo 17, paragrafo 3, all'articolo 19, paragrafi 2 e 3, all'articolo 31, paragrafo 4, all'articolo 40, paragrafo 8, all'articolo 41, paragrafo 8, all'articolo 42, paragrafo 7, all'articolo 45, paragrafo 10, e all'articolo 52, paragrafi 10 e 12, è conferito per un periodo indeterminato a decorrere dal 2 luglio 2014.

3. La delega di potere di cui all'articolo 1, paragrafo 9, all'articolo 2, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 2, all'articolo 15, paragrafo 5, all'articolo 17, paragrafo 3, all'articolo 19, paragrafi 2 e 3, all'articolo 31, paragrafo 4, all'articolo 40, paragrafo 8, all'articolo 41, paragrafo 8, all'articolo 42, paragrafo 7, all'articolo 45, paragrafo 10, e all'articolo 52, paragrafi 10 e 12, 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 da 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 ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 9, dell'articolo 2, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 2, dell'articolo 15, paragrafo 5, dell'articolo 17, paragrafo 3, dell'articolo 19, paragrafi 2 e 3, dell'articolo 31, paragrafo 4, dell'articolo 40, paragrafo 8, dell'articolo 41, paragrafo 8, dell'articolo 42, paragrafo 7, dell'articolo 45, paragrafo 10, e dell'articolo 52, paragrafi 10 o 12, 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 51

Procedura di comitato

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito con decisione 2001/528/CE della Commissione [\(30\)](#). 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) 182/2011.

TITOLO X

DISPOSIZIONI FINALI

Articolo 52

Relazioni e riesame

1. Entro il 3 marzo 2019 la Commissione, previa consultazione dell'ESMA, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, una relazione sull'effetto pratico degli obblighi di trasparenza definiti ai sensi degli articoli da 3 a 13, in particolare in merito all'impatto del meccanismo relativo al massimale del volume di cui all'articolo 5, anche al costo di transazione per controparti qualificate e clienti professionali e di transazione di azioni di imprese a bassa e media capitalizzazione nonché all'efficacia ai fini di assicurare che il ricorso a deroghe pertinenti non danneggi indebitamente la formazione dei prezzi, alle eventuali modalità operative di attivazione di un appropriato meccanismo per l'irrogazione di sanzioni per le violazioni relative al massimale del volume in caso di violazioni del massimale e all'applicazione e alla persistente adeguatezza delle deroghe agli obblighi di trasparenza pre-negoziazione stabiliti all'articolo 4, paragrafi 2 e 3, e all'articolo 9, paragrafi da 2 a 5.

2. La relazione di cui al paragrafo 1 include l'impatto sui mercati azionari europei del ricorso alle deroghe di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), e all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto i), e il meccanismo relativo al massimale del volume di cui all'articolo 5, con esplicito riferimento ai fattori seguenti:

- a) il livello e la tendenza della negoziazione con book di negoziazione invisibile nell'Unione dopo l'introduzione del presente regolamento;
- b) l'impatto sugli spread quotati trasparenti prima della negoziazione;
- c) l'impatto sullo spessore della liquidità nei book di negoziazione visibili;
- d) l'impatto sulla concorrenza e sugli investitori all'interno dell'Unione;
- e) l'impatto sulla transazione di azioni di imprese a bassa e media capitalizzazione
- f) gli sviluppi a livello internazionale e delle conversazioni con paesi terzi e organizzazioni internazionali.

3. Se la relazione conclude che la deroga di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), e all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto i), danneggia la formazione dei prezzi o la transazione di azioni di imprese a bassa e media capitalizzazione, se del caso, la Commissione presenta proposte, comprese modifiche del presente regolamento, riguardanti l'uso di tali deroghe. Tali proposte comprendono una valutazione d'impatto delle modifiche proposte e tengono conto degli obiettivi del presente regolamento e degli effetti sulle perturbazioni del mercato e sulla concorrenza e dei potenziali effetti sugli investitori nell'Unione.

4. Entro il 3 marzo 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, previa consultazione dell'ESMA, una relazione sul funzionamento dell'articolo 26, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 26, 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'ESMA che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente a detto articolo ai fini del presente regolamento e della direttiva 2014/65/UE e dell'accertamento di abuso di informazioni privilegiate a norma del regolamento (UE) n. 596/2014.

5. Entro il 3 marzo 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, una relazione su soluzioni appropriate per ridurre le asimmetrie informative tra partecipanti del mercato nonché in quanto strumento per le autorità di regolamentazione per controllare meglio le attività di quotazione nelle sedi di negoziazione. Tale relazione valuta come minimo la fattibilità di un sistema europeo dei migliori prezzi di acquisto e di vendita per le quotazioni consolidate per conseguire tali finalità.

6. Entro il 3 marzo 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, 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 25 e 28.

7. Entro il 3 luglio 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, una relazione sull'evoluzione sull'andamento dei prezzi per le informazioni inerenti alla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione raccolte presso i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione, i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione e i dispositivi di pubblicazione approvati.

8. Entro il 3 luglio 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, una relazione sul riesame delle disposizioni in materia di interoperabilità di cui all'articolo 36 del presente regolamento e all'articolo 8 del regolamento (UE) n. 648/2010.

9. Entro il 3 luglio 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, una relazione sull'applicazione degli articoli 35 e 36 del presente regolamento e degli articoli 7 e 8 del regolamento (UE) n. 648/2010.

Entro il 3 luglio 2021, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, una relazione sull'applicazione dell'articolo 37

10. Entro il 3 luglio 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, una relazione sull'impatto degli articoli 35 e 36 del presente regolamento sulle controparti centrali di nuova costituzione e autorizzati di cui all'articolo 35, paragrafo 5, e le sedi di negoziazione collegate a dette controparti centrali da stretti legami nonché sulla proroga delle disposizioni transitorie di cui all'articolo 35, paragrafo 5, ponderando i possibili benefici per i consumatori derivanti dal miglioramento della concorrenza e dal grado di scelta disponibile ai partecipanti al mercato rispetto all'eventuale effetto sproporzionato di tali disposizioni sulle controparti centrali di nuova costituzione e autorizzati e le limitazioni dei partecipanti locali al mercato nell'accedere alle controparti centrali globali e riguardo al buon funzionamento del mercato.

Fatte salve le conclusioni della relazione, la Commissione può adottare un atto delegato conformemente all'articolo 50 per prorogare il periodo transitorio conformemente all'articolo 35, paragrafo 5, di un massimo di 30 mesi.

11. Entro il 3 luglio 2019, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'ESMA, una relazione che valuta se la soglia di cui all'articolo 36, paragrafo 5, rimanga appropriata e se il meccanismo di non partecipazione rispetto ai derivati negoziati in borsa rimanga disponibile.

12. Entro il 3 luglio 2016, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, sulla base di una valutazione del rischio eseguita dall'ESMA, dopo aver consultato il CERS, una relazione che valuta la necessità di escludere temporaneamente i derivati negoziati in borsa dall'ambito di applicazione degli articoli 35 e 36. La relazione tiene conto degli eventuali rischi derivanti dalle disposizioni sul libero accesso riguardanti i derivati negoziati in borsa per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei mercati finanziari nell'intera Unione.

Fatte salve le conclusioni di tale relazione, la Commissione può adottare un atto delegato conformemente all'articolo 50 per escludere temporaneamente i derivati negoziati in borsa dall'ambito di applicazione degli articoli 35 e 36 per un periodo fino a trenta mesi dal 3 gennaio 2017.

Articolo 53

Modifiche del regolamento (UE) n. 648/2012

Il regolamento (UE) n. 648/2012 è così modificato:

1) all'articolo 5, paragrafo 2, è aggiunto il comma seguente:

«Nell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione a norma del presente paragrafo, l'ESMA non interviene sulle disposizioni transitorie riguardanti contratti derivati sull'energia C 6 di cui all'articolo 95 della direttiva 2014/65/UE [\(31\)](#).

2) l'articolo 7 è così modificato:

a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

«1. Una CCP autorizzata a compensare contratti derivati OTC accetta di compensare tali contratti su base non discriminatoria e trasparente, indipendentemente dalla sede di negoziazione. In particolare si garantisce a una sede di negoziazione il diritto a un trattamento non discriminatorio sotto il profilo del trattamento dei contratti negoziati su tale sede di

negoziiazione per quanto riguarda:

- a) i requisiti di garanzia e di compensazione di contratti economicamente equivalenti se l'inserimento di detti contratti nelle procedure di close-out e nelle altre procedure di compensazione di una controparte centrale sulla base della normativa applicabile in materia di insolvenza non mette a rischio il funzionamento regolare e ordinato, la validità o l'opponibilità di dette procedure; e
- b) la marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale in un modello di rischio conforme all'articolo 41.

Una CCP può prescrivere che una sede di negoziazione sia in regola con i requisiti tecnico-operativi da essa fissati, compresi i requisiti relativi alla gestione del rischio.»;

b) è aggiunto il paragrafo seguente:

«6. Le condizioni di cui al paragrafo 1 concernenti un trattamento non discriminatorio in termini di modalità praticate per i contratti negoziati su tale sede di negoziazione sotto il profilo dei requisiti di garanzia e di compensazione di contratti economicamente equivalenti e di marginazione integrata con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale sono ulteriormente precisate con le norme tecniche adottate in conformità dell'articolo 35, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 600/2014 [\(32\)](#).»;

3) all'articolo 81, paragrafo 3, è aggiunto il comma seguente:

«Un repertorio di dati sulle negoziazioni trasmette le informazioni alle autorità competenti conformemente ai requisiti previsti all'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 [\(32\)](#).».

Articolo 54

Disposizioni transitorie

1. Le imprese di paesi terzi possono continuare a fornire servizi e attività negli Stati membri conformemente ai regimi nazionali fino a tre anni dopo l'adozione, da parte della Commissione, di una decisione riguardo al paese terzo in questione a norma dell'articolo 47.
2. Se la Commissione valuta che non sussista la necessità di escludere i derivati negoziati in borsa dall'ambito di applicazione degli articoli 35 e 36 in conformità dell'articolo 52, paragrafo 12, una controparte centrale o una sede di negoziazione può, prima dell'applicazione del presente regolamento, chiedere alla sua autorità competente l'autorizzazione ad avvalersi delle disposizioni transitorie. L'autorità competente, tenendo conto dei rischi derivanti dall'applicazione dei diritti di accesso a norma degli articoli 35 o 36 in materia di derivati negoziati in borsa sotto il profilo del corretto funzionamento della corrispondente controparte centrale o sede di negoziazione, può decidere che l'articolo 35 o 36 non si applica alla corrispondente controparte centrale o sede di negoziazione, per quanto riguarda derivati negoziati in borsa, per un periodo transitorio fino al 3 luglio 2019. Dopo l'approvazione di detto periodo transitorio, la controparte centrale o la sede di negoziazione non può beneficiare di diritti di accesso a norma dell'articolo 35 o 36 per quanto riguarda derivati negoziati in borsa nel corso di detto periodo transitorio. L'autorità competente comunica l'approvazione di un periodo transitorio all'ESMA e, nel caso di una controparte centrale, al collegio delle autorità competenti per tale controparte centrale.

Se una CCP autorizzata ad avvalersi delle disposizioni transitorie ha stretti legami con una o più sedi di negoziazione, tali sedi non beneficiano dei diritti di accesso ai sensi dell'articolo 35 o 36 per quanto riguarda i derivati negoziati in borsa durante tale regime transitorio.

Se una sede negoziale autorizzata ad avvalersi delle disposizioni transitorie ha stretti legami con una o più controparti centrali, tali controparti centrali non beneficiano dei diritti di accesso ai sensi dell'articolo 35 o 36 per quanto riguarda i derivati negoziati in borsa durante tale regime transitorio.

Articolo 55

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 3 gennaio 2017.

Fermo restando il secondo comma, l'articolo 1, paragrafi 8 e 9, l'articolo 2, paragrafo 2, l'articolo 5, paragrafi 6 e 9, l'articolo 7, paragrafo 2, l'articolo 9, paragrafo 5, l'articolo 11, paragrafo 4, l'articolo 12, paragrafo 2, l'articolo 13, paragrafo 2, l'articolo 14, paragrafo 7, l'articolo 15, paragrafo 5, l'articolo 17, paragrafo 3, l'articolo 19, paragrafi 2 e 3, l'articolo 20, paragrafo 3, l'articolo 21, paragrafo 5, l'articolo 22, paragrafo 4, l'articolo 23, paragrafo 3, l'articolo 25, paragrafo 3, l'articolo 26, paragrafo 9, l'articolo 27, paragrafo 3, l'articolo 28, paragrafi 4 e 5, l'articolo 29, paragrafo 3, l'articolo 30, paragrafo 2, l'articolo 31, paragrafo 4, l'articolo 32, paragrafi 1, 5 e 6, l'articolo 33, paragrafo 2, l'articolo 35, paragrafo 6, l'articolo 36, paragrafo 6, l'articolo 37, paragrafo 4, l'articolo 38, paragrafo 3, l'articolo 40, paragrafo 8, l'articolo 41, paragrafo 8, l'articolo 42, paragrafo 7, l'articolo 45, paragrafo 10, l'articolo 46, paragrafo 7, l'articolo 47, paragrafi 1 e 4, e l'articolo 52, paragrafi 10 e 12, e l'articolo 54, paragrafo 1, si applicano immediatamente dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

Fermo restando il secondo comma, l'articolo 37, paragrafi 1, 2 e 3, si applica dal 3 gennaio 2019.

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

Fatto a Bruxelles, il 15 maggio 2014

(1) [GU C 161 del 7.6.2012, pag. 3.](#)

(2) [GU C 143 del 22.5.2012, pag. 74.](#)

(3) Posizione del Parlamento europeo del 15 aprile 2014 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del 13 maggio 2014.

(4) Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio ([GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1](#)).

- (5) Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (cfr. pag. 349 della presente Gazzetta ufficiale).
- (6) Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).
- (7) Regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (GU L 241 del 2.9.2006, pag. 1).
- (8) Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), che modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).
- (9) 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).
- (10) Direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati (GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31).
- (11) Regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati (GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1).
- (12) Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12).
- (13) 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) (GU L 86 del 24.3.2012, pag. 1).
- (14) Direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 ottobre 2003, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la direttiva 96/61/CE del Consiglio (GU L 275 del 25.10.2003, pag. 32).
- (15) Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva

2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (cfr. pag. 1 della presente Gazzetta ufficiale).

[\(16\)](#) Direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato) (cfr. pag. 179 della presente Gazzetta ufficiale).

[\(17\)](#) Regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione ([GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13](#)).

[\(18\)](#) [GU C 147 del 25.5.2012, pag. 1](#).

[\(19\)](#) Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE ([GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338](#)).

[\(20\)](#) Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 ([GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1](#)).

[\(21\)](#) Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) ([GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1](#)).

[\(22\)](#) Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ([GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32](#)).

[\(23\)](#) Direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 giugno 2003, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali ([GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10](#)).

[\(24\)](#) Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 ([GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1](#)).

[\(25\)](#) 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 ([GU L 326 dell'8.12.2011, pag. 1](#)).

[\(26\)](#) Regolamento (UE) n. 1308/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 dicembre 2013, recante organizzazione comune dei mercati dei prodotti agricoli e che abroga i regolamenti (CEE) n. 922/72, (CEE) n. 234/79, (CE) n. 1037/2001 e (CE) n. 1234/2007 del Consiglio ([GU L 347 del 20.12.2013, pag. 671](#)).

[\(27\)](#) Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo ([GU L 309 del 25.11.2005, pag. 15](#)).

[\(28\)](#) Regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione su accordi di compensazione indiretti, obbligo di compensazione, registro pubblico, accesso alla sede di negoziazione, controparti non finanziarie, tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale ([GU L 52 del 23.2.2013, pag. 11](#)).

[\(29\)](#) Regolamento (CE) n. 713/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, che istituisce un'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia ([GU L 211 del 14.8.2009, pag. 1](#)).

[\(30\)](#) Decisione 2001/528/CE della Commissione, del 6 giugno 2001, che istituisce il comitato europeo dei valori mobiliari ([GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45](#)).

[\(31\)](#) Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE ([GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349](#)).»;

[\(32\)](#) Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 ([GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84](#)).
