

PRIVILEGIA NE IRROGANTO di *Mauro Novelli*

([www.mauronovelli.it](http://www.mauronovelli.it))

Documentazione

Inserito il 12-7-2007

---

DAL SITO [WWW.GOVERNO.IT](http://WWW.GOVERNO.IT)

## Attuazione della direttiva MiFID (2004/39/CE)

### Aspetti essenziali

La MiFID è una direttiva di armonizzazione massima che disciplina gli intermediari e i mercati finanziari Intermediari

**Si introduce un nuovo servizio:**

la consulenza

**Si ridisegna la tutela dell'investitore:**

Regole di condotta

Obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente

Disciplina del conflitto d'interesse

**Si ridefinisce il concetto di "esecuzione dell'ordine alle migliori condizioni" (*Best execution*).**

**Mercati**

Abolizione dell'obbligo di concentrazione nei mercati regolamentati

Nuove sedi di negoziazione si affiancano ai mercati regolamentati

**Il decreto di attuazione introduce importanti innovazioni in tema di vigilanza**

- Ampliati obiettivi della vigilanza e definiti nuovi principi della regolamentazione
- Nuove modalità di collaborazione delle Autorità (protocollo d'intesa regolamento congiunto)

Il sistema MiFID

Il sistema MiFID ridefinisce il quadro istituzionale comunitario del mercato dei servizi e delle attività di investimento e dei mercati regolamentati ed è articolato in tre atti normativi:

La direttiva di primo livello, 2004/39/CE, c.d. direttiva MiFID

La direttiva di secondo livello, 2006/73/CE, relativa ai requisiti di organizzazione delle imprese di investimento e alle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento

Il regolamento di secondo livello, 1287/2006, relativo alle operazioni di negoziazione, alla trasparenza dei mercati di negoziazione e all'ammissione di strumenti finanziari alle negoziazioni

Il sistema MiFID

I principi alla base del sistema MiFID:

Armonizzazione massima: gli Stati membri non possono introdurre obblighi aggiuntivi per le imprese di investimento. È dunque definito un effettivo *level playing field* che facilita la concorrenza transfrontaliera.

Regolamentazione per principi: le norme fissano gli obiettivi che le imprese sono obbligate a perseguire, lasciando ampia discrezionalità sulle modalità con cui farlo. Il quadro istituzionale favorisce dunque l'innovazione di processo e la concorrenza sui costi.

Vigilanza del Paese d'origine sulle imprese che prestano servizi in altri Paesi comunitari.

Abbandono del principio della concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati. Le sedi di negoziazione sono messe tra loro in concorrenza per favorire la riduzione dei costi.

## L'attuazione delle direttive MiFID

Il Dipartimento del Tesoro, confrontandosi con le Autorità di settore (Banca d'Italia e Consob), ha predisposto una bozza di decreto attuativo.

La bozza è stata sottoposta a pubblica consultazione.

Sono pervenuti 23 documenti di commento dai soggetti interessati.

La bozza è stata modificata tenendo conto delle osservazioni pervenute ed è stata nuovamente discussa con le Autorità, delle quali si è acquisito il parere formale, positivo.

## Decreto attuativo Vigilanza

Modello funzionale: la Banca d'Italia è competente per la stabilità, la Consob per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti.

Protocollo d'intesa per il coordinamento dei compiti di vigilanza.

Nel protocollo sono chiariti i compiti di ciascuna Autorità nell'esercizio della vigilanza, secondo il criterio della prevalenza delle funzioni.

Il protocollo è pubblico: incrementa per tutti gli operatori la chiarezza del quadro istituzionale.

La riduzione del rischio di sovrapposizioni rende più efficiente la vigilanza.

La vigilanza è anche più efficace. Il protocollo regola anche il regolare scambio di informazioni, anche in relazione alle irregolarità rilevate da ciascuna Autorità.

Sono introdotti i principi generali della regolamentazione da parte delle Autorità di vigilanza:

Valorizzazione dell'autonomia decisionale degli intermediari.

Proporzionalità.

Salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana.

Agevolazione dell'innovazione e della concorrenza.

È anche riprodotto nel TUF il divieto di imporre obblighi aggiuntivi rispetto alla normativa comunitaria.

La nuova impostazione impedisce che la regolamentazione secondaria italiana si improntata al c.d. *goldplating*.

L'industria finanziaria è posta su un piano di parità rispetto alla concorrenza comunitaria.

La protezione degli investitori è fondata più su strumenti ispettivi e informativi, che su una penetrante regolamentazione, che riduce i benefici del mercato e della concorrenza.

È introdotto uno strumento innovativo, il regolamento unitario delle due Autorità di vigilanza.

Il regolamento contiene tutte le disposizioni sugli intermediari in materia di organizzazione e procedure.

Nel sistema previgente, la Banca d'Italia disciplinava l'organizzazione, la Consob le procedure. La distinzione tra la prima e le seconde è artificiosa e i confini tra le due materie sono di difficile identificazione.

Il regolamento unitario contribuisce a un ulteriore incremento della chiarezza e della coerenza del quadro ordinamentale.

La MiFID introduce la consulenza tra i servizi di investimento. Essa diventa pertanto un'attività riservata.

Nella prestazione del servizio di consulenza la MiFID garantisce all'investitore un grado di tutela molto elevato: il consulente è obbligato ad acquisire tutte le informazioni necessarie a valutare l'adeguatezza delle raccomandazioni prestate.

È necessario identificare l'attività di consulenza in modo da poterla chiaramente distinguere dalla fornitura di consigli generici attraverso le reti di distribuzione, e chiarire l'ambito di applicazione degli obblighi più rigorosi.

#### Decreto attuativo Consulenza

Nel rispetto della delega, la prestazione del servizio di consulenza è consentita anche alle persone fisiche.

È istituito l'albo dei consulenti finanziari tenuto da un organismo di natura associativa.

L'organismo ha anche compiti di vigilanza sui consulenti e sanziona le violazioni delle norme con la sospensione o la radiazione dall'albo.

La Consob detta la regolamentazione sui consulenti finanziari e sul funzionamento dell'organismo, che è anche sottoposto alla sua vigilanza.

#### Decreto attuativo Valutazione di adeguatezza, di appropriatezza ed *execution only*

Gli intermediari sono obbligati ad acquisire le informazioni dai clienti, al fine di valutare:

L'adeguatezza della consulenza prestata e del servizio di gestione di portafogli offerto.

L'appropriatezza degli altri servizi prestati, in particolare gli strumenti finanziari offerti.

Se il servizio, tuttavia, è prestato su iniziativa del cliente e riguarda strumenti finanziari non complessi, l'intermediario non è tenuto a effettuare le valutazioni, purché ne abbia comunque informato il cliente (c.d. *execution only*). Il cliente è dunque meno protetto.

#### Decreto attuativo Tripartizione della clientela

La MiFID individua tre tipologie di clienti:

1. Controparti qualificate.
2. Clienti professionali.
3. Clienti al dettaglio.

Le controparti qualificate sono i clienti meno protetti: nei loro confronti gli intermediari non sono tenuti ad applicare importanti regole di condotta.

Il decreto individua le controparti qualificate. L'elenco può essere completato dalla Consob con regolamento, qualificando altri soggetti privati come controparti qualificate.

Anche i clienti professionali beneficiano di una tutela attenuata, in particolare dal punto di vista informativo.

I clienti professionali privati sono identificati dalla Consob, quelli pubblici dal Ministero dell'economia e delle finanze.

#### Decreto attuativo Conflitti di interesse

Gli intermediari sono obbligati ad adottare ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse e per gestirli in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti.

Se le misure adottate per la gestione dei conflitti di interesse non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, gli intermediari informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e delle fonti dei conflitti di interesse.

In generale, è introdotto l'obbligo per gli intermediari di servire al meglio gli interessi del cliente.

#### Decreto attuativo Mercati finanziari e sedi alternative di negoziazione

Altri soggetti oltre alle Sime alle banche potranno accedere ai mercati regolamentati, per negoziare in conto proprio in via diretta. Ne deriva, in generale, un sistema più concorrenziale che favorirà la riduzione delle commissioni di negoziazione.

Ai mercati regolamentati si affiancano, come sedi di negoziazione alternative, i sistemi multilaterali di negoziazione e gli internalizzatori sistematici.

Gli intermediari hanno l'obbligo di monitorare periodicamente le condizioni praticate dalle sedi di negoziazione cui accedono, e di verificare che esse garantiscano sistematicamente di ottenere le migliori condizioni disponibili per la clientela (c.d. *best execution*)

## Decreto attuativo Mercati di derivati sull'energia

In considerazione degli interessi pubblici alla tutela della stabilità, economicità e concorrenzialità dei mercati dell'energia, sono introdotte competenze di vigilanza dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas sui mercati dei derivati sull'energia. L'AEEG esercita le competenze coordinatamente con la Consob.

### Termine di attuazione

Il termine di attuazione della direttiva è fissato al 31 gennaio 2007.

I destinatari delle nuove disposizioni, gli intermediari, sono obbligati ad applicarle a partire dal 1° novembre 2007. Le disposizioni legislative richiedono l'emanazione di una normativa regolamentare di attuazione da parte di Banca d'Italia e Consob.

Tutta la normativa, primaria e secondaria, deve dunque entrare necessariamente in vigore prima del 1° novembre.

È inoltre opportuno che i destinatari conoscano il contenuto della nuova normativa con congruo anticipo, in modo da poter porre in essere i necessari adempimenti.

Se gli intermediari italiani, al 1° novembre, non saranno in linea con le previsioni della direttiva, c'è il rischio che la Commissione europea e le Autorità degli altri Paesi membri non riconoscano più la validità del passaporto comunitario per la prestazione dei propri servizi.

## Appendice -Decreto attuativo Struttura

- Art.1 -Definizioni, collaborazione tra autorità
- Art.2-Vigilanza sugli intermediari
- Art.3 -Soggetti, autorizzazione, consulenza
- Art.4 -Svolgimento dei servizi
- Art.5 -Operatività transfrontaliera
- Art.6 -Offerta fuori sede
- Art.7 -Tutela degli interessi collettivi, risoluzione stragiudiziale delle controversie
- Art.8 -Gestione collettiva del risparmio
- Art.9 -Provvedimenti ingiuntivi e crisi
- Art.10 -Principi di regolamentazione dei mercati
- Art.11 -Mercati regolamentati
- Art.12 -Mercati non regolamentati
- Art.13 -Requisiti di trasparenza e consolidamento delle informazioni
- Art.14 -Gestione accentrata di strumenti finanziari
- Art.15 -Interventi di coordinamento
- Art.16 -Sanzioni
- Art.17 -Interventi di coordinamento
- Art.18 -Modifiche all'allegato
- Art.19 -Disposizioni finali e transitorie

## RELAZIONE PER L'ANNO 2006

*Con apposita comunicazione la Commissione ha fornito anche chiarimenti sulla nuova disciplina contenuta nell'art. 34-bis del Regolamento Mercati in materia di modalità e termini per l'esercizio del diritto di intervento in assemblea, evidenziando alcuni obblighi di condotta che gli intermediari devono rispettare per attenuare il rischio che l'azionista possa non intervenire in assemblea per effetto del mancato o tardivo regolamento dei titoli acquistati in prossimità del suo svolgimento. Ulteriori chiarimenti sono stati forniti in merito alla tempistica con cui l'intermediario deve effettuare le comunicazioni di partecipazione all'assemblea e di cessione dei titoli. Nella circostanza, la Commissione ha peraltro ritenuto opportuno raccomandare agli intermediari di astenersi dal vendere allo scoperto in prossimità dell'assemblea quando è prevedibile che non si potranno consegnare i titoli nel giorno di regolamento previsto nel contratto.*

*La Commissione, infine, ha emanato una comunicazione in materia di segnalazione delle "operazioni sospette" da parte degli intermediari e delle società di gestione dei mercati regolamentati (la relativa disciplina, contenuta nel Regolamento Mercati a seguito del recepimento della direttiva sugli abusi di mercato, è in vigore dal 1° aprile 2006).*

In ambito internazionale, di particolare rilievo è l'adozione da parte della Commissione Europea delle misure di esecuzione della direttiva sui Mercati di strumenti finanziari, cosiddetta Mifid (direttiva 2004/39/CE) (Riquadro 5).

### Riquadro 5

#### ***Le misure di esecuzione della direttiva 2004/39/CE in materia di mercati***

Nel 2006 la disciplina di livello 1 definita nella direttiva Mifid ha trovato completamente con l'emanazione, da parte della Commissione Europea, delle relative misure di esecuzione (livello 2). Le misure di esecuzione sono contenute nel Regolamento n. 1287/2006 e riguardano, fra l'altro, il regime di *transaction reporting* e il regime di trasparenza *pre* e *post*-negoiazione.

Per ciò che riguarda il primo aspetto, le norme di livello 2 danno concreta attuazione al regime di segnalazione previsto dall'art. 25 della Mifid. In particolare, tali disposizioni mirano a definire nel dettaglio i metodi e le procedure da seguire per comunicare le operazioni finanziarie, la forma e il contenuto di tali comunicazioni nonché i criteri per identificare l'Autorità competente per il mercato più liquido. Avuto riguardo ai metodi e le procedure per la comunicazione delle operazioni, il Regolamento comunitario prevede che le segnalazioni devono essere effettuate in forma elettronica e devono rispettare alcune condizioni (sicurezza e confidenzialità dei dati segnalati, meccanismi per l'identificazione e la correzione degli errori nel rapporto di segnalazione, meccanismi per l'autenticazione della fonte della segnalazione, misure precauzionali appropriate per il recupero delle informazioni in caso di *system failure*). Con riferimento alla forma e al contenuto delle comunicazioni, il Regolamento stabilisce che le segnalazioni devono contenere le informazioni – specificate nella Tabella 1 dell'Annex 1 del Regolamento – che risultano rilevanti a seconda della tipologia di strumento finanziario.

In merito al *set* informativo oggetto delle segnalazioni, il regolamento prevede la possibilità per i Paesi membri di richiedere informazioni addizionali rispetto a quelle individuate nella Tabella 1 dell'Annex 1 quando: (i) tali informazioni appaiono necessarie per consentire all'Autorità competente di monitorare l'attività dell'impresa di investimento; (ii) lo strumento finanziario oggetto della segnalazione abbia caratteristiche specifiche per le quali le informazioni nella Tabella 1 non sono sufficienti; (iii) le metodologie di negoziazione risultino specifiche alla piattaforma di *trading* nella quale la transazione ha avuto luogo e abbiano caratteristiche diverse da quelle previste nella Tabella 1. Inoltre, i Paesi membri possono richiedere che la segnalazione contenga anche l'indicazione del cliente per conto del quale l'impresa di investimento ha eseguito la transazione.

Per ciò che riguarda il regime di trasparenza *pre* e *post*-negoziazione, il Regolamento comunitario precisa che le informazioni che, in relazione alla tipologia del sistema gestito (sistema di negoziazione ad asta continua con *book* di negoziazione, sistema quote *driven*, sistema ad asta periodica), le società di gestione dei mercati regolamentati e i gestori degli Mtf devono pubblicare per ciascuna azione ammessa alla negoziazione in un mercato regolamentato e negoziata nell'ambito del sistema gestito. Qualora il sistema gestito non rientri nelle categorie sopra specificate (sistema ibrido), la società di gestione dei mercati regolamentati e i gestori degli Mtf mantengono un livello di trasparenza *pre*-negoziazione tale da garantire che siano pubblicate informazioni adeguate per quanto concerne sia i prezzi degli ordini o quotazioni sia gli interessi di negoziazione espressi su ogni azione. Il Regolamento fornisce poi le condizioni in base alle quali gli Stati membri possono derogare ai requisiti di trasparenza *pre*-negoziazione.

Il Regolamento fornisce anche i dettagli necessari per la corretta e uniforme applicazione del regime di trasparenza *pre*-negoziazione nei confronti degli internalizzatori sistematici. In primo luogo, il Regolamento interviene sulla definizione di internalizzatore sistematico, per tale intendendosi un intermediario che presenti i seguenti requisiti: (i) l'attività svolta deve rivestire un ruolo commerciale importante per l'impresa ed essere condotta in base a regole e procedure non discrezionali; (ii) l'attività deve essere svolta da personale, o mediante un sistema tecnico automatizzato, destinato a tale compito indipendentemente dal fatto che il personale o il sistema in questione siano utilizzati esclusivamente a tale scopo; (iii) l'attività deve essere accessibile ai clienti su base regolare e continua. Il Regolamento interviene poi nel definire quando le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato hanno un mercato liquido (se sono oggetto di negoziazioni giornaliere, con un flottante non inferiore a 500 milioni di euro e se è soddisfatta una delle condizioni seguenti: (i) il numero medio giornaliero di operazioni per l'azione in questione non sia inferiore a 500; (ii) il controvalore medio giornaliero degli scambi per l'azione in questione non sia inferiore a 2 milioni di euro). Al fine di determinare la dimensione standard del mercato per le azioni liquide, le azioni vengono raggruppate in categorie in funzione del valore medio degli ordini eseguiti. Il Regolamento, infine, definisce gli ordini al dettaglio (un ordine è di dimensioni maggiori di quelle abitualmente considerate da un investitore al dettaglio se supera i 7.500 euro).

Per ciò che riguarda il regime di trasparenza *post*-negoziazione, il Regolamento prevede che le imprese di investimento, le società di gestione dei mercati regolamentati e i gestori degli Mtf rendano pubbliche, per le operazioni relative alle azioni ammesse alle negoziazioni nei mercati regolamentati e concluse nell'ambito dei sistemi gestiti, le seguenti informazioni: (i) giorno e ora di negoziazione, identificativo dello strumento finanziario, prezzo, quantità e sede di negoziazione; (ii) l'indicazione, se pertinente, del fatto che lo scambio è determinato da fattori diversi dal prezzo corrente di mercato; (iii) l'indicazione, se pertinente, del fatto che si tratta di un'operazione concordata; (iv) qualsiasi eventuale modifica delle informazioni precedentemente divulgate. La pubblicazione differita delle informazioni relative alle operazioni concluse può essere autorizzata, per un periodo non superiore a quanto previsto nella Tabella 4 dell'Allegato II del Regolamento, a condizione che: (i) si tratti di un'operazione fra un'impresa di investimento che negozia per proprio conto e un cliente di tale impresa; (ii) le dimensioni dell'operazione siano pari o superiori alle dimensioni minime ammissibili specificate nella citata Tabella 4.

### ***5. La disciplina degli intermediari e del risparmio gestito***

Nel corso del 2006 sono entrate a regime, a seguito del recepimento delle normative comunitarie in materia, le modifiche al Regolamento Emittenti per ciò che riguarda gli schemi di prospetto dei fondi comuni.

*Gli schemi di prospetto riportano l'indicazione di informazioni sulla quota delle commissioni retrocesse a favore dei collocatori. La scelta di accrescere la trasparenza sulla remunerazione dei collocatori persegue l'obiettivo di rendere edotto l'investitore circa il fatto che l'attività di assistenza/consulenza prestata allo stesso in fase di "vendita" non si esaurisce con il pagamento della commissione di sottoscrizione, ma continua nel corso del periodo di investimento nel fondo con la retrocessione da parte della Sgr di una quota preponderante delle commissioni di gestione e/o di incentivo.*

*L'importanza della scelta compiuta dalla Consob trova conferma nell'evidenza data alle problematiche connesse alle modalità di distribuzione dei fondi comuni dalla Commissione Europea nel "Libro bianco sul rafforzamento del quadro normativo relativo ai fondi comuni d'investimento" del 15 novembre 2006. Questo documento, infatti, auspica un miglioramento nella trasparenza dei costi complessivi dei fondi, mediante una specifica evidenza dei costi di distribuzione, al fine di aumentare la competizione tra i partecipanti al processo di distribuzione, a vantaggio degli investitori finali. Tale conclusione è supportata dai risultati di uno studio effettuato su incarico della Commissione Europea, che ha evidenziato come le differenze di costo tra fondi azionari in Europa siano dovute prevalentemente alla distribuzione e come una maggiore competizione tra i collocatori possa tradursi in una consistente riduzione dei costi complessivi gravanti sugli investitori (circa 40-60 basis point).*

*La tematica dei costi della distribuzione dei fondi è stata considerata anche dallo Iosco; infatti, il Comitato Tecnico di tale Organizzazione ha conferito un mandato congiunto agli Standing Committee 3 e 5 per affrontare il tema della trasparenza dei costi ogni qual volta i fondi vengano venduti a investitori non sofisticati.*

In ambito internazionale, il Gruppo di lavoro del Cesr sul risparmio gestito ha lavorato intensamente nel corso del 2006, al fine di adempiere ai mandati ricevuti dal Cesr e dalla Commissione Europea (si veda in particolare il successivo Capitolo VI “Le relazioni internazionali”).

Come evidenziato nel precedente paragrafo, nel 2006 la Commissione Europea ha approvato le misure di esecuzione relative alla direttiva Mifid, che per la parte relativa alla disciplina degli intermediari sono contenute nel citato Regolamento n. 1287/2006 della Commissione Europea e nella direttiva n. 2006/73/CE (Riquadro 6).

In conformità all’*iter* disegnato dalla cosiddetta procedura Lamfalussy, il Cesr ha già avviato l’attività di confronto con le Autorità nazionali finalizzata all’elaborazione di linee interpretative e applicative armonizzate del nuovo quadro normativo (livello 3). In particolare, il Cesr ha avviato consultazioni relative all’applicazione delle disposizioni della Mifid e delle relative misure di esecuzione in materia di *best execution*, di *inducements*, di registrazioni richieste alle imprese (*recordkeeping*) e di prestazione transfrontaliera dei servizi e delle attività di investimento.

#### *Riquadro 6*

##### ***Le misure di esecuzione della direttiva 2004/39/CE in materia di intermediari***

Con riferimento alle definizioni dei servizi di investimento e di quelli accessori, le misure di livello 2 (direttiva 2006/73/CE) chiariscono ulteriormente il perimetro del servizio di consulenza, focalizzandone l’oggetto nella prestazione di raccomandazioni personalizzate relative a singoli strumenti finanziari. Tale impostazione evidenzia una rilevante differenza rispetto alla vigente disciplina italiana, nella quale il rilascio di singoli consigli relativi a strumenti finanziari, nel contesto dello svolgimento dei servizi di investimento, è considerato parte integrante, in presenza di condizioni definite, dei servizi di investimento prestati. Tale attività, pertanto, qualora presenti gli elementi della raccomandazione personalizzata secondo i principi stabiliti dalla disciplina comunitaria, non potrà essere considerata parte integrante di un diverso servizio di investimento e richiederà un’apposita e specifica autorizzazione. Per ciò che riguarda l’attività di ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazioni generali riguardanti le operazioni in strumenti finanziari, la direttiva di livello 2 prevede specifiche disposizioni relative ai conflitti di interesse che possono derivare dallo svolgimento del servizio in parola.

La direttiva 2006/73/CE individua in modo più dettagliato gli obblighi gravanti sui prestatori dei servizi e delle attività di investimento con riferimento sia ai requisiti di tipo organizzativo sia alle norme di comportamento da rispettare nella prestazione dei servizi alla clientela.

In merito alla prestazione di servizi in regime di *execution only* (cioè quelli per i quali l'impresa di investimento è esentata dall'obbligo di valutarne l'appropriatezza rispetto al profilo dell'investitore) si prevedono limiti alla loro prestazione sia in rapporto alla tipologia di strumenti finanziari sia alle modalità di instaurazione del rapporto con il cliente.

La direttiva di livello 2 esplicita ulteriori dettagli sull'articolazione degli obblighi connessi alla cosiddetta *best execution*, inclusa l'applicazione del principio alla prestazione dei servizi di gestione di portafogli e ricezione e trasmissione di ordini.

Le misure di esecuzione prevedono, infine, il divieto per gli intermediari di ricevere somme di danaro nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento da soggetti terzi diversi dai clienti (cosiddetti *inducements*), a meno che da ciò non derivi un beneficio diretto per il cliente stesso, dando attuazione alla disciplina di livello 1 che vincola le imprese di investimento al rispetto di principi di onestà, equità e correttezza nell'interesse dei clienti.

## I

(Atti per i quali la pubblicazione è una condizione di applicabilità)

**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**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 47, paragrafo 2,

vista la proposta della Commissione <sup>(1)</sup>,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo <sup>(2)</sup>,

visto il parere della Banca centrale europea <sup>(3)</sup>,

deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato <sup>(4)</sup>,

considerando quanto segue:

(1) La direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari <sup>(5)</sup>, era intesa a stabilire le condizioni alle quali le imprese di investimento e le banche autorizzate potevano prestare determinati servizi o stabilire succursali in altri Stati membri sulla base dell'autorizzazione e della vigilanza dello Stato membro di origine. A tal fine la direttiva mirava ad armonizzare i requisiti di autorizzazione iniziale e di esercizio per le imprese di investimento, comprese le norme di comportamento. Essa prevedeva inoltre l'armonizzazione di alcune condizioni riguardanti la gestione dei mercati regolamentati.

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

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

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

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

<sup>(1)</sup> GU C 71 E del 25.3.2003, pag. 62.

<sup>(2)</sup> GU C 220 del 16.9.2003, pag. 1.

<sup>(3)</sup> GU C 144 del 20.6.2003, pag. 6.

<sup>(4)</sup> Parere del Parlamento europeo del 25 settembre 2003 (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale), posizione comune del Consiglio dell'8 dicembre 2003 (GU C 60E del 9.3.2004, pag. 1) e posizione del Parlamento europeo del 30 marzo 2004 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale). Decisione del Consiglio del 7 aprile 2004.

<sup>(5)</sup> GU L 141 dell'11.6.1993, pag. 27. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 35, dell'11.2.2003, pag. 1).

- (6) Occorre introdurre definizioni di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione che siano strettamente allineate, in modo da riflettere il fatto che entrambi esplicano la stessa funzione di negoziazione organizzata. Le definizioni dovrebbero escludere i sistemi bilaterali dove un'impresa di investimento intraprende ogni operazione per proprio conto e non come controparte interposta tra l'acquirente e il venditore senza assunzione di rischi. Il termine «sistema» comprende tutti i mercati che sono costituiti da una serie di regole e da una piattaforma di negoziazione nonché quelli che funzionano esclusivamente in base a una serie di regole. I mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione non sono tenuti a gestire un sistema «tecnico» per il confronto («matching») degli ordini. Un mercato costituito esclusivamente da una serie di regole che disciplinano aspetti relativi all'acquisizione della qualità di membri, all'ammissione di strumenti alla negoziazione, alla negoziazione tra membri, agli obblighi di notifica e, se del caso, di trasparenza, è un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi della presente direttiva e le operazioni concluse in base a tali regole sono considerate come concluse nell'ambito del sistema di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. I termini «interessi di acquisto e di vendita» vanno intesi in senso ampio ed includono ordini, quotazioni di prezzi e manifestazioni di interesse. Con la formula «consentire l'incontro al suo interno ed in base a regole non discrezionali stabilite dal gestore del sistema» si intende che l'incontro degli interessi ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i protocolli o le procedure operative interne del sistema (comprese le procedure incorporate nel software informatico). I termini «regole non discrezionali» significano che le regole non lasciano all'impresa di investimento che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione alcuna discrezionalità su come possano interagire gli interessi. Le definizioni prescrivono che gli interessi si incontrino in modo tale da dare luogo ad un contratto, il che significa che l'esecuzione ha luogo in base alle regole del sistema o tramite i suoi protocolli o le sue procedure operative interne.
- (7) La presente direttiva è destinata a disciplinare le imprese la cui abituale attività consiste nel prestare servizi o effettuare attività di investimento a titolo professionale. Occorre pertanto escludere dal suo ambito d'applicazione chiunque eserciti altre attività professionali.
- (8) Le persone che amministrano mezzi propri (patrimonio) e le imprese che non prestano servizi di investimento e/o non effettuano attività d'investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio a meno che siano market-maker o negozino per conto proprio al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione su base organizzata, frequente e sistematica fornendo un sistema accessibile ai terzi al fine di avviare negoziazioni con essi, non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione della presente direttiva.
- (9) Nel testo, il riferimento a persone, dovrebbe essere inteso nel senso che esso include sia le persone fisiche sia le persone giuridiche.
- (10) Occorre escludere le imprese di assicurazioni le cui attività sono oggetto di appropriata sorveglianza da parte delle autorità competenti in materia di vigilanza prudenziale e che sono soggette alla direttiva 64/225/CEE del Consiglio, del 25 febbraio 1964, volta a sopprimere in materia di riassicurazione e di retrocessione le restrizioni alla libertà di stabilimento ed alla libera prestazione dei servizi<sup>(1)</sup>, alla prima direttiva 73/239/CEE del Consiglio, del 24 luglio 1973, recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita<sup>(2)</sup> e alla direttiva 2000/83/CE del Consiglio e del Parlamento europeo, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita<sup>(3)</sup>.
- (11) Occorre escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva le persone che non prestano servizi a terzi, ma la cui attività consiste nel prestare servizi di investimento esclusivamente alla loro impresa madre, alle loro imprese figlie o ad altre imprese figlie della loro impresa madre.
- (12) Occorre parimenti escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva chiunque presti servizi di investimento unicamente a titolo accessorio nell'ambito della propria attività professionale, a condizione che detta attività sia disciplinata e che detta disciplina non escluda la prestazione, a titolo accessorio, di servizi di investimento.
- (13) Occorre escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva le persone i cui servizi di investimento consistono esclusivamente nella gestione di sistemi di partecipazione dei lavoratori e che pertanto non prestano servizi di investimento a terzi.
- (14) È necessario escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva le banche centrali ed altri organismi che svolgano funzioni analoghe, nonché gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengano nella medesima, dove per gestione si intende anche l'investimento del debito pubblico, ad eccezione degli organismi a capitale parzialmente o integralmente pubblico aventi scopi commerciali o scopi connessi con l'acquisizione di partecipazioni.
- (15) È necessario escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva gli organismi di investimento collettivo e i fondi pensione, siano essi coordinati o no a livello comunitario, nonché i depositari e dirigenti di tali organismi, in quanto essi sono soggetti ad una normativa specifica adeguata alle loro attività.

(1) GU P 56 del 4.4.1964, pag. 878. Direttiva modificata dall'Atto di adesione del 1972.

(2) GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE.

(3) GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1.

- (16) Per beneficiare delle esenzioni di cui alla presente direttiva le persone interessate dovrebbero soddisfare in modo continuo le condizioni fissate per tali esenzioni. In particolare le persone che prestano servizi d'investimento o effettuano attività d'investimento e beneficiano delle esenzioni previste nella presente direttiva in quanto tali servizi o attività sono accessori alla loro attività principale, considerata nell'ambito del gruppo, cessano di beneficiare di tali esenzioni riguardanti i servizi accessori quando i servizi o le attività in questione non sono più accessori alla loro attività principale.
- (17) Per garantire la tutela degli investitori e la stabilità del sistema finanziario è necessario che le persone che prestano servizi e/o effettuano attività di investimento contemplati dalla presente direttiva siano soggette ad autorizzazione da parte del loro Stato membro d'origine.
- (18) Gli enti creditizi che sono autorizzati in virtù della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 novembre 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio <sup>(1)</sup>, non necessitano di un'altra autorizzazione in virtù della presente direttiva per prestare servizi o effettuare attività di investimento. Se un ente creditizio decide di prestare servizi o effettuare attività di investimento, le autorità competenti dovrebbero verificare, prima di accordare un'autorizzazione, che detto ente rispetti le pertinenti disposizioni della presente direttiva.
- (19) Qualora un'impresa di investimento presti uno o più servizi di investimento o effettui una o più attività di investimento, non contemplati dalla sua autorizzazione, su base non regolare, non dovrebbe necessitare di un'autorizzazione aggiuntiva in virtù della presente direttiva.
- (20) Ai fini della presente direttiva, l'attività di ricezione e trasmissione di ordini dovrebbe comprendere anche l'attività consistente nel mettere in contatto due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra di essi.
- (21) Nel contesto della futura revisione del quadro normativo di Basilea II sull'adeguatezza patrimoniale, gli Stati membri riconoscono la necessità di riesaminare se le società di investimento che eseguono ordini della clientela su una base principale di confronto devono o non devono essere considerate come agenti a titolo principale ed essere quindi soggette a ulteriori requisiti di regolamentazione sul patrimonio.
- (22) I principi del mutuo riconoscimento e della vigilanza esercitata dallo Stato membro d'origine esigono che le autorità competenti di ogni Stato membro non dovrebbero concedere o dovrebbero revocare l'autorizzazione qualora determinati elementi, come il contenuto del programma d'attività, la distribuzione geografica o le attività effettivamente svolte, indichino in modo evidente che l'impresa di investimento ha scelto l'ordinamento giuridico di uno Stato membro al fine di sottrarsi ai criteri più rigorosi in vigore in un altro Stato membro sul cui territorio intende svolgere o svolge la maggior parte delle proprie attività. Se un'impresa di investimento è una persona giuridica dovrebbe essere autorizzata nello Stato membro in cui si trova la sua sede statutaria. Se un'impresa di investimento non è una persona giuridica dovrebbe essere autorizzata nello Stato membro in cui si trova la sua amministrazione centrale. Gli Stati membri dovrebbero altresì prescrivere che l'amministrazione centrale di un'impresa di investimento sia sempre situata nel suo Stato membro d'origine e che vi operi effettivamente.
- (23) Un'impresa di investimento autorizzata nel proprio Stato membro d'origine dovrebbe essere autorizzata a prestare servizi o effettuare attività in tutta la Comunità senza dover richiedere un'autorizzazione separata all'autorità competente dello Stato membro in cui desidera prestare tali servizi o effettuare tali attività.
- (24) Poiché talune imprese d'investimento sono esentate da taluni obblighi imposti dalla direttiva 93/6/CEE del Consiglio, del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi <sup>(2)</sup>, esse dovrebbero essere tenute a detenere un capitale minimo o a sottoscrivere un'assicurazione della responsabilità civile professionale o a porre in essere una combinazione di entrambi. Occorre che gli adeguamenti degli importi di tale assicurazione si basino su quelli effettuati nel quadro della direttiva 2002/92/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 dicembre 2002, sull'intermediazione assicurativa <sup>(3)</sup>. Questo particolare regime ai fini dell'adeguatezza patrimoniale non dovrebbe pregiudicare eventuali decisioni riguardanti il trattamento che si riterrà opportuno riservare a tali imprese nel quadro delle future revisioni della legislazione comunitaria sull'adeguatezza patrimoniale.
- (25) Poiché l'ambito di applicazione della regolamentazione prudenziale dovrebbe essere limitato ai soggetti che costituiscano una fonte di rischio di controparte per gli altri partecipanti al mercato in quanto gestiscono un portafoglio di negoziazione a titolo professionale, occorre escludere dall'ambito di applicazione della presente direttiva i soggetti che negoziano per proprio conto strumenti finanziari, compresi gli strumenti finanziari derivati su merci coperti dalla presente direttiva, nonché quelli che prestano servizi di investimento in strumenti derivati su merci ai clienti della loro attività principale accessoriamente alla loro attività principale, considerata nell'ambito del gruppo, e purché tale attività principale non consista nella prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva.

<sup>(1)</sup> GU L 126 del 26.5.2000, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE.

<sup>(2)</sup> GU L 141 dell'11.6.1993, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2002/87/CE.

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

- (26) Per proteggere gli investitori occorre in particolare provvedere affinché i loro diritti di proprietà e altri diritti analoghi su valori mobiliari, nonché i loro diritti sui fondi affidati ad un'impresa, siano tenuti separati da quelli della predetta impresa. Questo principio non dovrebbe vietare peraltro all'impresa di operare in nome proprio ma per conto dell'investitore quando il tipo stesso di operazione lo richieda e l'investitore vi acconsenta, per esempio in caso di prestito di titoli.
- (27) Qualora un cliente, ai sensi della normativa comunitaria e, in particolare, della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria<sup>(1)</sup>, trasferisca la piena proprietà di strumenti finanziari o fondi ad un'impresa di investimento allo scopo di assicurare, o di coprire in altro modo, obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali, detti strumenti finanziari o fondi non dovrebbero essere più considerati appartenenti al cliente.
- (28) Le procedure previste in materia di autorizzazione, all'interno della Comunità, di succursali di imprese di investimento autorizzate in paesi terzi dovrebbero continuare ad applicarsi a tali imprese. Le predette succursali non dovrebbero beneficiare del diritto di libera prestazione dei servizi ai sensi dell'articolo 49, paragrafo 2 del trattato né della libertà di stabilimento in Stati membri diversi da quelli in cui sono stabilite. Per quanto riguarda i casi in cui la Comunità non è soggetta ad obblighi bilaterali o multilaterali, è opportuno prevedere una procedura intesa a garantire un regime di reciprocità alle imprese di investimento comunitarie nei paesi terzi in questione.
- (29) La gamma sempre più ampia di attività che molte imprese di investimento esercitano simultaneamente ha aumentato le possibilità che vi siano conflitti tra queste diverse attività e gli interessi dei clienti. È pertanto necessario prevedere regole volte a garantire che tali conflitti non si ripercuotano negativamente sugli interessi dei loro clienti.
- (30) Un servizio dovrebbe essere considerato come prestato su iniziativa del cliente a meno che il cliente lo richieda in risposta ad una comunicazione personalizzata da o per conto dell'impresa a quel particolare cliente, che contiene un invito o è intesa a influenzare il cliente rispetto ad uno strumento finanziario o operazione finanziaria specifici. Un servizio può essere considerato come prestato su iniziativa del cliente nonostante il cliente lo richieda sulla base di comunicazioni contenenti una promozione o offerta di strumenti finanziari effettuate con mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico o a un più ampio gruppo o categoria di clienti o di potenziali clienti.
- (31) Uno degli obiettivi della presente direttiva è proteggere gli investitori. Le misure destinate a proteggere gli investitori dovrebbero essere adeguate alle specificità di ciascuna categoria di investitori (clienti al dettaglio, professionali e controparti).
- (32) In deroga al principio in base al quale per le succursali l'autorizzazione, la vigilanza e il controllo dell'ottemperanza agli obblighi sono di competenza dell'autorità dello Stato membro di origine, è opportuno affidare all'autorità competente dello Stato membro ospitante la responsabilità di controllare l'osservanza degli obblighi specificati nella presente direttiva per qualsiasi operazione effettuata tramite una succursale nel territorio in cui quest'ultima è situata; l'autorità dello Stato membro ospitante è infatti più vicina alla succursale ed è pertanto in una posizione migliore per individuare le infrazioni delle regole relative alle operazioni della succursale ed intervenire di conseguenza.
- (33) È necessario imporre effettivamente alle imprese di investimento un obbligo di esecuzione alle condizioni migliori in modo da garantire che esse eseguano gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente. Questo obbligo dovrebbe applicarsi alle imprese di investimento che hanno obblighi di natura contrattuale o derivanti da un rapporto di intermediazione nei confronti del cliente.
- (34) La concorrenza leale esige che i partecipanti al mercato e gli investitori possano raffrontare i prezzi che le sedi di negoziazione (mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e intermediari) sono tenute a rendere pubblici. A tale fine si raccomanda agli Stati membri di eliminare gli ostacoli che possono impedire il consolidamento a livello europeo delle pertinenti informazioni e della relativa pubblicazione.
- (35) Quando stabilisce il rapporto di attività con il cliente l'impresa di investimento può chiedere allo stesso tempo al cliente o al potenziale cliente il consenso alla propria strategia di esecuzione nonché alla possibilità che il suo ordine sia eseguito al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.
- (36) Le persone che prestano servizi di investimento per conto di più di un'impresa di investimento non dovrebbero essere considerate agenti collegati ma imprese di investimento se rientrano nella definizione prevista dalla presente direttiva, fatta eccezione per talune persone che possono essere esentate.
- (37) La presente direttiva non dovrebbe pregiudicare il diritto degli agenti collegati di intraprendere attività contemplate da altre direttive e attività connesse riguardanti servizi o strumenti finanziari che non rientrano nell'ambito d'applicazione della presente direttiva, anche per conto di parti dello stesso gruppo finanziario.

(<sup>1</sup>) GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43.

- (38) Le condizioni per l'esercizio di attività al di fuori dei locali dell'impresa di investimento (vendita porta a porta) non dovrebbero essere disciplinate dalla presente direttiva.
- (39) Le autorità competenti degli Stati membri non dovrebbero registrare o dovrebbero revocare la registrazione qualora le attività realmente svolte indichino chiaramente che un agente collegato ha scelto il sistema giuridico di uno Stato membro al fine di sottrarsi ai criteri più rigorosi in vigore in un altro Stato membro nel cui territorio intende svolgere o svolge effettivamente la maggior parte della sua attività.
- (40) Ai fini della presente direttiva le controparti qualificate dovrebbero essere considerate in qualità di clienti.
- (41) Per garantire l'osservanza delle norme di comportamento (comprese le norme sull'esecuzione alle condizioni migliori e gestione degli ordini del cliente) nei confronti degli investitori maggiormente bisognosi della protezione da queste offerta e tenendo conto di una prassi di mercato consolidata in tutta la Comunità, è opportuno chiarire che si può rinunciare all'applicazione delle norme di comportamento in caso di operazioni concluse o concordate tra controparti qualificate.
- (42) Per le operazioni eseguite tra controparti qualificate, l'obbligo di informazione per gli ordini dei clienti con limite di prezzo dovrebbe essere applicato solo se la controparte invia esplicitamente un ordine con limite di prezzo a un'impresa di investimento affinché lo esegua.
- (43) Gli Stati membri tutelano il diritto alla vita privata delle persone fisiche per quanto riguarda il trattamento dei dati personali ai sensi della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati<sup>(1)</sup>.
- (44) Nel duplice intento di tutelare gli investitori e garantire il buon funzionamento dei mercati mobiliari, è necessario garantire la trasparenza delle operazioni e assicurare che le norme previste a tal fine si applichino alle imprese di investimento quando intervengono sul mercato. Per consentire agli investitori o ai partecipanti al mercato di valutare in qualunque momento le condizioni di un'operazione su azioni da loro presa in considerazione e di verificare a posteriori le condizioni alle quali è stata conclusa, occorre stabilire regole comuni per la pubblicazione di informazioni dettagliate sulle operazioni su azioni concluse e sulle possibilità di negoziazione esistenti. Queste regole sono necessarie per garantire l'effettiva integrazione dei mercati azionari degli Stati membri, per rafforzare l'efficacia del processo globale di formazione dei prezzi degli strumenti rappresentativi del capitale e per favorire il rispetto effettivo dell'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori. Per raggiungere questi obiettivi è indispensabile porre in atto un regime globale di trasparenza per tutte le operazioni su azioni, indipendentemente dal fatto che siano eseguite da un'impresa di investimento su base bilaterale o tramite mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione. L'obbligo che la presente direttiva impone alle imprese di investimento di indicare i prezzi di acquisto/vendita e di eseguire un ordine al prezzo indicato non esime un'impresa di investimento dall'obbligo di indirizzare un ordine a un altro luogo di esecuzione quando questa internalizzazione potrebbe impedire che l'impresa soddisfi al meglio gli obblighi di esecuzione.
- (45) Gli Stati membri dovrebbero essere in grado di applicare l'obbligo di segnalazione delle operazioni agli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato.
- (46) Uno Stato membro può decidere di applicare i requisiti di trasparenza pre e post-negoziazione di cui alla presente direttiva a strumenti finanziari diversi dalle azioni. In tal caso detti requisiti dovrebbero applicarsi a tutte le imprese di investimento per le quali detto Stato membro è lo Stato membro d'origine per le loro operazioni all'interno del territorio di tale Stato membro e quelle effettuate su base transfrontaliera tramite la libera prestazione di servizi. Essi dovrebbero applicarsi altresì alle operazioni effettuate all'interno del territorio dello Stato membro delle filiali, stabilite nel suo territorio, delle imprese di investimento autorizzate in un altro Stato membro.
- (47) Tutte le imprese di investimento dovrebbero avere le stesse possibilità di divenire membri dei mercati regolamentati o di avervi accesso in tutta la Comunità. Indipendentemente dalle modalità organizzative delle operazioni applicate attualmente negli Stati membri, è importante abolire le restrizioni tecniche e giuridiche all'accesso ai mercati regolamentati.
- (48) Per agevolare la finalizzazione delle operazioni transfrontaliere, è inoltre opportuno prevedere che le imprese di investimento possano accedere ai sistemi di compensazione e di regolamento in tutta la Comunità, indipendentemente dal fatto che le operazioni siano state o meno concluse tramite i mercati regolamentati dello Stato membro in questione. Occorre che le imprese di investimento che desiderano partecipare direttamente ai sistemi di regolamento di altri Stati membri rispettino i requisiti operativi e commerciali prescritti per l'acquisizione della qualità di membri e le misure prudenziali volte ad assicurare il funzionamento armonioso e ordinato dei mercati finanziari.

(<sup>1</sup>) GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

- (49) L'autorizzazione a gestire un mercato regolamentato dovrebbe comprendere tutte le attività direttamente collegate all'esposizione, all'elaborazione, all'esecuzione, alla conferma e alla notifica degli ordini, dal momento in cui tali ordini sono ricevuti dal mercato regolamentato al momento in cui sono trasmessi per successiva finalizzazione, nonché tutte le attività relative all'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione. Dovrebbero inoltre essere incluse le operazioni concluse tramite market maker designati dal mercato regolamentato nel quadro dei sistemi di tale mercato e in conformità delle regole che disciplinano tali sistemi. Non tutte le operazioni concluse da membri dei mercati regolamentati o di sistemi multilaterali di negoziazione o da partecipanti agli stessi devono essere considerate operazioni concluse nell'ambito dei sistemi dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione. Le operazioni concluse su base bilaterale da membri o partecipanti che non ottemperano a tutti gli obblighi derivanti da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi della presente direttiva, dovrebbero essere considerate operazioni concluse al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ai fini della definizione di internalizzatori sistematici. In tal caso dovrebbe applicarsi l'obbligo, per le imprese di investimento, di pubblicare quotazioni ferme se sono soddisfatte le condizioni stabilite nella presente direttiva.
- (50) Gli internalizzatori sistematici potrebbero decidere di dare accesso alle loro quotazioni solo ai clienti al dettaglio, solo ai clienti professionali o a entrambi. Non dovrebbero essere autorizzati a discriminare all'interno di tali categorie di clienti.
- (51) L'articolo 27 non impone agli internalizzatori sistematici di pubblicare quotazioni irrevocabili riguardanti transazioni oltre le dimensioni normali del mercato.
- (52) Se un'impresa di investimento è un internalizzatore sistematico in azioni e altri strumenti finanziari, l'obbligo di procedere a quotazione si applica soltanto per quanto riguarda le azioni, fatto salvo il considerando 46.
- (53) La presente direttiva non ha lo scopo di prescrivere l'applicazione di requisiti di trasparenza pre-negoziazione alle transazioni effettuate fuori listino, contraddistinte dal fatto che sono ad hoc e saltuarie, che vengono realizzate con controparti professionali e sono un elemento di relazioni d'affari a loro volta contraddistinte da negoziazioni oltre le dimensioni normali del mercato e in cui le operazioni sono effettuate al di fuori del sistema usualmente utilizzato dall'impresa interessata per le sue operazioni in veste di internalizzatore sistematico.
- (54) Le dimensioni normali del mercato per una categoria di azioni non sono sensibilmente sproporzionate rispetto ad altre azioni che rientrano nella stessa categoria.
- (55) La revisione della direttiva 93/6/CEE dovrebbe fissare i requisiti patrimoniali minimi che i mercati regolamentati dovrebbero osservare, al fine di ottenere l'autorizzazione, e nel far ciò dovrebbe tenere conto della peculiarità dei rischi connessi con questi mercati.
- (56) Il gestore di un mercato regolamentato dovrebbe poter gestire anche un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi delle pertinenti disposizioni della presente direttiva.
- (57) Le disposizioni della presente direttiva relative all'ammissione di strumenti alla negoziazione in base alle regole applicate dal mercato regolamentato non dovrebbero pregiudicare l'applicazione delle disposizioni della direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori<sup>(1)</sup>. Non si dovrebbe impedire al mercato regolamentato di applicare agli emittenti di valori mobiliari o di strumenti che intende ammettere alla negoziazione requisiti più severi di quelli previsti dalla presente direttiva.
- (58) Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di designare diverse autorità competenti per assicurare l'osservanza degli ampi obblighi previsti dalla presente direttiva. Tali autorità dovrebbero essere di natura pubblica per garantire la loro indipendenza dagli operatori economici ed evitare i conflitti di interesse. In conformità della legislazione nazionale gli Stati membri dovrebbero assicurare adeguati finanziamenti delle autorità competenti. La designazione delle predette autorità pubbliche non dovrebbe impedire a queste ultime di delegare funzioni sotto la loro responsabilità.
- (59) Le informazioni riservate ricevute dal punto di contatto di uno Stato membro attraverso il punto di contatto di un altro Stato membro non dovrebbero essere considerate puramente di carattere interno.
- (60) È necessario rafforzare la convergenza dei poteri a disposizione delle autorità competenti in modo da creare le premesse affinché le norme vengano osservate in modo equivalente in tutto il mercato finanziario integrato. Un certo numero di poteri comuni a tutte le autorità e risorse adeguate dovrebbero garantire l'efficacia della vigilanza.

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

- (61) Ai fini della protezione dei clienti e senza pregiudizio del loro diritto di adire le vie legali, è opportuno che gli Stati membri incoraggino gli organismi pubblici o privati istituiti ai fini della composizione extragiudiziale delle controversie a cooperare nella risoluzione delle vertenze transfrontaliere, tenendo conto della raccomandazione 98/257/CE della Commissione, del 30 marzo 1998, riguardante i principi applicabili agli organi responsabili per la risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia di consumo<sup>(1)</sup>. Quando attuano le disposizioni relative ai reclami e alle procedure di ricorso per le composizioni extragiudiziali, gli Stati membri dovrebbero essere incoraggiati ad utilizzare i meccanismi di cooperazione transfrontaliera esistenti, in particolare la rete per la risoluzione extragiudiziale delle liti transfrontaliere in materia di servizi finanziari (FIN-Net).
- (62) Lo scambio o la trasmissione di informazioni tra autorità competenti, altre autorità, organismi o persone dovrebbe essere conforme alle norme sul trasferimento di dati personali verso paesi terzi, come stabilito dalla direttiva 95/46/CE.
- (63) È necessario rafforzare le disposizioni riguardanti lo scambio di informazioni tra le autorità nazionali competenti e potenziare i doveri di assistenza e cooperazione reciproche. A causa della crescente attività transfrontaliera, le autorità competenti dovrebbero trasmettersi reciprocamente le informazioni pertinenti ai fini dell'esercizio delle loro funzioni, in modo tale da garantire l'effettiva applicazione della presente direttiva, anche in situazioni in cui le violazioni o presunte violazioni possono interessare le autorità di due o più Stati membri. Nello scambio di informazioni è necessaria un'osservanza rigorosa del segreto professionale per garantire la trasmissione senza intoppi di tali informazioni e la protezione dei diritti delle persone.
- (64) Nella sessione del 17 luglio 2000 il Consiglio ha istituito il comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati dei valori mobiliari europei. Nella relazione finale tale comitato ha proposto l'introduzione di nuove tecniche legislative basate su un approccio a quattro livelli, ovvero principi quadro, misure di esecuzione, cooperazione e vigilanza sull'osservanza della normativa. Il livello 1 corrisponde alla direttiva, che dovrebbe limitarsi a stabilire principi quadro di carattere generale, mentre il livello 2 consta delle misure tecniche di esecuzione che dovrebbero essere adottate dalla Commissione con l'assistenza di un comitato.
- (65) La risoluzione adottata dal Consiglio europeo di Stoccolma del 23 marzo 2001 ha approvato la relazione finale del comitato dei saggi e la proposta di un approccio articolato su quattro livelli volto ad accrescere l'efficienza e la trasparenza del processo di regolamentazione a livello comunitario nel settore dei valori mobiliari.
- (66) Secondo il Consiglio europeo di Stoccolma è necessario ricorrere più frequentemente alle misure di esecuzione
- (livello 2) per garantire che le disposizioni tecniche siano al passo con l'evoluzione dei mercati e delle pratiche di vigilanza e si dovrebbero fissare delle scadenze per tutte le fasi dei lavori relativi al livello 2.
- (67) Nella sua risoluzione sull'attuazione della legislazione nel quadro dei servizi finanziari, del 5 febbraio 2002, anche il Parlamento europeo ha approvato la relazione del comitato dei saggi, basandosi sulla dichiarazione solenne fatta dalla Commissione dinanzi al Parlamento alla stessa data e sulla lettera inviata il 2 ottobre 2001 dal commissario responsabile del mercato interno al presidente della commissione parlamentare per i problemi economici e monetari in merito alle garanzie previste quanto al ruolo del Parlamento europeo in tale processo.
- (68) Le misure necessarie per l'esecuzione della presente direttiva sono adottate secondo la decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione<sup>(2)</sup>.
- (69) Il Parlamento europeo dovrebbe disporre di un periodo di tre mesi dalla trasmissione del primo progetto di misure di esecuzione per esaminare tale progetto e pronunciarsi in merito. Tuttavia, in casi urgenti e debitamente motivati, questo periodo può essere abbreviato. Se entro tale periodo il Parlamento europeo approva una risoluzione, occorre che la Commissione riveda il suo progetto.
- (70) Per tenere conto degli ulteriori sviluppi intervenuti nei mercati finanziari, la Commissione dovrebbe presentare relazioni al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione delle disposizioni riguardanti l'assicurazione della responsabilità civile professionale, sull'ambito di applicazione delle regole di trasparenza e sull'eventuale autorizzazione, in qualità di imprese di investimento, dei negozianti specializzati in strumenti finanziari derivati su merci.
- (71) Per raggiungere lo scopo di creare un mercato finanziario integrato, nel quale gli investitori siano efficacemente tutelati e l'efficienza e l'integrità del mercato nel suo insieme siano salvaguardate, è necessario che le imprese di investimento debbano rispettare gli stessi obblighi in qualsiasi Stato membro esse ottengano l'autorizzazione e che i mercati regolamentati e gli altri sistemi di negoziazione siano soggetti alle stesse norme in tutta la Comunità, in modo da impedire che l'opacità o le disfunzioni di un mercato mettano a repentaglio il buon funzionamento del sistema finanziario europeo nel suo insieme. Poiché questo scopo può essere realizzato meglio a livello comunitario, la Comunità può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tale scopo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

(<sup>1</sup>) GU L 115 del 17.4.1998, pag. 31.

(<sup>2</sup>) GU L 184 del 17.7.1999, pag. 23.

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

## TITOLO I

### DEFINIZIONI E AMBITO DI APPLICAZIONE

#### Articolo 1

##### Ambito di applicazione

1. La presente direttiva si applica alle imprese di investimento e ai mercati regolamentati.

2. Le seguenti disposizioni si applicano anche agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2000/12/CE, quando prestano uno o più servizi e/o effettuano una o più attività di investimento:

- l'articolo 2, paragrafo 2, gli articoli 11, 13 e 14,
- il capo II del titolo II, escluso l'articolo 23, paragrafo 2, secondo comma,
- il capo III del titolo II, esclusi l'articolo 31, paragrafi da 2 a 4 e l'articolo 32, paragrafi da 2 a 6 e paragrafi 8 e 9,
- gli articoli da 48 a 53, 57, 61 e 62, e
- l'articolo 71, paragrafo 1.

#### Articolo 2

##### Esenzioni

1. La presente direttiva non si applica:

- a) alle imprese di assicurazioni ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 73/239/CEE né alle imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 2002/83/CE né alle imprese che esercitano le attività di riassicurazione e di retrocessione di cui alla direttiva 64/225/CEE;
- b) alle persone che prestano servizi di investimento esclusivamente alla propria impresa madre, alle proprie imprese figlie o ad altre imprese figlie della propria impresa madre;
- c) alle persone che prestano servizi di investimento a titolo accessorio nell'ambito di un'attività professionale, se detta attività è disciplinata da disposizioni legislative o regolamentari o da un codice di deontologia professionale i quali non escludono la prestazione dei servizi di cui trattasi;
- d) alle persone che non prestano servizi di investimento o non esercitano attività di investimento diversi dalla negoziazione per proprio conto a meno che siano market-maker o negozino per conto proprio in modo organizzato, frequente e sistematico al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, fornendo un sistema accessibile ai terzi al fine di avviare negoziazioni;
- e) alle persone che prestano servizi di investimento consistenti esclusivamente nella gestione di sistemi di partecipazione dei lavoratori;

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

g) ai membri del Sistema europeo di banche centrali e ad altri organismi nazionali che svolgono funzioni analoghe e ad altri organismi pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima;

h) agli organismi di investimento collettivo e ai fondi pensione, siano essi armonizzati o meno a livello comunitario, nonché ai soggetti depositari e dirigenti di tali organismi;

i) alle persone che negoziano strumenti finanziari per conto proprio, o che prestano servizi di investimento in strumenti derivati su merci o forniscono contratti derivati figuranti nell'allegato I, sezione C 10, ai clienti della loro attività principale purché ciò costituisca un'attività accessoria alla loro attività principale, considerata nell'ambito del gruppo, e purché tale attività principale non consista nella prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva o di servizi bancari ai sensi della direttiva 2000/12/CE;

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

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

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

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

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

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

3. Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e garantire l'applicazione uniforme della presente direttiva, la Commissione, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, può, riguardo alle esenzioni di cui al paragrafo 1, lettere c), i) e k), definire i criteri per determinare se un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo e per determinare quando un'attività è esercitata sporadicamente.

### Articolo 3

#### Esenzioni facoltative

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

- non sono autorizzate a detenere fondi o titoli appartenenti ai clienti e che per questo motivo non possono mai trovarsi in situazione di debito con i loro clienti, e
- non sono autorizzate a prestare servizi di investimento, tranne la ricezione e la trasmissione di ordini in valori mobiliari e quote di organismi d'investimento collettivo e l'attività di consulenza in materia di investimenti relativa a tali strumenti finanziari, e
- nell'ambito della prestazione di tali servizi sono autorizzate a trasmettere ordini soltanto a:
  - i) imprese di investimento autorizzate ai sensi della presente direttiva,
  - ii) enti creditizi autorizzati ai sensi della direttiva 2000/12/CE,
  - iii) succursali di imprese di investimento o di enti creditizi che sono autorizzati in un paese terzo e che sono tenuti ad ottemperare e ottemperano a norme prudenziali considerate dalle autorità competenti almeno altrettanto rigorose quanto quelle stabilite nella presente direttiva, nella direttiva 2000/12/CE o nella direttiva 93/6/CEE,
  - iv) organismi d'investimento collettivo autorizzati in virtù della legislazione di uno Stato membro a vendere quote al pubblico, nonché ai dirigenti di siffatti organismi,

v) società di investimento a capitale fisso, quali definite all'articolo 15, paragrafo 4 della seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa<sup>(1)</sup>, i cui titoli sono quotati o negoziati in un mercato regolamentato in uno Stato membro,

a condizione che le attività di tali persone siano regolamentate a livello nazionale.

2. Le persone escluse dall'ambito d'applicazione della presente direttiva a norma del paragrafo 1 non godono delle libertà di prestare servizi e/o di effettuare attività di investimento o di stabilire succursali previste, rispettivamente, dalle disposizioni dell'articolo 31 e dell'articolo 32.

### Articolo 4

#### Definizioni

1. Ai fini della presente direttiva si intende per:

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

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

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

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

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

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

- b) l'impresa deve essere soggetta a norme il cui scopo è il controllo della sua solvibilità, nonché di quella dei suoi proprietari;
- c) i conti annuali dell'impresa devono essere controllati da una o più persone abilitate, in virtù della legislazione nazionale, alla revisione dei conti;
- d) quando un'impresa ha un solo proprietario, quest'ultimo deve provvedere alla protezione degli investitori in caso di cessazione dell'attività dell'impresa dovuta al suo decesso, alla sua incapacità o a qualsiasi altra situazione simile;
- 2) «servizio e attività di investimento»: qualsiasi servizio o attività riportati nella sezione A dell'allegato I relativo ad uno degli strumenti che figurano nella sezione C dell'allegato I;
- Agendo secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, la Commissione stabilisce:
- i contratti derivati di cui nella sezione C 7 dell'allegato I aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, verificando, tra l'altro, se questi strumenti sono compensati e regolamentati in stanze di compensazione riconosciute oppure se sono soggetti a regolari richiami di margine,
- i contratti derivati di cui nella sezione C 10 dell'allegato I aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, verificando, tra l'altro, se questi strumenti sono commercializzati in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, o se sono oggetto di compensazione e regolamentazione in stanze di compensazione riconosciute oppure se sono soggetti a regolari richiami di margine;
- 3) «servizio accessorio»: qualsiasi servizio riportato nella sezione B dell'allegato I;
- 4) «consulenza in materia di investimenti»: prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari;
- 5) «esecuzione di ordini per conto dei clienti»: conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti;
- 6) «negoziatore per conto proprio»: contrattazione ai fini della conclusione di operazioni riguardanti uno o più strumenti finanziari nelle quali il negoziatore impegna posizioni proprie;
- 7) «internalizzatore sistematico»: un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione;
- 8) «market maker»: una persona che si propone sui mercati finanziari, su base continua, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari impegnando posizioni proprie ai prezzi da essa definiti;
- 9) «gestione del portafoglio»: gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dai clienti, qualora tali portafogli includano uno o più strumenti finanziari;
- 10) «cliente»: persona fisica o giuridica alla quale un'impresa di investimento presta servizi di investimento e/o servizi accessori;
- 11) «cliente professionale»: cliente che soddisfa i criteri stabiliti nell'allegato II;
- 12) «cliente al dettaglio»: cliente che non sia un cliente professionale;
- 13) «gestore del mercato»: persona o persone che gestisce/gestiscono e/o amministra/amministrano l'attività di un mercato regolamentato. Il gestore del mercato può coincidere con il mercato regolamentato stesso;
- 14) «mercato regolamentato»: sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e ai sensi delle disposizioni del titolo III;
- 15) «sistema multilaterale di negoziazione»: sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti ai sensi delle disposizioni del titolo II;
- 16) «ordine con limite di prezzo»: ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato;
- 17) «strumento finanziario»: qualsiasi strumento riportato nella sezione C dell'allegato I;
- 18) «valori mobiliari»: categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziate nel mercato dei capitali, ad esempio:
- a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;
- b) obbligazioni ed altri titoli di credito compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;
- c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure;

- 19) «strumenti del mercato monetario»: categorie di strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario, ad esempio i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali, ad esclusione degli strumenti di pagamento;
- 20) «Stato membro d'origine»:
- a) in caso di imprese di investimento:
- i) se l'impresa di investimento è una persona fisica, Stato membro in cui tale persona ha la propria amministrazione centrale;
- ii) se l'impresa di investimento è una persona giuridica, Stato membro in cui si trova la sua sede statutaria;
- iii) se, in base al diritto nazionale cui è soggetta, l'impresa d'investimento non ha sede statutaria, Stato membro in cui è situata la sua amministrazione centrale;
- b) in caso di mercati regolamentati: Stato membro in cui è registrato il mercato regolamentato o se, in base al diritto nazionale di tale Stato membro detto mercato non ha una sede statutaria, lo Stato membro in cui è situata la sua amministrazione centrale;
- 21) «Stato membro ospitante»: Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine in cui un'impresa di investimento ha una succursale o presta servizi e/o esercita attività o Stato membro in cui un mercato regolamentato adotta opportune misure in modo da facilitare l'accesso alla negoziazione a distanza nel suo sistema da parte di membri o partecipanti ivi stabiliti;
- 22) «autorità competente»: autorità designata da ciascuno Stato membro, a norma dell'articolo 48, salvo altrimenti indicato nella presente direttiva;
- 23) «enti creditizi»: enti creditizi ai sensi della direttiva 2000/12/CE;
- 24) «società di gestione degli OICVM»: società di gestione ai sensi della direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) <sup>(1)</sup>;
- 25) «agente collegato»: persona fisica o giuridica che, sotto la piena e incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento per conto della quale opera, promuove i servizi di investimento e/o servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari e/o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti o servizi finanziari;
- 26) «succursale»: sede di attività diversa dalla sede dell'amministrazione centrale che costituisce una parte, priva di personalità giuridica, di un'impresa di investimento e fornisce servizi e/o attività di investimento e che può inoltre prestare servizi accessori per i quali l'impresa di investimento è stata autorizzata; tutte le sedi di attività insediate nello stesso Stato membro da un'impresa di investimento che abbia la sede centrale in un altro Stato membro sono considerate come un'unica succursale;
- 27) «partecipazione qualificata»: partecipazione in un'impresa di investimento, diretta o indiretta, non inferiore al 10 % del capitale sociale o dei diritti di voto, in linea con il disposto dell'articolo 92 della direttiva 2001/34/CE, oppure che comporta la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla gestione dell'impresa;
- 28) «impresa madre»: impresa madre ai sensi degli articoli 1 e 2 della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati <sup>(2)</sup>;
- 29) «impresa figlia»: impresa figlia ai sensi degli articoli 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE; l'impresa figlia di un'impresa madre è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese;
- 30) «controllo»: controllo ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 83/349/CEE;
- 31) «stretti legami»: situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:
- a) da una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20 % o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa;
- b) da un legame di controllo, ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e un'impresa figlia, in tutti i casi di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE, o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa madre è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese.
- Si ritiene che costituisca uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche la situazione in cui esse siano legate in modo duraturo a una stessa persona da un legame di controllo.
2. Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e garantire l'applicazione uniforme della presente direttiva, la Commissione può, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, chiarire le definizioni contenute nel paragrafo 1 del presente articolo.

<sup>(1)</sup> GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 41 del 13.2.2002, pag. 35).

<sup>(2)</sup> GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 178 del 17.7.2003, pag. 16).

## TITOLO II

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

#### CAPO I

#### CONDIZIONI E PROCEDURE PER L'AUTORIZZAZIONE

##### Articolo 5

#### Requisiti per l'autorizzazione

1. Ciascuno Stato membro prescrive che la prestazione di servizi o l'esercizio di attività di investimento come occupazione o attività abituale a titolo professionale sia soggetta ad autorizzazione preventiva ai sensi delle disposizioni del presente capo. L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine designata a norma dell'articolo 48.

2. In deroga al paragrafo 1, gli Stati membri consentono che qualsiasi gestore di un mercato sia autorizzato a gestire un sistema multilaterale di negoziazione, previa verifica del fatto che rispetta le disposizioni del presente capo, eccettuati gli articoli 11 e 15.

3. Gli Stati membri istituiscono un registro di tutte le imprese di investimento. Questo registro è accessibile al pubblico e contiene informazioni sui servizi e/o sulle attività per i quali l'impresa di investimento è autorizzata. Il registro viene aggiornato regolarmente.

4. Ciascuno Stato membro prescrive che:

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

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

##### Articolo 6

#### Oggetto dell'autorizzazione

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

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

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

##### Articolo 7

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

1. L'autorità competente non concede l'autorizzazione se prima non si è pienamente assicurata che il richiedente soddisfi tutti i requisiti derivanti dalle disposizioni adottate ai sensi della presente direttiva.

2. L'impresa di investimento fornisce tutte le informazioni - compreso un programma di attività che indichi in particolare i tipi di operazioni previste e la struttura organizzativa - di cui l'autorità competente necessita per accertarsi che l'impresa di investimento abbia adottato, al momento dell'autorizzazione iniziale, tutte le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni del presente capo.

3. Il richiedente riceve, entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa, comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione.

##### Articolo 8

#### Revoca dell'autorizzazione

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

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

*Articolo 9***Persone che dirigono effettivamente l'attività**

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

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

2. Gli Stati membri prescrivono che l'impresa di investimento notifichi all'autorità competente qualsiasi cambiamento intervenuto nella sua direzione, fornendo tutte le informazioni necessarie per valutare se i nuovi dirigenti abbiano onorabilità e professionalità sufficienti.

3. L'autorità competente rifiuta l'autorizzazione se non è certa che le persone che dirigeranno effettivamente l'attività dell'impresa di investimento abbiano onorabilità e professionalità sufficienti o laddove esistano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che i cambiamenti proposti nella direzione mettano a repentaglio la gestione sana e prudente dell'impresa.

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

In deroga al primo comma, gli Stati membri possono rilasciare l'autorizzazione alle imprese di investimento che sono persone fisiche o alle imprese di investimento che sono persone giuridiche dirette da un'unica persona fisica conformemente al loro statuto e alla legislazione nazionale applicabile. Gli Stati membri prescrivono comunque che siano state adottate misure alternative per garantire la gestione sana e prudente di tali imprese.

*Articolo 10***Azionisti e soci con partecipazioni qualificate**

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

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

Quando esistono stretti legami tra l'impresa di investimento e altre persone fisiche o giuridiche, l'autorità competente rilascia

l'autorizzazione solo se tali legami non le impediscono di esercitare efficacemente le sue funzioni di vigilanza.

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

3. Gli Stati membri impongono a tutte le persone fisiche o giuridiche che intendano acquisire o vendere, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un'impresa di investimento di notificare preventivamente, a norma del secondo comma, all'autorità competente l'entità della partecipazione di cui verrebbero in possesso. Tali persone devono parimenti informare l'autorità competente quando intendono aumentare o ridurre la loro partecipazione qualificata se in seguito la quota dei diritti di voto o del capitale da loro detenuta raggiunge, scende al di sotto o supera i limiti del 20%, 33% o 50% oppure se l'impresa di investimento diventa o cessa di essere una loro impresa figlia.

Fatto salvo il paragrafo 4, l'autorità competente dispone di un termine massimo di tre mesi dalla data della notifica di un progetto di acquisizione di cui al primo comma per opporsi a detto progetto se, tenuto conto della necessità di garantire una gestione sana e prudente dell'impresa di investimento, non è certa dell'idoneità delle persone di cui al primo comma. Nei casi in cui l'autorità competente non si oppone al progetto notificato, essa può fissare un termine massimo per la realizzazione del medesimo.

4. Se l'acquirente di una partecipazione di cui al paragrafo 3 è un'impresa di investimento, un ente creditizio, un'impresa di assicurazioni o una società di gestione di un OICVM autorizzati in un altro Stato membro o l'impresa madre di un'impresa di investimento, di un ente creditizio, di un'impresa di assicurazioni o di una società di gestione di un OICVM autorizzati in un altro Stato membro, o una persona che controlla un'impresa di investimento, un ente creditizio, un'impresa di assicurazioni o una società di gestione di un OICVM autorizzati in un altro Stato membro e se, in virtù di tale acquisizione, l'impresa diventerebbe un'impresa figlia dell'acquirente o passerebbe sotto il suo controllo, la valutazione dell'acquisizione è oggetto della consultazione preventiva di cui all'articolo 60.

5. Gli Stati membri prescrivono che se le imprese di investimento vengono a conoscenza di acquisizioni o cessioni di partecipazioni nel loro capitale che facciano sì che le partecipazioni superino uno dei livelli di cui al paragrafo 3, primo comma, o scendano al di sotto di uno di tali livelli, abbiano l'obbligo di comunicarlo immediatamente all'autorità competente.

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

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

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

Misure analoghe sono prese nei confronti delle persone che non ottemperino all'obbligo di informare l'autorità prima dell'acquisizione o dell'incremento di una partecipazione qualificata. In caso di acquisizione di una partecipazione nonostante l'opposizione dell'autorità competente, gli Stati membri, indipendentemente da altre eventuali sanzioni che verranno adottate, dispongono la sospensione dell'esercizio dei relativi diritti di voto, oppure la nullità o la possibilità di annullamento dei voti espressi.

#### Articolo 11

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

L'autorità competente si accerta che i soggetti che chiedono un'autorizzazione in qualità di imprese di investimento abbiano ottemperato, al momento dell'autorizzazione, agli obblighi previsti dalla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori (<sup>1</sup>).

#### Articolo 12

#### **Dotazione patrimoniale iniziale**

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

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

(<sup>1</sup>) GU L 84 del 26.3.1997, pag. 22.

#### Articolo 13

#### **Requisiti di organizzazione**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10. Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari sotto il profilo tecnico e garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 2 a 9, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che specifichino i requisiti di organizzazione concreti da imporre alle imprese di investimento che prestano diversi servizi di investimento e/o esercitano diverse attività di investimento e servizi accessori o una loro combinazione.

#### Articolo 14

### Processo di negoziazione e finalizzazione di operazioni in un sistema multilaterale di negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione, oltre a rispettare gli obblighi di cui all'articolo 13, instaurino regole e procedure trasparenti e non discrezionali atte a garantire un processo di negoziazione equo ed ordinato e fissino criteri obiettivi per un'esecuzione efficace degli ordini.

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

Gli Stati membri prescrivono che, se del caso, le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione forniscano o si accertino che siano accessibili al pubblico informazioni sufficienti per permettere ai suoi utenti di emettere un giudizio in materia di investimenti, tenuto conto sia della natura degli utenti che dei tipi di strumenti negoziati.

3. Gli Stati membri garantiscono che gli articoli 19, 21 e 22 non si applichino alle operazioni concluse in base alle regole che disciplinano un sistema multilaterale di negoziazione tra i membri del medesimo o i suoi partecipanti ovvero tra il sistema multilaterale di negoziazione e i suoi membri o i suoi partecipanti in relazione all'impiego del sistema multilaterale di negoziazione. Tuttavia i membri del sistema multilaterale di negoziazione o i suoi partecipanti rispettano gli obblighi contemplati dagli articoli 19, 21 e 22 nei confronti dei loro clienti quando, agendo per conto di questi ultimi, eseguono i loro ordini tramite i sistemi di un sistema multilaterale di negoziazione.

4. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione instaurino e mantengano regole trasparenti, basate su criteri oggettivi che disciplinano l'accesso al sistema. Tali regole ottemperano alle condizioni stabilite all'articolo 42, paragrafo 3.

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

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

7. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione eseguano immediatamente qualsiasi istruzione dell'autorità competente di sospendere o ritirare uno strumento finanziario dalla negoziazione, a norma dell'articolo 50, paragrafo 1.

#### Articolo 15

### Relazioni con i paesi terzi

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

2. Qualora constati, sulla base delle informazioni comunicate in applicazione del paragrafo 1, che un paese terzo non concede alle imprese di investimento comunitarie un accesso effettivo al mercato, equivalente a quello concesso dalla Comunità alle imprese di investimento di tale paese terzo, la Commissione può presentare al Consiglio proposte affinché le sia conferito un mandato di negoziazione adeguato al fine di ottenere possibilità di concorrenza comparabili per le imprese di investimento comunitarie. Il Consiglio decide a maggioranza qualificata.

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

Nei casi previsti al primo comma, la Commissione può decidere, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, in qualsiasi momento e parallelamente all'avvio dei negoziati, che le autorità competenti degli Stati membri limitino o sospendano le decisioni in merito alle domande di autorizzazione, già presentate o future, in merito all'acquisizione di partecipazioni da parte delle imprese madri, dirette o indirette, soggette alla legislazione del paese terzo in questione. Tale limitazione o sospensione non si applica alla costituzione di imprese figlie da parte di imprese di investimento debitamente autorizzate nella Comunità o da parte di loro imprese figlie, né all'acquisizione di partecipazioni in imprese di investimento comunitarie da parte di tali imprese o imprese figlie. La durata di tali misure non può superare i tre mesi.

Prima dello scadere del termine di tre mesi di cui al secondo comma e in base all'esito dei negoziati, la Commissione può decidere, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, di prorogare tali misure.

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

- a) di ogni domanda di autorizzazione di un'impresa figlia diretta o indiretta la cui impresa madre sia soggetta al diritto del paese terzo in questione;
- b) di ogni progetto di acquisizione di partecipazione, di cui siano informati a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, da parte di una siffatta impresa madre, in un'impresa di investimento comunitaria, che renderebbe quest'ultima una sua impresa figlia.

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

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

## CAPO II

### **CONDIZIONI DI ESERCIZIO APPLICABILI ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO**

#### Sezione 1

#### Disposizioni generali

#### Articolo 16

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

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento autorizzate nel loro territorio soddisfino in ogni mo-

mento alle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale stabilite nel capo I del presente titolo.

2. Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti determinino i metodi appropriati per controllare che le imprese di investimento ottemperino agli obblighi che incombono loro a norma del paragrafo 1. Essi prescrivono che le imprese di investimento notifichino alle autorità competenti qualunque modifica rilevante delle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale.

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

#### Articolo 17

#### **Obblighi generali in materia di vigilanza continua**

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

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

#### Articolo 18

#### **Conflitti di interesse**

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

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

3. Per tenere conto dell'evoluzione dei mercati finanziari sotto il profilo tecnico e garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione volte a:

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

## Sezione 2

Disposizioni volte a garantire la protezione degli investitori

### Articolo 19

#### **Norme di comportamento da rispettare al momento della prestazione di servizi di investimento ai clienti**

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

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

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

- sull'impresa di investimento e i relativi servizi,
- sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte; ciò dovrebbe comprendere opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento,
- sulle sedi di esecuzione, e
- sui costi e gli oneri connessi

cosicché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che vengono loro proposti nonché i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa. Tali informazioni possono essere fornite in formato standardizzato.

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

5. Gli Stati membri si assicurano che, quando prestano servizi di investimento diversi da quelli di cui al paragrafo 4, le imprese di investimento chiedano al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alle sue conoscenze e esperienze in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è adatto al cliente.

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

Qualora il cliente o potenziale cliente scelga di non fornire le informazioni di cui al primo comma circa le sue conoscenze e esperienze, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, l'impresa di investimento avverte il cliente o potenziale cliente che tale decisione le impedirà di determinare se il servizio o il prodotto sia adatto a lui. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

6. Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento che consistono unicamente nell'esecuzione e/o nella ricezione e trasmissione di ordini del cliente, con o senza servizi accessori, a prestare detti servizi di investimento ai loro clienti senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla determinazione di cui al paragrafo 5 quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- i suddetti servizi sono connessi ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, strumenti del mercato monetario, obbligazioni o altri titoli di credito (escluse le obbligazioni o titoli di credito che incorporano uno strumento derivato), OICVM ed altri strumenti finanziari non complessi. Un mercato di paese terzo è considerato equivalente a un mercato regolamentato se rispetta requisiti equivalenti a quelli fissati al Titolo III. La Commissione pubblica un elenco dei mercati da considerare equivalenti. L'elenco è aggiornato periodicamente;
- il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;

- il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'impresa di investimento non è tenuta a valutare l'idoneità dello strumento o servizio prestato o proposto e che pertanto egli non beneficia della corrispondente protezione offerta dalle pertinenti norme di comportamento delle imprese. Quest'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;
- l'impresa di investimento rispetta i propri obblighi a norma dell'articolo 18.

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

8. I clienti devono ricevere dall'impresa di investimento adeguate relazioni sui servizi prestati ai suoi clienti. Tali relazioni comprendono, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati per loro conto.

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

10. Per assicurare la necessaria tutela degli investitori e l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 8, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione volte a garantire che le imprese di investimento rispettino i principi di cui ai predetti paragrafi quando prestano servizi di investimento o servizi accessori ai loro clienti. Queste misure di esecuzione prendono in considerazione:

- a) la natura dei servizi proposti o forniti al cliente o al potenziale cliente, tenuto conto del tipo, dell'oggetto, delle dimensioni e della frequenza delle operazioni;
- b) la natura degli strumenti finanziari proposti o considerati;
- c) la natura del cliente o potenziale cliente (al dettaglio o professionale).

#### Articolo 20

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

Gli Stati membri consentono ad un'impresa di investimento che riceva, tramite un'altra impresa di investimento, istruzioni di fornire servizi di investimento o servizi accessori per conto di un cliente di basarsi sulle informazioni relative a tale cliente

comunicate dall'impresa che ha trasmesso le istruzioni. L'impresa di investimento che ha trasmesso le istruzioni rimane responsabile della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse.

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

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

#### Articolo 21

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

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

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

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

Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento forniscano informazioni appropriate ai loro clienti in merito alla loro strategia di esecuzione degli ordini. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento ottengano il consenso preliminare dei loro clienti per la strategia di esecuzione degli ordini.

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

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

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

6. Per garantire la necessaria tutela degli investitori e il funzionamento equo ed ordinato dei mercati e per assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1, 3 e 4, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione concernenti:

- a) i criteri per determinare l'importanza relativa dei vari fattori che a norma del paragrafo 1 possono essere presi in considerazione per determinare il miglior risultato possibile tenuto conto dell'entità e del tipo dell'ordine nonché della natura, al dettaglio o professionale del cliente;
- b) i fattori che possono essere presi in considerazione da un'impresa di investimento allorché riesamina i suoi dispositivi in materia di esecuzione e le circostanze nelle quali può rivelarsi appropriata una modifica di tali dispositivi, e in particolare, i fattori per determinare quali sedi consentano alle imprese di investimento di ottenere, regolarmente, il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti;
- c) la natura e la portata delle informazioni da fornire ai clienti in merito alle strategie di esecuzione, a norma del paragrafo 3.

#### Articolo 22

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

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti

applicino procedure e dispositivi che assicurino un'esecuzione rapida, equa ed efficiente di tali ordini rispetto ad altri ordini di clienti e agli interessi di negoziazione della stessa impresa.

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

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

3. Per garantire che le misure volte ad assicurare la protezione degli investitori ed il funzionamento equo ed ordinato dei mercati finanziari tengano conto dell'evoluzione di tali mercati sotto il profilo tecnico e per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che definiscono:

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

#### Articolo 23

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

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

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

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

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

3. Gli Stati membri che decidono di permettere alle imprese di investimento di nominare agenti collegati istituiscono un registro pubblico. Gli agenti collegati sono iscritti nel registro pubblico dello Stato membro in cui sono stabiliti.

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 24

#### **Operazioni con controparti qualificate**

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti agli articoli 19, 21 e 22, paragrafo 1 rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso.

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

La classificazione come controparte qualificata di cui al primo comma non pregiudica il diritto del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola negoziazione di essere trattato come un cliente i cui rapporti con l'impresa di investimento sono soggetti agli articoli 19, 21 e 22.

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

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

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

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

5. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 2, 3 e 4 alla luce dei cambiamenti nella prassi di mercato e per facilitare il buon funzionamento del mercato unico, la Commissione può adottare, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che precisino:

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

### Sezione 3

#### Trasparenza e integrità del mercato

#### Articolo 25

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

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

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

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento tengano a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutte le operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso, sia per conto proprio sia per conto dei clienti. In caso di operazioni effettuate per conto di un cliente, questi dati contengono tutte le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente nonché le informazioni prescritte dalla direttiva 91/308/CEE del Consiglio, del 10 giugno 1991, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività illecite <sup>(2)</sup>.

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

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

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

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

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

<sup>(2)</sup> GU L 166 del 28.6.1991, pag. 77. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2001/97/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 344 del 28.12.2001, pag. 76).

7. Per assicurare che le misure volte a proteggere l'integrità del mercato siano modificate per tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari sotto il profilo tecnico e per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 5, la Commissione può adottare, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che precisano i metodi e le procedure da seguire per comunicare le operazioni finanziarie, la forma e il contenuto di tali comunicazioni e i criteri per definire un mercato rilevante a norma del paragrafo 3.

#### Articolo 26

### **Controllo dell'ottemperanza alle regole del sistema multilaterale di negoziazione e ad altri obblighi di legge**

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

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

#### Articolo 27

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

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

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

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

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

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

2. L'autorità competente del mercato più pertinente in termini di liquidità, come definita all'articolo 25 per ciascuna azione, determina almeno ogni anno e sulla base del valore medio aritmetico degli ordini eseguiti nel mercato relativamente a quell'azione la categoria di azioni alla quale appartiene. Questa informazione è resa pubblica a tutti gli operatori del mercato

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

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

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

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

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

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

4. Le autorità competenti controllano:

- a) che le società di investimento aggiornino regolarmente i prezzi di acquisto/vendita pubblicati a norma del paragrafo 1 e mantengano i prezzi che riflettono le condizioni di mercato prevalenti;
- b) che le società d'investimento rispettino le condizioni relative al miglioramento del prezzo di cui al quarto comma del paragrafo 3.

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

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

7. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 6, in modo da consentire una valutazione efficace delle azioni e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le condizioni migliori per i loro clienti, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che:

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

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

- i) tramite le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione;
- ii) tramite i servizi di un terzo;
- iii) tramite dispositivi propri;

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

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

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

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

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

#### Articolo 28

#### Informazione post-negoziazione da parte delle imprese di investimento

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

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

3. Per garantire il funzionamento trasparente ed ordinato dei mercati nonché l'applicazione uniforme del paragrafo 1, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che:

- a) specifichino i mezzi tramite i quali le imprese di investimento possono ottemperare agli obblighi che incombono loro a norma del paragrafo 1, ad esempio:
  - i) tramite le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione o tramite le strutture di un sistema multilaterale di negoziazione nel quale sia negoziata l'azione su cui verte l'operazione;
  - ii) tramite i servizi di un terzo;
  - iii) tramite dispositivi propri;
- b) chiariscano le modalità di applicazione dell'obbligo di cui al paragrafo 1 alle operazioni che comportano l'uso di azioni a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di queste azioni è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato.

#### Articolo 29

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

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

2. Gli Stati membri prevedono che le autorità competenti possano esentare le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione dall'obbligo di pubblicare le informazioni di cui al paragrafo 1 in base al modello di mercato o al tipo e alle dimensioni degli ordini nei casi di cui al paragrafo 3. In particolare le autorità competenti possono esentare da tale obbligo le operazioni riguardanti volumi che, per le azioni o categorie di azioni negoziate, sono elevati se raffrontati alle dimensioni normali del mercato.

3. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione riguardanti:

- a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market-maker designati nonché lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che devono essere pubblicati;
- b) i tipi e le dimensioni degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2;
- c) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2. In particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione

utilizzati da un sistema multilaterale di negoziazione che conclude operazioni in base alle sue regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori dei sistemi del sistema multilaterale di negoziazione o tramite asta periodica.

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

#### Articolo 30

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

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

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

3. Per garantire il funzionamento efficiente e ordinato dei mercati finanziari e assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione riguardanti:

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

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

## CAPO III

**DIRITTI DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO***Articolo 31***Libertà di prestare servizi e di esercitare attività di investimento**

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

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

2. Un'impresa di investimento che desideri prestare servizi o esercitare attività sul territorio di un altro Stato membro per la prima volta o che desideri modificare la gamma dei servizi o attività già testati comunica le seguenti informazioni alle autorità competenti del suo Stato membro d'origine:

- a) lo Stato membro nel quale intende operare;
- b) un programma di attività che indichi in particolare i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori che intende prestare e se intende avvalersi di agenti collegati sul territorio degli Stati membri nei quali intende prestare servizi.

Qualora l'impresa d'investimento intenda avvalersi di agenti collegati, l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'impresa d'investimento comunica, a richiesta dell'autorità competente dello Stato membro ospitante e entro un termine ragionevole, l'identità degli agenti collegati che l'impresa di investimento intende impiegare in tale Stato membro. Lo Stato membro ospitante può rendere pubbliche tali informazioni.

3. Nel mese seguente la ricezione di tali informazioni, l'autorità competente dello Stato membro d'origine le trasmette all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo 56, paragrafo 1. L'impresa di investimento può allora cominciare a prestare il servizio o i servizi di investimento in questione nello Stato membro ospitante.

4. In caso di modifica di uno qualunque dei dati comunicati a norma del paragrafo 2, l'impresa di investimento informa per iscritto l'autorità competente del suo Stato membro d'origine almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito a tali modifiche.

5. Gli Stati membri autorizzano le imprese di investimento e gli operatori di mercato che gestiscono sistemi multilaterali di negoziazione di altri Stati membri, senza assoggettarle ad ulteriori obblighi di legge o amministrativi, ad instaurare opportuni dispositivi nel loro territorio in modo da agevolare l'accesso ai loro sistemi ed il relativo uso da parte di utenti o partecipanti remoti stabiliti nel loro territorio.

6. L'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un sistema multilaterale di negoziazione comunica all'autorità competente del suo Stato membro d'origine lo Stato membro in cui intende instaurare tali dispositivi. L'autorità competente dello Stato membro d'origine del sistema multilaterale di negoziazione trasmette, entro un mese, l'informazione allo Stato membro in cui il sistema multilaterale di negoziazione intende fornire tali dispositivi.

L'autorità competente dello Stato membro d'origine del sistema multilaterale di negoziazione comunica, su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro che ospita il sistema multilaterale di negoziazione e in tempi ragionevoli, l'identità dei membri o partecipanti del sistema multilaterale di negoziazione stabiliti in tale Stato membro.

*Articolo 32***Stabilimento di succursali**

1. Gli Stati membri assicurano che la prestazione di servizi di investimento e servizi accessori e/o l'esercizio di attività di investimento sul loro territorio ai sensi della presente direttiva e della direttiva 2000/12/CE possano essere effettuati tramite lo stabilimento di succursali, purché tali servizi e attività siano coperti dall'autorizzazione concessa all'impresa di investimento o all'ente creditizio nel suo Stato membro d'origine. I servizi accessori possono essere prestati soltanto insieme ad un servizio e/o ad un'attività di investimento.

Gli Stati membri non impongono nessun requisito aggiuntivo, ad eccezione di quelli previsti ai sensi del paragrafo 7, all'organizzazione e all'attività della succursale per le materie trattate dalla presente direttiva.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che desiderano stabilire una succursale nel territorio di un altro Stato membro lo notifichino preventivamente all'autorità competente del loro Stato membro d'origine e le forniscono le informazioni seguenti:

- a) gli Stati membri nel cui territorio intendono stabilire una succursale;
- b) un programma delle attività che indichi tra l'altro i servizi e/o le attività di investimento nonché i servizi accessori prestati dalla succursale e la sua struttura organizzativa e specifici se essa intende avvalersi di agenti collegati;
- c) l'indirizzo nello Stato membro ospitante presso il quale possono essere richiesti documenti;
- d) i nomi delle persone responsabili della gestione della succursale.

Qualora un'impresa d'investimento si avvalga di un agente collegato, stabilito in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine, tale agente collegato è assimilato alla succursale ed è soggetto alle disposizioni della presente direttiva in materia di succursali.

3. A meno di avere motivo di dubitare dell'adeguatezza della struttura amministrativa o della solidità finanziaria di un'impresa di investimento tenuto conto delle attività previste, l'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica queste informazioni, nei tre mesi seguenti la loro ricezione, all'autorità competente dello Stato membro ospitante designata quale punto di contatto a norma dell'articolo 56, paragrafo 1, e ne informa l'impresa di investimento.

4. Oltre alle informazioni di cui al paragrafo 2, l'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica all'autorità competente dello Stato membro ospitante informazioni dettagliate sul sistema di indennizzo degli investitori autorizzato al quale l'impresa di investimento ha aderito ai sensi della direttiva 97/9/CE. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa inoltre l'autorità competente dello Stato membro ospitante di qualsiasi modifica di tali informazioni.

5. Quando l'autorità competente dello Stato membro d'origine rifiuta di comunicare le informazioni di cui sopra all'autorità competente dello Stato membro ospitante, essa indica, entro tre mesi a decorrere dalla ricezione delle predette informazioni, le ragioni del suo rifiuto all'impresa di investimento interessata.

6. A partire dalla ricezione di una comunicazione dall'autorità competente dello Stato membro ospitante o in assenza di tale comunicazione, entro due mesi dalla data di trasmissione della comunicazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, la succursale può essere stabilita e cominciare la sua attività.

7. Spetta all'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata vigilare affinché i servizi prestati dalla succursale nel suo territorio ottemperino agli obblighi fissati dagli articoli 19, 21, 22, 25, 27 e 28 e dalle misure adottate in applicazione di tali disposizioni.

L'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata ha il diritto di esaminare le disposizioni riguardanti la succursale e di richiedere di apportarvi le modifiche strettamente necessarie per consentire all'autorità competente di far rispettare gli obblighi previsti dagli articoli 19, 21, 22, 25, 27 e 28 e dalle misure adottate in applicazione di tali disposizioni per quanto riguarda i servizi e/o le attività prestate dalla succursale nel suo territorio.

8. Ciascuno Stato membro prevede che quando un'impresa di investimento autorizzata in un altro Stato membro ha stabilito una succursale nel suo territorio, l'autorità competente dello Stato membro d'origine di tale impresa possa, nell'esercizio delle sue responsabilità e dopo aver informato l'autorità

competente dello Stato membro ospitante, procedere a verifiche in loco presso tale succursale.

9. In caso di modifica di uno dei dati comunicati a norma del paragrafo 2, l'impresa di investimento informa per iscritto l'autorità competente dello Stato membro d'origine almeno un mese prima di attuare la modifica prevista. L'autorità competente dello Stato membro d'origine informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito a tali modifiche.

#### Articolo 33

### Accesso ai mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento degli altri Stati membri che sono autorizzate ad eseguire gli ordini dei clienti o a negoziare per conto proprio abbiano il diritto di diventare membri dei mercati regolamentati stabiliti sul loro territorio o di avervi accesso secondo una delle modalità seguenti:

- a) direttamente, stabilendo una succursale nello Stato membro ospitante;
- b) diventando membri remoti o avendo accesso remoto al mercato regolamentato, senza dover essere stabilite nello Stato membro d'origine di tale mercato, quando le sue procedure e i sistemi di negoziazione del mercato in questione non richiedono una presenza fisica per la conclusione delle operazioni nel mercato.

2. Gli Stati membri non impongono alle imprese di investimento che esercitano il diritto di cui al paragrafo 1 alcun obbligo aggiuntivo di natura regolamentare o amministrativa per quanto riguarda le materie disciplinate dalla presente direttiva.

#### Articolo 34

### Accesso ai sistemi di controparte centrale, compensazione e regolamento e diritto di designare il sistema di regolamento

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento degli altri Stati membri abbiano il diritto di accedere ai sistemi di controparte centrale, compensazione e regolamento esistenti nel loro territorio per finalizzare o per disporre la finalizzazione delle operazioni su strumenti finanziari.

Essi prescrivono che l'accesso di tali imprese di investimento a tali strutture sia subordinato a criteri non discriminatori, trasparenti ed obiettivi identici a quelli che si applicano ai partecipanti nazionali. Essi non limitano l'uso di tali strutture alla compensazione e al regolamento delle operazioni su strumenti finanziari effettuate in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione stabiliti nel loro territorio.

2. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati stabiliti sul loro territorio offrano a tutti i loro membri o partecipanti il diritto di designare il sistema di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari effettuate al loro interno a condizione che:

- a) vi siano, tra il sistema di regolamento designato e qualunque altro sistema o struttura, i collegamenti e i dispositivi necessari per garantire il regolamento efficace ed economico delle operazioni in questione; e
- b) vi sia il riconoscimento, da parte dell'autorità competente per la vigilanza sul mercato regolamentato, che le condizioni tecniche di regolamento delle operazioni concluse in tale mercato tramite un sistema di regolamento diverso da quello designato dal mercato stesso siano tali da consentire il funzionamento armonioso e ordinato dei mercati finanziari.

Tale valutazione del mercato regolamentato da parte dell'autorità competente lascia impregiudicate le competenze delle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di regolamento o di altre autorità preposte alla vigilanza di tali sistemi. L'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati da tali istituzioni per evitare un'indebita duplicazione dei controlli.

3. I diritti concessi alle imprese di investimento ai sensi dei paragrafi 1 e 2 non pregiudicano il diritto dei gestori dei sistemi di controparte centrale, compensazione o regolamento di rifiutare l'accesso ai servizi richiesti per ragioni commerciali legittime.

#### Articolo 35

#### **Disposizioni relative agli accordi di controparte centrale, di compensazione e di regolamento nell'ambito dei sistemi multilaterali di negoziazione**

1. Gli Stati membri non impediscono alle imprese d'investimento e ai gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione di concludere accordi appropriati con una controparte centrale, stanza di compensazione e con un sistema di regolamento di un altro Stato membro al fine di disporre la compensazione e/o il regolamento di alcune o di tutte le operazioni concluse dai partecipanti al mercato nel quadro dei loro sistemi.

2. L'autorità competente delle imprese d'investimento e dei gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione non può opporsi al ricorso ad una controparte centrale, ad una stanza di compensazione e/o a sistemi di regolamento di un altro Stato membro salvo qualora possa dimostrare che ciò è necessario per preservare il funzionamento ordinato di tale sistema multilaterale di negoziazione e tenuto conto delle condizioni fissate dall'articolo 34, paragrafo 2 per i sistemi di regolamento.

Per evitare un'indebita duplicazione dei controlli l'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati sul sistema di compensazione e di regolamento dalle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di compensazione e di regolamento o da altre autorità preposte alla vigilanza competenti per tali sistemi.

### TITOLO III

#### MERCATI REGOLAMENTATI

##### Articolo 36

#### **Autorizzazione e legge applicabile**

1. Gli Stati membri riservano l'autorizzazione ad operare in qualità di mercato regolamentato ai sistemi che ottemperano alle disposizioni del presente titolo.

L'autorità competente concede l'autorizzazione ad operare in qualità di mercato regolamentato solo quando si è accertata che sia il gestore del mercato che i sistemi del mercato regolamentato in questione ottemperano quanto meno ai requisiti stabiliti dal presente titolo.

Nel caso di un mercato regolamentato che sia una persona giuridica e che sia gestito o amministrato da un gestore del mercato diverso dal mercato regolamentato stesso, gli Stati membri determinano in che modo i vari obblighi imposti al gestore del mercato in virtù della presente direttiva debbano essere ripartiti tra il mercato regolamentato e il gestore del mercato.

Il gestore del mercato regolamentato fornisce tutte le informazioni, tra cui un programma di attività che precisi anche i tipi di attività previste e la struttura organizzativa, necessarie per permettere all'autorità competente di accertarsi che il mercato regolamentato abbia instaurato, al momento dell'autorizzazione iniziale, tutti i dispositivi necessari per soddisfare gli obblighi che gli incombono ai sensi del presente titolo.

2. Gli Stati membri prescrivono che il gestore del mercato regolamentato svolga le attività attinenti all'organizzazione e al funzionamento del mercato stesso sotto la vigilanza dell'autorità competente. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti controllino regolarmente che i mercati regolamentati rispettino le disposizioni del presente titolo. Essi garantiscono inoltre che le autorità competenti controllino che i mercati regolamentati ottemperino in ogni momento alle condizioni per l'autorizzazione iniziale stabilite nel presente titolo.

3. Gli Stati membri assicurano che il gestore del mercato abbia la responsabilità di garantire che il mercato regolamentato che gestisce soddisfi tutti i requisiti previsti dal presente titolo.

Gli Stati membri assicurano parimenti che il gestore del mercato abbia il diritto di esercitare i diritti che corrispondono al mercato regolamentato che gestisce in virtù della presente direttiva.

4. Fatte salve le disposizioni pertinenti della direttiva 2003/6/CE, la legge applicabile alle negoziazioni concluse nel quadro dei sistemi del mercato regolamentato è quella dello Stato membro d'origine del mercato in questione.

5. L'autorità competente può revocare l'autorizzazione rilasciata ad un mercato regolamentato allorché questo:

- a) non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o ha cessato di funzionare da più di sei mesi, salvo il caso in cui lo Stato membro interessato non preveda che l'autorizzazione permanga anche in tali casi;

- b) ha ottenuto l'autorizzazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
- d) ha violato in modo grave e sistematico le disposizioni adottate in applicazione della presente direttiva;
- e) ricade in uno dei casi in cui la revoca è prevista dalla legislazione nazionale.

#### Articolo 37

##### Obblighi inerenti alla gestione del mercato regolamentato

1. Gli Stati membri prescrivono che le persone che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato abbiano onorabilità e professionalità sufficienti per garantire la gestione sana e prudente e il funzionamento del mercato regolamentato. Gli Stati membri prescrivono inoltre che il gestore del mercato regolamentato comunichi all'autorità competente l'identità delle persone che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato e qualsiasi successivo cambiamento.

L'autorità competente rifiuta di approvare i cambiamenti proposti quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che essi mettono concretamente a repentaglio la gestione sana e prudente e il funzionamento del mercato regolamentato.

2. Gli Stati membri assicurano che, nel processo di autorizzazione di un mercato regolamentato, si consideri che la persona o le persone che dirigono effettivamente le attività e le operazioni di un mercato regolamentato già autorizzato secondo le condizioni della presente direttiva soddisfino i requisiti stabiliti al paragrafo 1.

#### Articolo 38

##### Obblighi riguardanti le persone che esercitano un'influenza significativa sulla gestione del mercato regolamentato

1. Gli Stati membri prescrivono che le persone che sono nella posizione di esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza significativa sulla gestione del mercato regolamentato siano idonee.

2. Gli Stati membri prescrivono che il gestore del mercato regolamentato:

- a) trasmetta all'autorità competente e renda pubbliche informazioni sulla proprietà del mercato regolamentato e/o del gestore del mercato, ed in particolare l'identità delle parti che sono in grado di esercitare un'influenza significativa sulla sua gestione e l'entità dei loro interessi;
- b) comunichi all'autorità competente e renda pubblico qualsiasi trasferimento di proprietà che dia origine a cambiamenti dell'identità delle persone che esercitano un'influenza significativa sul funzionamento del mercato regolamentato.

3. L'autorità competente rifiuta di approvare i cambiamenti proposti agli assetti di controllo del mercato regolamentato e/o del gestore del mercato quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che tali modifiche mettano a repentaglio la gestione sana e prudente di tale mercato.

#### Articolo 39

##### Requisiti di organizzazione

Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati:

- a) prendano misure per identificare chiaramente e gestire le potenziali conseguenze negative, per il funzionamento del mercato regolamentato o per i suoi partecipanti, di qualsiasi conflitto tra gli interessi del mercato regolamentato, dei suoi proprietari o del suo gestore e il suo buon funzionamento, in particolare quando tali conflitti possono risultare pregiudizievoli per l'assolvimento di qualsiasi funzione delegata al mercato regolamentato dall'autorità competente;
- b) siano adeguatamente attrezzati per gestire i rischi ai quali sono esposti, si dotino di dispositivi e sistemi adeguati per identificare tutti i rischi che possano comprometterne il funzionamento e prendano misure efficaci per attenuare tali rischi;
- c) pongano in atto dispositivi per garantire una gestione sana delle operazioni tecniche del sistema, compresi dispositivi di emergenza efficaci per far fronte ai rischi di disfunzione del sistema;
- d) si dotino di regole e procedure trasparenti e non discrezionali che garantiscano una negoziazione corretta e ordinata nonché di criteri obiettivi che consentano l'esecuzione efficiente degli ordini;
- e) si dotino di dispositivi efficaci atti ad agevolare la finalizzazione efficiente e tempestiva delle operazioni eseguite nell'ambito dei loro sistemi;
- f) dispongano, al momento dell'autorizzazione e continuativamente, di risorse finanziarie sufficienti per renderne possibile il funzionamento ordinato, tenendo conto della natura e dell'entità delle operazioni concluse nel mercato, nonché della portata e del grado dei rischi ai quali esso è esposto.

#### Articolo 40

##### Ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati siano dotati di regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione.

Tali regole assicurano che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e, nel caso dei valori mobiliari, siano liberamente negoziabili.

2. Nel caso degli strumenti derivati, le regole assicurano in particolare che le caratteristiche del contratto derivato siano compatibili con un processo ordinato di formazione del suo prezzo, nonché con l'esistenza di condizioni efficaci di regolamento.

3. In aggiunta agli obblighi di cui ai paragrafi 1 e 2, gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati adottino e mantengano dispositivi efficaci per verificare che gli emittenti dei valori mobiliari ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato rispettino gli obblighi che incombono loro ai sensi del diritto comunitario per quanto riguarda gli obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc.

Gli Stati membri assicurano che i mercati regolamentati si dotino di dispositivi atti ad agevolare ai loro membri e ai loro partecipanti l'accesso alle informazioni che sono state pubblicate in base alla normativa comunitaria.

4. Gli Stati membri assicurano che i mercati regolamentati siano dotati dei dispositivi necessari per controllare regolarmente l'osservanza dei requisiti di ammissione per gli strumenti finanziari che ammettono alla negoziazione.

5. Un valore mobiliare, una volta ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato, e in ottemperanza alle pertinenti disposizioni della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE<sup>(1)</sup>, può essere ammesso alla negoziazione in altri mercati regolamentati anche senza il consenso dell'emittente. Questi mercati informano l'emittente di aver ammesso alla negoziazione i suoi titoli. L'emittente non è soggetto all'obbligo di fornire le informazioni di cui al paragrafo 3 direttamente ad un mercato regolamentato che abbia ammesso i suoi titoli alla negoziazione senza il suo consenso.

6. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi da 1 a 5, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che specifichino:

- a) le caratteristiche delle diverse categorie di strumenti che devono essere prese in considerazione dal mercato regolamentato per valutare se uno strumento sia stato emesso in modo compatibile con le condizioni di cui al paragrafo 1, secondo comma ai fini dell'ammissione alla negoziazione sui diversi segmenti che il mercato gestisce;
- b) i dispositivi che il mercato regolamentato deve porre in atto perché si consideri che ha adempiuto al proprio obbligo di verificare che l'emittente di un valore mobiliare rispetti tutti i requisiti previsti dalla normativa comunitaria per quanto riguarda gli obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc;
- c) i dispositivi di cui il mercato regolamentato deve dotarsi a norma del paragrafo 3 per agevolare ai suoi membri e ai

suoi partecipanti l'accesso alle informazioni che sono state pubblicate alle condizioni stabilite dalla normativa comunitaria.

#### Articolo 41

### Sospensione e ritiro di strumenti dalla negoziazione

1. Fatto salvo il diritto dell'autorità competente, di cui all'articolo 50, paragrafo 2, lettere j) e k), di richiedere la sospensione o il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, il gestore del mercato regolamentato può sospendere o ritirare dalla negoziazione gli strumenti finanziari che cessano di rispettare le regole del mercato regolamentato, a meno che tale misura non rischi di causare un danno significativo agli interessi degli investitori o al funzionamento ordinato del mercato.

Fatta salva la possibilità, per i gestori dei mercati regolamentati, di informare direttamente i gestori di altri mercati regolamentati, gli Stati membri prescrivono che il gestore di un mercato regolamentato che sospende o ritira dalle negoziazioni uno strumento finanziario renda pubblica la decisione e comunichi le informazioni pertinenti all'autorità competente. Quest'ultima è tenuta ad informare le autorità competenti degli altri Stati membri.

2. Un'autorità competente che richiede di sospendere o ritirare uno strumento finanziario dalla negoziazione in uno o più mercati regolamentati rende immediatamente pubblica la sua decisione e informa le autorità competenti degli altri Stati membri. Salvo qualora ciò possa causare danni significativi agli interessi degli investitori o all'ordinato funzionamento del mercato, le autorità competenti degli altri Stati membri richiedono la sospensione o il ritiro di tale strumento finanziario dalla negoziazione nei mercati regolamentati e nei sistemi multilaterali di negoziazione che operano sotto la loro autorità.

#### Articolo 42

### Accesso ai mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati stabiliscano e mantengano regole trasparenti e non discriminatorie, basate su criteri oggettivi, per quanto riguarda l'accesso al mercato regolamentato o l'acquisizione della qualità di membro.

2. Tali regole specificano gli obblighi imposti ai membri o ai partecipanti derivanti:

- a) dall'istituzione e dalla gestione del mercato regolamentato;
- b) dalle disposizioni riguardanti le operazioni eseguite nel mercato;

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

- c) dagli standard professionali imposti al personale delle imprese di investimento o dagli enti creditizi che sono operanti nel mercato;
- d) dalle condizioni stabilite, per i membri o partecipanti diversi dalle imprese di investimento e dagli enti creditizi, a norma del paragrafo 3;
- e) dalle regole e procedure per la compensazione e il regolamento delle operazioni concluse nel mercato regolamentato.

3. I mercati regolamentati possono ammettere in qualità di membri o partecipanti le imprese di investimento, gli enti creditizi autorizzati in virtù della direttiva 2000/12/CE e chiunque:

- a) soddisfi i requisiti di onorabilità e professionalità;
- b) disponga di un livello sufficiente di capacità di negoziazione e di competenza;
- c) disponga, se del caso, di adeguati dispositivi organizzativi;
- d) disponga di risorse sufficienti per il ruolo che deve svolgere, tenendo conto delle varie disposizioni finanziarie eventualmente fissate dal mercato regolamentato per garantire l'adeguato regolamento delle operazioni.

4. Gli Stati membri assicurano che per le operazioni concluse su un mercato regolamentato i membri e i partecipanti non siano tenuti ad applicarsi reciprocamente gli obblighi prescritti agli articoli 19, 21 e 22. Tuttavia, i membri o i partecipanti di un mercato regolamentato applicano gli obblighi previsti agli articoli 19, 21 e 22 per quanto concerne i loro clienti quando, operando per conto di questi ultimi, ne eseguono gli ordini su un mercato regolamentato.

5. Gli Stati membri assicurano che le regole in materia di accesso ai mercati regolamentati o di acquisizione della qualità di membro prevedano la partecipazione diretta o remota delle imprese di investimento e degli enti creditizi.

6. Senza imporre ulteriori obblighi di legge o amministrativi, ciascuno Stato membro autorizza i mercati regolamentati degli altri Stati membri a dotarsi nel suo territorio di dispositivi appropriati per facilitare l'accesso e la negoziazione in tali mercati ai loro membri e partecipanti remoti stabiliti nel suo territorio.

Il mercato regolamentato comunica all'autorità competente del suo Stato membro d'origine lo Stato membro in cui intende predisporre tali dispositivi. L'autorità competente dello Stato membro d'origine trasmette, entro un mese, detta informazione allo Stato membro in cui il mercato regolamentato intende predisporre tali dispositivi.

Su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro ospitante, l'autorità competente dello Stato membro d'origine del mercato regolamentato comunica in tempi ragionevoli l'identità

dei membri o dei partecipanti del mercato regolamentato stabiliti in tale Stato membro

7. Gli Stati membri prescrivono che i gestori dei mercati regolamentati comunichino regolarmente alle autorità competenti di tali mercati gli elenchi dei rispettivi membri e partecipanti.

#### Articolo 43

### Controllo dell'ottemperanza alle regole dei mercati regolamentati e ad altri obblighi di legge

1. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati predispongano e mantengano dispositivi e procedure efficaci per il controllo regolare dell'ottemperanza alle loro regole da parte dei loro membri o partecipanti. I mercati regolamentati controllano le operazioni eseguite dai loro membri o partecipanti nel quadro dei loro sistemi, al fine di rilevare le infrazioni a tali regole, le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato.

2. Gli Stati membri prescrivono che i gestori dei mercati regolamentati segnalino all'autorità competente del mercato regolamentato le infrazioni significative alle loro regole o le condizioni di negoziazione anormali o i comportamenti riconducibili ad abusi di mercato. Gli Stati membri prescrivono inoltre che i gestori dei mercati regolamentati comunichino senza ritardo le informazioni pertinenti all'autorità competente per le indagini e il perseguimento degli abusi di mercato nel mercato regolamentato e le offrano piena assistenza nell'investigare e perseguire gli abusi di mercato commessi nei loro sistemi o per loro tramite.

#### Articolo 44

### Requisiti di trasparenza pre-negoziazione per i mercati regolamentati

1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che i mercati regolamentati rendano pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni ammesse alla negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che tali informazioni siano messe a disposizione del pubblico a condizioni commerciali ragionevoli e in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.

I mercati regolamentati possono dare accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che essi utilizzano per divulgare le informazioni di cui al primo comma alle imprese di investimento che sono tenute a pubblicare le loro quotazioni in azioni a norma dell'articolo 27.

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

3. Per garantire l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione riguardanti:

- a) la forbice delle quotazioni di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market-maker designati nonché la profondità degli interessi di negoziazione espressi a tali quotazioni che devono essere pubblicati;
- b) le dimensioni e i tipi degli ordini che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2;
- c) i modelli di mercato che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 2, in particolare l'applicabilità dell'obbligo ai metodi di negoziazione utilizzati dai mercati regolamentati che concludono operazioni in base alle loro regole con riferimento a prezzi stabiliti al di fuori del mercato regolamentato o tramite asta periodica.

#### Articolo 45

#### **Requisiti di trasparenza post-negoziazione per i mercati regolamentati**

1. Gli Stati membri prescrivono quanto meno che i mercati regolamentati rendano pubblici il prezzo, il volume e la data di esecuzione delle operazioni concluse riguardanti le azioni ammesse alla negoziazione. Gli Stati membri prescrivono che le informazioni dettagliate riguardanti tutte queste operazioni siano rese pubbliche a condizioni commerciali ragionevoli e per quanto possibile in tempo reale.

I mercati regolamentati possono dare accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che essi utilizzano per divulgare le informazioni di cui al primo comma, alle imprese di investimento che sono tenute a pubblicare i dettagli delle loro operazioni su azioni a norma dell'articolo 28.

2. Gli Stati membri prevedono che l'autorità competente possa autorizzare i mercati regolamentati a differire la pubblicazione dei dettagli delle operazioni in base al loro tipo o alle loro dimensioni. In particolare l'autorità competente può autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni di dimensioni elevate se raffrontate alle dimensioni delle operazioni normalmente negoziate sul mercato aventi ad oggetto le stesse azioni o categorie di azioni. Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati ottengano dall'autorità competente la preventiva approvazione delle misure proposte per la

pubblicazione differita delle operazioni e prescrivono che tali misure siano comunicate chiaramente ai partecipanti al mercato e al pubblico degli investitori.

3. Per garantire il funzionamento efficiente e ordinato dei mercati finanziari e assicurare l'applicazione uniforme dei paragrafi 1 e 2, la Commissione adotta, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione riguardanti:

- a) la portata e il contenuto delle informazioni da mettere a disposizione del pubblico;
- b) le condizioni alle quali il mercato regolamentato può prevedere la pubblicazione differita delle operazioni nonché i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle dimensioni e del tipo di azione su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita.

#### Articolo 46

#### **Disposizioni riguardanti gli accordi di controparte centrale e di compensazione e di regolamento**

1. Gli Stati membri non vietano ai mercati regolamentati di concludere con una controparte centrale o una stanza di compensazione e un sistema di regolamento di un altro Stato membro gli accordi necessari per prevedere la compensazione e/o il regolamento di alcune o tutte le operazioni concluse dai partecipanti a tali mercati nel quadro dei loro sistemi.

2. L'autorità competente per il mercato regolamentato non può opporsi al ricorso ad una controparte centrale, ad una stanza di compensazione e/o a sistemi di regolamento di un altro Stato membro salvo qualora possa dimostrare che ciò è necessario per preservare il funzionamento ordinato del predetto mercato e tenuto conto delle condizioni fissate dall'articolo 34, paragrafo 2 per i sistemi di regolamento.

Per evitare un'indebita duplicazione dei controlli l'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati sul sistema di compensazione e di regolamento dalle banche centrali nazionali in veste di controllori dei sistemi di compensazione e di regolamento o da altre autorità preposte alla vigilanza competenti per tali sistemi.

#### Articolo 47

#### **Elenco dei mercati regolamentati**

Ciascuno Stato membro compila l'elenco dei mercati regolamentati di cui è lo Stato membro d'origine e comunica agli altri Stati membri e alla Commissione tale elenco. Esso provvede altresì a comunicare ogni modifica del predetto elenco. La Commissione pubblica l'elenco di tutti i mercati regolamentati nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* e lo aggiorna almeno una volta all'anno. La Commissione pubblica e aggiorna inoltre l'elenco sul suo sito web ogniqualvolta gli Stati membri comunicano una modifica dei loro elenchi.

**TITOLO IV***Articolo 49*

## AUTORITÀ COMPETENTI

**Collaborazione tra autorità nello stesso Stato membro**

## CAPO I

Se uno Stato membro designa più di un'autorità competente per l'applicazione di una disposizione della presente direttiva, i ruoli di tali autorità sono definiti con chiarezza ed esse collaborano strettamente.

**DESIGNAZIONE, POTERI E PROCEDURE DI RICORSO**

Ciascuno Stato membro prescrive che tale collaborazione avvenga anche tra le autorità competenti ai fini della presente direttiva e le autorità dello stesso Stato membro preposte alla vigilanza sugli enti creditizi e altri istituti finanziari, sui fondi pensione, sugli OICVM, sugli intermediari assicurativi e riassicurativi, e sulle imprese di assicurazioni.

*Articolo 48***Designazione delle autorità competenti**

Gli Stati membri prescrivono che le autorità competenti scambino le informazioni essenziali o pertinenti ai fini dell'espletamento delle loro funzioni e dei loro compiti.

*Articolo 50***Poteri da conferire alle autorità competenti**

1. Ciascuno Stato membro designa le autorità competenti incaricate dello svolgimento di ciascuna delle mansioni previste dalle diverse disposizioni della presente direttiva. Esso comunica alla Commissione e alle autorità competenti degli altri Stati membri l'identità delle autorità competenti responsabili dell'espletamento di ciascuna delle predette mansioni ed indica qualsiasi eventuale ripartizione delle stesse.

2. Le autorità competenti di cui al paragrafo 1 sono autorità pubbliche, fatta salva la possibilità di delegare funzioni ad altri soggetti, quando ciò sia espressamente previsto negli articoli 5, paragrafo 5, 16, paragrafo 3, 17, paragrafo 2 e 23, paragrafo 4.

Qualsiasi delega di funzioni a soggetti diversi dalle autorità di cui al paragrafo 1 non può comportare l'esercizio di pubblici poteri né l'uso di poteri discrezionali di giudizio. Gli Stati membri stabiliscono che, prima di conferire la delega, le autorità competenti adottino ogni misura ragionevole per assicurare che il soggetto al quale devono essere delegate funzioni abbia la capacità e le risorse per assolverle tutte con efficacia; la delega ha luogo solo se è stato fissato un quadro chiaramente definito e documentato per l'esercizio delle funzioni delegate, che stabilisca le funzioni che devono essere espletate e le condizioni di tale espletamento. Dette condizioni includono una clausola che obbliga il soggetto in questione ad agire e a essere organizzato in modo da evitare conflitti di interesse, per far sì che le informazioni ottenute nell'espletamento delle funzioni delegate non siano utilizzate impropriamente o per impedire la concorrenza. In ogni caso, la responsabilità finale della vigilanza sul rispetto della presente direttiva e delle misure di esecuzione spetta all'autorità competente o alle autorità competenti designate a norma del paragrafo 1.

Gli Stati membri informano la Commissione e le autorità competenti degli altri Stati membri di qualsiasi accordo concluso riguardo alla delega di funzioni, incluse le condizioni precise che disciplinano tale delega.

3. La Commissione pubblica un elenco delle autorità competenti di cui ai paragrafi 1 e 2 nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* almeno una volta all'anno e lo aggiorna continuamente sul suo sito web.

1. Alle autorità competenti sono conferiti tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Esse, nei limiti previsti dal quadro giuridico nazionale, esercitano tali poteri:

- a) direttamente; o
- b) in collaborazione con altre autorità; o
- c) sotto la loro responsabilità mediante delega a soggetti ai quali sono state delegate funzioni a norma dell'articolo 48, paragrafo 2; o
- d) rivolgendosi alle competenti autorità giudiziarie.

2. I poteri di cui al paragrafo 1 sono esercitati conformemente al diritto nazionale e comprendono quanto meno il diritto di:

- a) avere accesso a qualsiasi documento in qualsiasi forma e riceverne copia;
- b) chiedere informazioni a qualsiasi persona e, se necessario, convocare e interrogare qualsiasi persona per ottenere informazioni;
- c) eseguire ispezioni in loco;
- d) richiedere le registrazioni esistenti riguardanti le comunicazioni telefoniche e gli scambi di dati;
- e) richiedere la cessazione di qualsiasi pratica contraria alle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva;
- f) richiedere il blocco e/o il sequestro dei beni;

- g) richiedere la temporanea interdizione dell'esercizio dell'attività professionale;
- h) richiedere ai revisori dei conti delle imprese di investimento e dei mercati regolamentati di fornire informazioni;
- i) adottare qualunque tipo di misura per garantire che le imprese di investimento e i mercati regolamentati continuino a rispettare gli obblighi di legge;
- j) richiedere la sospensione delle negoziazioni di uno strumento finanziario;
- k) richiedere il ritiro di uno strumento finanziario dalla negoziazione, sia in un mercato regolamentato che nell'ambito di altri dispositivi di negoziazione;
- l) riferire fatti all'autorità giudiziaria ai fini della promozione dell'azione penale;
- m) autorizzare i revisori dei conti o gli esperti a procedere a verifiche.

#### Articolo 51

##### **Sanzioni amministrative**

1. Fatte salve le procedure per la revoca dell'autorizzazione o il diritto degli Stati membri di irrogare sanzioni penali, gli Stati membri assicurano, conformemente al loro diritto nazionale, che possano essere adottate misure o irrogate sanzioni amministrative appropriate a carico delle persone responsabili nel caso in cui le disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva non siano rispettate. Gli Stati membri assicurano che queste misure siano efficaci, proporzionate e dissuasive.
2. Gli Stati membri fissano le sanzioni da applicare in caso di mancata collaborazione alle indagini di cui all'articolo 50.
3. Gli Stati membri stabiliscono che l'autorità competente può divulgare al pubblico qualsiasi misura o sanzione applicata per il mancato rispetto delle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva, salvo il caso in cui tale divulgazione possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari, o arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte.

#### Articolo 52

##### **Diritto di ricorso**

1. Gli Stati membri garantiscono che le decisioni adottate in applicazione delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative emanate ai sensi della presente direttiva siano adeguatamente motivate e siano soggette a ricorso giurisdizionale. Il diritto di ricorso giurisdizionale si applica anche quando non sia stata adottata alcuna decisione entro sei mesi dalla presentazione di una domanda di autorizzazione corredata di tutte le informazioni richieste.

2. Gli Stati membri prevedono che uno o più dei seguenti organismi, in funzione di quanto stabilito dal diritto nazionale, possano, nell'interesse dei consumatori e conformemente al diritto nazionale, adire i tribunali o fare ricorso ai competenti organismi amministrativi per ottenere che le disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva siano applicate:

- a) organismi pubblici o loro rappresentanti;
- b) organizzazioni di consumatori aventi un legittimo interesse a proteggere i consumatori;
- c) organizzazioni professionali aventi un legittimo interesse a proteggere i loro membri.

#### Articolo 53

##### **Meccanismo extragiudiziale per i reclami degli investitori**

1. Gli Stati membri incoraggiano l'istituzione di procedure efficaci ed effettive di reclamo e di ricorso per la risoluzione extragiudiziale di controversie in materia di consumo relative alla prestazione di servizi di investimento e di servizi accessori da parte delle imprese di investimento, avvalendosi, se del caso, degli organismi esistenti.

2. Gli Stati membri assicurano che non vi siano disposizioni di legge o regolamentari che impediscano a tali organismi di collaborare efficacemente nella composizione delle controversie transfrontaliere.

#### Articolo 54

##### **Segreto professionale**

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti, tutte le persone che lavorano o hanno lavorato per le autorità competenti o per gli organismi ai quali sono state delegate funzioni a norma dell'articolo 48, paragrafo 2, nonché i revisori dei conti e gli esperti che agiscono per conto delle autorità competenti siano soggetti all'obbligo del segreto professionale. Quest'obbligo implica che le informazioni riservate ricevute da tali persone nell'esercizio delle loro funzioni non possono essere rivelate ad alcuna persona o autorità, salvo in una forma sommaria o aggregata che non consenta di identificare le singole imprese di investimento, i gestori del mercato, i mercati regolamentati o qualsiasi altra persona, fatti salvi i casi contemplati dal diritto penale o dalle altre disposizioni della presente direttiva.

2. Qualora un'impresa di investimento, un gestore del mercato o un mercato regolamentato siano dichiarati falliti o siano soggetti a liquidazione coatta, le informazioni riservate che non riguardino terzi possono essere rivelate nel quadro di procedimenti civili o commerciali, se necessarie a tali procedimenti.

3. Fatti salvi i casi contemplati dalla legge penale, le autorità competenti, gli organismi o le persone fisiche o giuridiche diversi dalle autorità competenti che ricevono informazioni riservate a norma della presente direttiva possono servirsene soltanto nell'espletamento dei loro compiti e per l'esercizio delle loro funzioni, per quanto riguarda le autorità competenti nell'ambito di applicazione della presente direttiva o, per quanto riguarda le altre autorità, organismi o persone fisiche o giuridiche per le finalità per cui le informazioni sono state loro fornite e/o nel contesto dei procedimenti amministrativi o giudiziari specificamente connessi con l'esercizio di tali funzioni. Tuttavia, qualora l'autorità competente o un'altra autorità, organismo o persona che comunica le informazioni vi acconsenta, l'autorità che riceve le informazioni può utilizzarle per altri scopi.

4. Qualsiasi informazione riservata ricevuta, scambiata o trasmessa a norma della presente direttiva è soggetta alle condizioni in materia di segreto professionale stabilite nel presente articolo. Tuttavia, il presente articolo non osta a che le autorità competenti scambino o trasmettano informazioni riservate ai sensi della presente direttiva e di altre direttive applicabili alle imprese di investimento, agli enti creditizi, ai fondi pensione, agli OICVM, agli intermediari assicurativi e riassicurativi, alle imprese di assicurazione, ai mercati regolamentati o ai gestori del mercato o altri con l'assenso dell'autorità competente o altra autorità, organismo, o persona fisica o giuridica che ha trasmesso l'informazione.

5. Questo articolo non osta a che le autorità competenti possano scambiare o trasmettere, in conformità della legislazione nazionale, informazioni riservate che non sono state ricevute da un'autorità competente di un altro Stato membro.

#### Articolo 55

##### Relazioni con i revisori dei conti

1. Gli Stati membri stabiliscono quanto meno che qualunque persona autorizzata ai sensi dell'ottava direttiva 84/253/CEE del Consiglio, del 10 aprile 1984, relativa all'abilitazione delle persone incaricate del controllo di legge dei documenti contabili<sup>(1)</sup>, che svolga in un'impresa di investimento una funzione descritta all'articolo 51 della quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società<sup>(2)</sup>, all'articolo 37 della direttiva 83/349/CEE o all'articolo 31 della direttiva 85/611/CEE o qualunque altra funzione stabilita per legge ha il dovere di riferire prontamente alle autorità competenti qualunque fatto o decisione riguardante la predetta impresa di cui sia venuta a conoscenza nel quadro dello svolgimento di tale funzione e che potrebbe:

a) costituire una violazione sostanziale delle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative che disciplinano le condizioni in materia di autorizzazione o regolamentano specificamente l'attività delle imprese di investimento;

<sup>(1)</sup> GU L 126 del 12.5.1984, pag. 20.

<sup>(2)</sup> GU L 122 del 14.8.1978, pag. 11. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 178 del 17.7.2003, pag. 16).

b) compromettere la continuità dell'attività dell'impresa di investimento;

c) comportare il rifiuto della certificazione dei bilanci o l'emissione di riserve.

Tale persona ha anche il dovere di riferire fatti e decisioni, di cui sia venuta a conoscenza nell'esercizio di una delle funzioni di cui al primo comma, riguardanti un'impresa che abbia stretti legami con l'impresa di investimento nell'ambito della quale svolge la predetta funzione.

2. La comunicazione in buona fede alle autorità competenti, da parte di persone autorizzate ai sensi della direttiva 84/253/CEE, di qualunque fatto o decisione di cui al paragrafo 1 non viola alcuna restrizione contrattuale o giuridica in materia di pubblicazione di informazioni e non implica per tali persone alcun tipo di responsabilità.

#### CAPO II

##### COLLABORAZIONE TRA LE AUTORITÀ COMPETENTI DEI DIVERSI STATI MEMBRI

#### Articolo 56

##### Obbligo di collaborazione

1. Le autorità competenti dei diversi Stati membri collaborano tra di loro ogni qualvolta ciò si renda necessario per l'espletamento delle mansioni loro assegnate dalla presente direttiva, valendosi dei poteri loro conferiti dalla presente direttiva o dal diritto nazionale.

Le autorità competenti prestano assistenza alle autorità competenti degli altri Stati membri. In particolare, si scambiano informazioni e collaborano nell'ambito delle indagini o delle attività di vigilanza.

Per agevolare ed accelerare la collaborazione e più particolarmente lo scambio di informazioni, gli Stati membri designano un'unica autorità competente quale punto di contatto ai fini della presente direttiva. Gli Stati membri comunicano alla Commissione e agli altri Stati membri i nomi delle autorità designate a ricevere le richieste di scambi di informazioni o di collaborazione a norma del presente paragrafo.

2. Quando, tenuto conto della situazione dei mercati dei valori mobiliari nello Stato membro ospitante, le operazioni di un mercato regolamentato che ha instaurato dispositivi in uno Stato membro ospitante hanno acquisito un'importanza sostanziale per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori in tale Stato, le autorità competenti dello Stato membro di origine e quelle dello Stato membro ospitante del mercato regolamentato concludono adeguati accordi di collaborazione.

3. Gli Stati membri adottano le misure amministrative e organizzative necessarie per facilitare l'assistenza prevista al paragrafo 1.

Le autorità competenti possono avvalersi dei loro poteri a fini di collaborazione anche laddove il comportamento oggetto di indagine non costituisca una violazione di alcuna regolamentazione in vigore nel loro Stato membro.

4. Quando un'autorità competente ha validi motivi per sospettare che atti contrari alle disposizioni della presente direttiva siano o siano stati commessi nel territorio di un altro Stato membro da soggetti non sottoposti alla sua vigilanza, ne informa l'autorità competente dell'altro Stato membro con la maggiore precisione possibile. Quest'ultima adotta provvedimenti appropriati. Essa comunica all'autorità competente che l'ha informata il risultato del suo intervento ed eventualmente gli sviluppi intermedi di rilievo. Il presente paragrafo lascia impregiudicate le competenze dell'autorità competente che ha trasmesso le informazioni.

5. Per assicurare l'applicazione uniforme del paragrafo 2 la Commissione può adottare, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione che stabiliscano i criteri secondo i quali le operazioni di un mercato regolamentato in uno Stato membro ospitante potrebbero essere considerate di sostanziale importanza per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori in tale Stato membro.

#### Articolo 57

### Collaborazione nelle attività di vigilanza o in materia di indagini

L'autorità competente di uno Stato membro può richiedere la collaborazione dell'autorità competente di un altro Stato membro per un'attività di vigilanza, una verifica in loco o un'indagine. Nel caso di imprese di investimento che siano membri remoti di un mercato regolamentato l'autorità competente del mercato regolamentato può scegliere di rivolgersi ad esse direttamente; in tal caso essa informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine del membro remoto.

Se un'autorità competente riceve una richiesta che riguardi una verifica in loco o un'indagine, essa vi adempie, nel quadro dei suoi poteri:

- a) effettuando le verifiche o le indagini direttamente; o
- b) autorizzando l'autorità che le ha richieste a effettuare le verifiche o le indagini; o
- c) autorizzando revisori dei conti o esperti a effettuare le verifiche o le indagini.

#### Articolo 58

### Scambio di informazioni

1. Le autorità competenti degli Stati membri che sono state designate quali punti di contatto ai fini della presente direttiva

a norma dell'articolo 56, paragrafo 1 si scambiano immediatamente le informazioni richieste per lo svolgimento delle mansioni delle autorità competenti, designate a norma dell'articolo 48, paragrafo 1, previste dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva.

Le autorità competenti che scambiano informazioni con altre autorità competenti ai sensi della presente direttiva possono indicare, al momento della comunicazione, che tali informazioni non devono essere divulgate senza il loro esplicito consenso; in tal caso, dette informazioni possono essere scambiate unicamente per la finalità per le quali le predette autorità hanno espresso il loro accordo.

2. L'autorità competente che è stata designata come punto di contatto può trasmettere le informazioni ricevute a norma del paragrafo 1 e degli articoli 55 e 63 alle autorità di cui all'articolo 49. Essa trasmette tali informazioni ad altri organismi o persone fisiche o giuridiche solo con il consenso espresso delle autorità competenti che le hanno divulgate e solamente per le finalità per le quali le predette hanno espresso il loro accordo, fatte salve circostanze debitamente giustificate. In quest'ultimo caso il punto di contatto informerà immediatamente il punto di contatto che ha trasmesso le informazioni.

3. Le autorità di cui all'articolo 49 nonché altri organismi o persone fisiche o giuridiche che ricevono informazioni riservate a norma del paragrafo 1 del presente articolo o degli articoli 55 e 63 possono avvalersi delle stesse soltanto nell'espletamento delle loro mansioni, segnatamente:

- a) per verificare che le condizioni di accesso all'attività delle imprese di investimento siano rispettate e per facilitare il controllo su base individuale o su base consolidata dell'esercizio di tale attività, soprattutto per quanto riguarda i requisiti di adeguatezza patrimoniale previsti dalla direttiva 93/6/CEE, le procedure amministrative e contabili e i meccanismi interni di controllo;
- b) per controllare il buon funzionamento dei sistemi di negoziazione;
- c) per irrogare sanzioni;
- d) nell'ambito di ricorsi amministrativi contro decisioni delle autorità competenti;
- e) nell'ambito di procedimenti giudiziari promossi a norma dell'articolo 52; o
- f) in meccanismi extragiudiziali per i reclami degli investitori di cui all'articolo 53.

4. La Commissione può adottare, secondo la procedura di cui all'articolo 64, paragrafo 2, misure di esecuzione relative alle procedure per lo scambio di informazioni tra le autorità competenti.

5. Il presente articolo e gli articoli 54 e 63 non precludono alle autorità competenti la possibilità di trasmettere alle banche centrali, al Sistema europeo di banche centrali e alla Banca centrale europea nella loro qualità di autorità monetarie nonché, laddove appropriato, alle altre autorità pubbliche responsabili della vigilanza sui sistemi di pagamento e sui sistemi di regolamento le informazioni riservate di cui potrebbero aver bisogno per lo svolgimento delle loro funzioni; analogamente nulla osta a che le autorità o organismi summenzionati comunichino alle autorità competenti tali informazioni di cui queste potrebbero aver bisogno per lo svolgimento delle loro funzioni previste dalla presente direttiva.

#### Articolo 59

##### Rifiuto di collaborare

Un'autorità competente può rifiutare di adempiere ad una richiesta di collaborazione in un'indagine, in una verifica in loco o in un'attività di vigilanza prevista all'articolo 57, ovvero di scambiare informazioni come previsto all'articolo 58 solo qualora:

- a) tale indagine, verifica in loco, attività di vigilanza o scambio di informazioni rischi di pregiudicare la sovranità, la sicurezza o l'ordine pubblico dello Stato interessato;
- b) sia già stato avviato un procedimento giudiziario per gli stessi atti e contro le stesse persone dinanzi alle autorità di tale Stato membro;
- c) le stesse persone siano già state oggetto di una sentenza passata in giudicato in tale Stato membro per gli stessi atti.

In caso di rifiuto per uno dei predetti motivi, l'autorità competente informa l'autorità competente richiedente, fornendo spiegazioni il più possibile dettagliate.

#### Articolo 60

##### Consultazione tra autorità prima di un'autorizzazione

1. L'autorità competente dell'altro Stato membro interessato è consultata prima della concessione dell'autorizzazione ad un'impresa di investimento che sia:

- a) un'impresa figlia di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro; o
- b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un'impresa di investimento o di un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro; o
- c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un'impresa di investimento o un ente creditizio autorizzati in un altro Stato membro.

2. L'autorità competente di uno Stato membro responsabile della vigilanza sugli enti creditizi o sulle imprese di assicura-

zioni è consultata prima della concessione dell'autorizzazione ad un'impresa di investimento che sia:

- a) un'impresa figlia di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata nella Comunità; o
- b) un'impresa figlia dell'impresa madre di un ente creditizio o di un'impresa di assicurazioni autorizzata nella Comunità; o
- c) controllata dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un ente creditizio o un'impresa di assicurazioni autorizzati nella Comunità.

3. Le autorità competenti di cui ai paragrafi 1 e 2 si consultano in particolare per valutare l'idoneità degli azionisti o dei membri nonché l'onorabilità e la professionalità delle persone che dirigono effettivamente le attività dell'impresa e che sono coinvolte nella gestione di un altro soggetto dello stesso gruppo. Esse si scambiano vicendevolmente tutte le informazioni riguardanti questi aspetti che siano pertinenti per le altre autorità competenti interessate ai fini della concessione di un'autorizzazione nonché del controllo in via continuativa dell'ottemperanza alle condizioni di esercizio.

#### Articolo 61

##### Poteri degli Stati membri ospitanti

1. Gli Stati membri ospitanti possono prescrivere, a fini statistici, che tutte le imprese di investimento aventi succursali nel loro territorio presentino loro relazioni periodiche sulle attività di tali succursali.

2. Per l'esercizio delle responsabilità loro conferite dalla presente direttiva, gli Stati membri ospitanti possono prescrivere che le succursali delle imprese di investimento forniscano le informazioni necessarie per controllare che esse osservino le norme di tali Stati loro applicabili nei casi di cui all'articolo 32, paragrafo 7. Tali requisiti non possono essere più rigorosi di quelli imposti dagli stessi Stati membri alle imprese stabilite nel loro territorio per controllare l'osservanza di dette norme.

#### Articolo 62

##### Misure cautelari da adottarsi dagli Stati membri ospitanti

1. Quando l'autorità competente dello Stato membro ospitante ha motivi chiari e dimostrabili per ritenere che un'impresa di investimento operante nel suo territorio in regime di libera prestazione di servizi non ottemperi agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva o che un'impresa di investimento che ha una succursale nel suo territorio non ottemperi agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva che non conferiscono alcun potere all'autorità competente dello Stato membro ospitante, informa in proposito l'autorità competente dello Stato membro d'origine.

Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o per via dell'inadeguatezza di tali misure, l'impresa di investimento persiste nell'agire in un modo che mette chiaramente a repentaglio gli interessi degli investitori dello Stato membro ospitante o il buon funzionamento dei mercati, l'autorità competente dello Stato membro ospitante, dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati. Tra tali misure figura la possibilità di impedire alle imprese di investimento in infrazione di avviare ulteriori operazioni nei loro territori. La Commissione è informata di tali misure senza ritardo.

2. Quando le autorità competenti di uno Stato membro ospitante accertano che un'impresa di investimento che ha una succursale nel territorio di tale Stato viola le disposizioni di legge o regolamentari adottate in tale Stato in attuazione delle disposizioni della presente direttiva che conferiscono loro poteri, tali autorità esigono dall'impresa di investimento interessata che ponga fine alla sua situazione irregolare.

Se l'impresa di investimento interessata non adotta i provvedimenti necessari, le autorità competenti dello Stato membro ospitante adottano tutte le misure appropriate per assicurare che essa ponga fine alla sua situazione irregolare. La natura di tali misure è comunicata alle autorità competenti dello Stato membro d'origine.

Se, nonostante le misure adottate dallo Stato membro ospitante, l'impresa di investimento persiste nel violare le disposizioni di legge o regolamentari di cui al primo comma in vigore nello Stato membro ospitante, quest'ultimo può, dopo aver informato le autorità competenti dello Stato membro d'origine, adottare misure appropriate per impedire o sanzionare ulteriori irregolarità e, se necessario, per impedire a detta impresa di investimento di avviare ulteriori operazioni nel suo territorio. La Commissione è informata di tali misure senza ritardo.

3. Quando ha motivi chiari e dimostrabili di ritenere che un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione non ottemperi agli obblighi derivanti dalle disposizioni adottate in attuazione della presente direttiva, l'autorità competente dello Stato membro ospitante di tale mercato o sistema informa in proposito l'autorità competente dello Stato membro d'origine del mercato regolamentato o del sistema multilaterale di negoziazione.

Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o per l'inadeguatezza di tali misure, tale mercato regolamentato o il sistema multilaterale di negoziazione persiste nell'agire in un modo che mette chiaramente a repentaglio gli interessi degli investitori dello Stato membro ospitante o il funzionamento ordinato dei mercati, l'autorità competente dello Stato membro ospitante, dopo avere informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, adotta tutte le misure adeguate e necessarie per tutelare gli investitori e assicurare il buon funzionamento dei mercati. Tra tali misure figura la possibilità di impedire al mercato regolamen-

tato o al sistema multilaterale di negoziazione di rendere accessibili i loro dispositivi ai membri o partecipanti a distanza stabiliti nello Stato membro ospitante. La Commissione è informata di tali misure senza ritardo.

4. Le misure adottate a norma dei paragrafi 1, 2 o 3 che comportano sanzioni o restrizioni delle attività di un'impresa di investimento o di un mercato regolamentato sono opportunamente giustificate e comunicate all'impresa di investimento sul mercato regolamentato interessato.

### CAPO III

#### COLLABORAZIONE CON I PAESI TERZI

##### Articolo 63

#### Scambio di informazioni con i paesi terzi

1. Gli Stati membri possono concludere accordi di collaborazione che prevedono scambi di informazioni con le autorità competenti di paesi terzi solo a condizione che le informazioni comunicate beneficino di garanzie in ordine al segreto professionale almeno equivalenti a quelle di cui all'articolo 54. Lo scambio di informazioni è finalizzato allo svolgimento delle funzioni di tali autorità competenti.

Gli Stati membri possono trasferire dati personali verso un paese terzo ai sensi del capo IV della direttiva 95/46/CE.

Gli Stati membri possono inoltre concludere accordi di collaborazione che prevedono scambi di informazioni con autorità, organismi e persone fisiche o giuridiche di paesi terzi competenti nei seguenti settori:

- i) la vigilanza sugli enti creditizi, su altre organizzazioni finanziarie, su imprese di assicurazioni e della vigilanza sui mercati finanziari;
- ii) la liquidazione e il fallimento delle imprese di investimento e le altre procedure analoghe;
- iii) la revisione legale dei conti delle imprese di investimento e di altre istituzioni finanziarie, enti creditizi e delle imprese di assicurazione, nello svolgimento della loro funzione di vigilanza, o della gestione di sistemi di indennizzo degli investitori, nello svolgimento delle loro funzioni;
- iv) la vigilanza sugli organismi coinvolti nella liquidazione e fallimento delle imprese di investimento e altre procedure analoghe;
- v) la vigilanza sulle persone responsabili della revisione legale dei conti delle imprese di assicurazione, degli enti creditizi, delle imprese di investimento e di altre istituzioni finanziarie,

solo a condizione che le informazioni comunicate beneficino di garanzie in ordine al segreto professionale almeno equivalenti a quelle di cui all'articolo 54. Tale scambio di informazioni deve essere finalizzato allo svolgimento delle funzioni di tali autorità, organismi, o persone fisiche o giuridiche.

2. Quando le informazioni provengono da un altro Stato membro, non possono essere divulgate senza l'esplicito consenso delle autorità competenti che le hanno trasmesse e, se del caso, unicamente per le finalità per le quali le predette autorità hanno espresso il loro accordo. La stessa disposizione si applica alle informazioni fornite da autorità competenti di paesi terzi.

## TITOLO V

### DISPOSIZIONI FINALI

#### Articolo 64

##### Comitato

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione <sup>(1)</sup> (in seguito denominato «il comitato»).

2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano gli articoli 5 e 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa, a condizione che le misure di esecuzione adottate secondo questa procedura non modifichino le disposizioni fondamentali della presente direttiva.

Il periodo di cui all'articolo 5, paragrafo 6 della decisione 1999/468/CE è fissato a tre mesi.

3. Fatte salve le misure di esecuzione già adottate, alla scadenza di un periodo di quattro anni a decorrere dall'entrata in vigore della presente direttiva, è sospesa l'applicazione delle disposizioni di quest'ultima che prevedono l'adozione di norme e decisioni tecniche a norma del paragrafo 2. Su proposta della Commissione, il Parlamento europeo e il Consiglio possono prorogare le disposizioni in questione secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato e, a tal fine, le riesaminano prima della scadenza di tale periodo.

#### Articolo 65

##### Relazioni e revisioni

1. Anteriormente al... (\*) la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e a seguito di discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'eventuale estensione del campo di applicazione delle disposizioni della presente direttiva riguardanti gli obblighi di trasparenza pre- e post-negoziata alle operazioni relative a categorie di strumenti finanziari diversi dalle azioni.

2. Anteriormente al... (\*\*) la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione dell'articolo 27.

3. Anteriormente al... (\*\*\*) la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e a seguito di discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio per quanto riguarda:

a) l'opportunità di mantenere l'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera k) per le imprese la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio strumenti finanziari derivati su merci;

b) il contenuto e la forma da dare ai requisiti adeguati da applicare ai fini dell'autorizzazione delle predette imprese in qualità di imprese di investimento ai sensi della presente direttiva e della relativa vigilanza;

c) l'adeguatezza delle norme riguardanti la nomina degli agenti collegati ai fini della prestazione di servizi e/o dell'esercizio di attività di investimento, in particolare per quanto riguarda la vigilanza;

d) l'opportunità di mantenere l'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera i).

4. Anteriormente al... (\*\*\*\*) la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sui progressi compiuti nell'eliminazione degli ostacoli che possono impedire il consolidamento a livello europeo delle informazioni che le sedi di negoziazione sono tenute a rendere pubbliche.

5. Sulla base delle relazioni di cui ai paragrafi da 1 a 4 la Commissione può presentare proposte di modifica della presente direttiva.

6. Anteriormente al... (\*\*\*\*\*) la Commissione, sulla base delle discussioni con le autorità competenti, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'opportunità di mantenere i requisiti in materia di assicurazione della responsabilità civile professionale imposti agli intermediari in base alla normativa comunitaria.

#### Articolo 66

##### Modifica della direttiva 85/611/CEE

L'articolo 5, paragrafo 4 della direttiva 85/611/CEE è sostituito dal seguente:

«4. L'articolo 2, paragrafo 2 e gli articoli 12, 13 e 19 della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del... <sup>(1)</sup> relativa ai mercati degli strumenti finanziari (\*) si applicano alla prestazione, da parte delle società di gestione, dei servizi di cui al paragrafo 3 del presente articolo.

<sup>(1)</sup> Ufficio pubblicazioni: inserire il numero della presente direttiva.

(\*) GU L».

(\*\*\*) Trenta mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva.

(\*\*\*\*) Trenta mesi a decorrere dall'entrata in vigore della presente direttiva.

(\*\*\*\*\*) Un anno dall'entrata in vigore della presente direttiva.

<sup>(1)</sup> GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.

(\*) Due anni dopo l'entrata in vigore della presente direttiva.

(\*\*) Tre anni dopo l'entrata in vigore della presente direttiva.

## Articolo 67

**Modifica della direttiva 93/6/CEE**

La direttiva 93/6/CEE è così modificata:

1. L'articolo 2, punto 2 è sostituito dal seguente:

«2. "impresa di investimento": tutti gli enti rispondenti alla definizione di cui all'articolo 4, paragrafo 1 della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del..., <sup>(1)</sup> relativa ai mercati degli strumenti finanziari <sup>(\*)</sup>, soggetti agli obblighi derivanti da tale direttiva, ad eccezione:

- a) degli enti creditizi;
- b) delle imprese locali definite al punto 20;
- c) delle imprese che sono esclusivamente autorizzate a prestare i servizi di consulenza in materia di investimenti e/o a ricevere e trasmettere ordini di investitori, in entrambi i casi senza detenere fondi o titoli appartenenti ai loro clienti e che, per questo motivo, non possono mai trovarsi in situazione di debito con i loro clienti.

<sup>(1)</sup> L'UPUCE inserisce il numero della presente direttiva.

<sup>(\*)</sup> GU L»

2. All'articolo 3, il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

«4. Le imprese di cui all'articolo 2, punto 2, lettera b) hanno un capitale iniziale di 50 000 EUR nella misura in cui beneficiano della libertà di stabilimento o di prestare servizi a norma degli articoli 31 o 32 della direttiva 2004/39/CE.».

3. All'articolo 3 sono inseriti i seguenti paragrafi:

«4bis) In attesa della revisione della direttiva 93/6/CEE, le imprese di cui all'articolo 2, punto 2, lettera c) della stessa:

- a) hanno un capitale iniziale di 50 000 EUR o
- b) sottoscrivono un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'intero territorio comunitario o una garanzia comparabile contro la responsabilità derivante da negligenza professionale, che assicuri una copertura di almeno 1 000 000 EUR per ciascuna richiesta di indennizzo e di 1 500 000 EUR all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo o
- c) dispongono di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quella di cui alla lettera a) o alla lettera b).

Gli importi di cui al presente paragrafo sono periodicamente soggetti a revisione ad opera della Commissione per tenere conto delle variazioni dell'indice europeo dei prezzi al consumo pubblicato da Eurostat in linea e contemporanea-

mente con gli aggiustamenti effettuati a norma dell'articolo 4, paragrafo 7 della direttiva 2002/92/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 dicembre 2002, sull'intermediazione assicurativa <sup>(\*)</sup>.

4ter) Quando un'impresa di investimento di cui all'articolo 2, punto 2, lettera c) è registrata anche a titolo della direttiva 2002/92/CE, essa deve soddisfare i requisiti di cui all'articolo 4 paragrafo 3 di tale direttiva e deve inoltre:

- a) avere un capitale iniziale di 25 000 EUR, o
- b) sottoscrivere un'assicurazione della responsabilità civile professionale estesa all'intero territorio comunitario o una garanzia comparabile contro la responsabilità derivante da negligenza professionale, che assicuri una copertura di almeno 500 000 EUR per ciascuna richiesta di indennizzo e di 750 000 EUR all'anno per l'importo totale delle richieste di indennizzo o
- c) disporre di una combinazione di capitale iniziale e di assicurazione della responsabilità civile professionale in una forma che comporti un livello di copertura equivalente a quella di cui alla lettera a) o alla lettera b).

<sup>(\*)</sup> GU L 9 del 15.1.2003, pag. 3.»

## Articolo 68

**Modifica della direttiva 2000/12/CE**

L'allegato I della direttiva 2000/12/CE è così modificato:

Al termine dell'allegato I è aggiunta la frase seguente:

«I servizi e le attività di cui all'allegato I, Sezioni A e B, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del..., <sup>(1)</sup> relativa ai mercati degli strumenti finanziari <sup>(\*)</sup>, sono soggetti al mutuo riconoscimento ai sensi della presente direttiva quando hanno ad oggetto gli strumenti finanziari di cui all'allegato I, Sezione C di tale direttiva.

<sup>(1)</sup> Ufficio pubblicazioni: inserire il numero della presente direttiva.

<sup>(\*)</sup> GU L»

## Articolo 69

**Abrogazione della direttiva 93/22/CEE**

La direttiva 93/22/CEE è abrogata a partire dal... <sup>(\*)</sup>. I riferimenti alla direttiva 93/22/CEE s'intendono fatti alla presente direttiva. I riferimenti ai termini definiti nella direttiva 93/22/CEE o ai suoi articoli s'intendono fatti ai termini equivalenti definiti nella presente direttiva o agli articoli della presente direttiva.

<sup>(\*)</sup> 24 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva.

*Articolo 70***Attuazione**

Gli Stati membri adottano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il... (\*). Essi ne informano immediatamente la Commissione.

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

*Articolo 71***Disposizioni transitorie**

1. Le imprese di investimento già autorizzate nei rispettivi Stati membri d'origine a prestare servizi di investimento anteriormente al... (\*) si considerano autorizzate ai fini della presente direttiva se le legislazioni di detti Stati membri contemplano che per esercitare siffatte attività esse debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste negli articoli da 9 a 14.

2. Un mercato regolamentato o un gestore del mercato già autorizzato nel suo Stato membro d'origine anteriormente al... (\*) si considera autorizzato ai fini della presente direttiva se la legislazione di tale Stato membro contempla che il mercato regolamentato o il gestore del mercato (a seconda dei casi) debba ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nel titolo III.

3. Gli agenti collegati già registrati in un registro pubblico anteriormente al... (\*) si considerano registrati ai fini della presente direttiva se le legislazioni di detti Stati membri contemplano che gli agenti collegati debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nell'articolo 21.

4. Le informazioni comunicate anteriormente al... (\*) ai fini degli articoli 17, 18 o 30 della direttiva 93/22/CEE si considerano comunicate ai fini degli articoli 31 e 32 della presente direttiva.

5. Ogni sistema rientrante nella definizione di sistema multilaterale di negoziazione gestito da un operatore del mercato regolamentato è autorizzato in quanto sistema multilaterale di negoziazione su richiesta dell'operatore del mercato regolamentato, purché sia conforme a criteri equivalenti a quelli stabiliti dalla presente direttiva per l'autorizzazione e la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione e a condizione che la relativa richiesta sia inoltrata entro... (\*\*).

6. Le imprese di investimento sono autorizzate a continuare a considerare tali gli attuali clienti professionali, purché detta classificazione sia stata accertata dall'impresa di investimento sulla base di un'adeguata valutazione della perizia, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, per cui esiste una sicurezza ragionevole, alla luce della natura delle transazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di prendere le proprie decisioni in materia di investimenti ed è consapevole dei rischi che assume. Dette imprese di investimento informano i propri clienti sulle condizioni fissate nella direttiva in materia di classificazione dei clienti.

*Articolo 72***Entrata in vigore**

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

*Articolo 73***Destinatari**

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Strasburgo, addì 21 aprile 2004

*Per il Parlamento europeo*

*Il Presidente*

P. COX

*Per il Consiglio*

*Il Presidente*

D. ROCHE

(\*) 24 mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva.

(\*\*) 42 mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva.

## ALLEGATO I

## ELENCO DEI SERVIZI DELLE ATTIVITÀ E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

## Sezione A

**servizi e attività di investimento**

- (1) Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.
- (2) Esecuzione di ordini per conto dei clienti.
- (3) Negoziazione per conto proprio.
- (4) Gestione di portafogli.
- (5) Consulenza in materia di investimenti.
- (6) Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile.
- (7) Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile.
- (8) Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

## Sezione B

**servizi accessori**

- (1) Affitto di cassette di sicurezza e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie collaterali.
- (2) Concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito.
- (3) Consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese.
- (4) Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento.
- (5) Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari.
- (6) Servizi connessi con l'assunzione a fermo.
- (7) Servizi e attività di investimento, nonché servizi accessori del tipo di cui alle sezioni A o B dell'allegato 1, collegati agli strumenti derivati di cui alla sezione C, punti (5),(6), (7) e (10), se legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori.

## Sezione C

**strumenti finanziari**

- (1) Valori mobiliari.
- (2) Strumenti del mercato monetario.
- (3) Quote di un organismo di investimento collettivo.
- (4) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o di altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.
- (5) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione).

- (6) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti purché negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione.
  - (7) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possano essere eseguiti in modi diversi da quelli citati al punto C.6 e non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.
  - (8) Strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito.
  - (9) Contratti finanziari differenziali.
  - (10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.
-

## ALLEGATO II

## CLIENTI PROFESSIONALI AI FINI DELLA PRESENTE DIRETTIVA

Un cliente professionale è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume. Per essere considerato un cliente professionale, il cliente deve ottemperare ai seguenti criteri:

**I. Categorie di clienti professionali**

Dovrebbero essere considerati clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento ai fini della presente direttiva:

- (1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari. Si intendono inclusi nell'elenco sottostante tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo:
  - a) enti creditizi;
  - b) imprese di investimento;
  - c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;
  - d) imprese di assicurazione;
  - e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;
  - f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;
  - g) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;
  - h) singoli membri di una borsa;
  - i) altri investitori istituzionali;
- (2) le imprese di grandi dimensioni che ottemperano a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali:

— totale di bilancio:	20 000 000 EUR,
— fatturato netto:	40 000 000 EUR,
— fondi propri:	2 000 000 EUR.
- (3) i governi nazionali e regionali, gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe.
- (4) Altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre transazioni finanziarie.

I soggetti summenzionati sono considerati clienti professionali. Devono tuttavia essere autorizzati a richiedere un trattamento non professionale e le imprese di investimento possono convenire di fornire loro un livello più elevato di protezione. Quando il cliente di un'impresa di investimento è un'impresa come definita in precedenza, l'impresa di investimento deve informarla, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, essa viene considerata un cliente professionale e verrà trattata come tale a meno che l'impresa e il cliente convengano diversamente. L'impresa deve inoltre informare il cliente del fatto che può richiedere una modifica dei termini dell'accordo per ottenere un maggior livello di protezione.

Spetta al cliente considerato professionale chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti.

Questo livello maggiore di protezione verrà concesso quando un cliente considerato professionale conclude un accordo scritto con l'impresa di investimento per non essere considerato come cliente professionale ai fini delle norme di comportamento applicabili. Tale accordo dovrebbe precisare quale o quali sono i servizi o le operazioni o il tipo o i tipi di prodotti o operazioni ai quali si applica.

## II. Clienti che su richiesta possono essere trattati come professionali

### II.1. Criteri di identificazione

I clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I, compresi gli organismi del settore pubblico e i singoli investitori privati, possono anch'essi essere autorizzati a rinunciare ad alcune delle protezioni previste dalle norme di comportamento delle imprese.

Le imprese di investimento dovrebbero pertanto essere autorizzate a trattare i predetti clienti come clienti professionali purché siano rispettati i criteri e le procedure pertinenti menzionati in appresso. Tuttavia esse non dovrebbero presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I.

Qualunque riduzione della protezione prevista dalle norme standard di comportamento delle imprese è considerata valida solo se dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente l'impresa di investimento possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Il test di competenza applicato ai dirigenti e agli amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive nel settore finanziario potrebbe essere considerato come un riferimento per valutare la competenza e le conoscenze del cliente. In caso di soggetti di piccole dimensioni, la persona oggetto della valutazione di cui sopra dovrebbe essere la persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto.

Nel corso della predetta valutazione, dovrebbero essere soddisfatti almeno due dei seguenti criteri:

- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, deve superare 500.000 EUR;
- il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

### II.2. Procedura

I clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:

- i clienti devono comunicare per iscritto all'impresa di investimento che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio o operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto;
- l'impresa di investimento deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere;
- i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, le imprese di investimento devono essere tenute a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.

Tuttavia, se i clienti sono già stati classificati come clienti professionali in base a parametri e procedure simili a quelli descritti in precedenza, le loro relazioni con le imprese di investimento non dovrebbero essere influenzate dalle eventuali nuove regole adottate ai sensi del presente allegato.

Le imprese devono applicare politiche e procedure interne appropriate e scritte per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare l'impresa di investimento di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'impresa di investimento constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati.

---

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

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea,

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

considerando quanto segue:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- (29) Le misure e le disposizioni adottate dall'impresa di investimento per gestire i conflitti di interesse che potrebbero sorgere a seguito della produzione e della divulgazione di materiale presentato come ricerche in materia di investimenti devono essere atte a tutelare l'obiettività e l'indipendenza degli analisti finanziari e della ricerca in materia di investimenti da loro prodotta. Tali misure e disposizioni devono garantire che gli analisti finanziari beneficino di un grado adeguato di indipendenza rispetto agli interessi delle persone di cui si possa ragionevolmente ritenere che le responsabilità o gli interessi professionali siano in conflitto con gli interessi delle persone presso le quali vengono diffuse le ricerche in materia di investimenti.
- (30) Tra le persone di cui si possa ragionevolmente ritenere che le responsabilità o gli interessi professionali siano in conflitto con gli interessi delle persone presso le quali vengono diffuse le ricerche in materia di investimenti rientrano il personale incaricato dei servizi finanziari alle imprese e il personale incaricato delle vendite e della negoziazione per conto dei clienti o dell'impresa.
- (31) Tra le circostanze eccezionali, nelle quali gli analisti finanziari e altre persone collegate con l'impresa di investimento che contribuiscono alla produzione di ricerche in materia di investimenti possono, previa autorizzazione scritta, realizzare operazioni personali su strumenti ai quali si riferisce la ricerca, devono rientrare le situazioni nelle quali, per motivi personali collegati a difficoltà finanziarie, gli analisti finanziari o le altre persone di cui sopra siano costretti a liquidare una posizione.
- (32) Piccoli doni o manifestazioni di ospitalità per importi inferiori ad un determinato livello specificato nella politica di gestione dei conflitti di interesse seguita dall'impresa e menzionato nella descrizione sintetica di tale politica messa a disposizione dei clienti non devono essere considerati incentivi ai fini delle disposizioni relative alla ricerca in materia di investimenti.
- (33) Il concetto di diffusione delle ricerche in materia di investimenti ai clienti o al pubblico non deve includere la diffusione esclusiva a persone all'interno del gruppo dell'impresa di investimento.
- (34) Devono essere considerate raccomandazioni correnti le raccomandazioni contenute nelle ricerche in materia di investimenti che non sono state ritirate e che non sono scadute.
- (35) Gli stessi requisiti che si applicano alla produzione delle ricerche in materia di investimenti devono applicarsi alla modifica sostanziale delle ricerche in materia di investimenti prodotte da un terzo.
- (36) Gli analisti finanziari non devono partecipare ad attività diverse dalla preparazione della ricerca in materia di investimenti, se tale partecipazione è incompatibile con il mantenimento della loro obiettività. Le seguenti attività devono essere normalmente considerate incompatibili con il mantenimento dell'obiettività della persona: partecipare ad attività proprie di una banca d'investimenti, quali ad esempio la prestazione di servizi finanziari alle imprese e la sottoscrizione, o a manifestazioni per il lancio di nuove attività o di nuove emissioni di strumenti finanziari, o partecipare in altro modo alla preparazione del marketing dell'emittente.
- (37) Senza pregiudizio delle disposizioni della presente direttiva relative alla produzione o alla diffusione delle ricerche in materia di investimenti, si raccomanda ai produttori di tali ricerche che non siano imprese di investimento di adottare politiche e procedure interne intese ad assicurare che anch'essi rispettino i principi previsti dalla presente direttiva in materia di tutela dell'indipendenza e dell'obiettività di tali ricerche.
- (38) I requisiti imposti dalla presente direttiva, compresi quelli relativi alle operazioni personali, alla negoziazione con conoscenza della ricerca in materia di investimenti e alla produzione o diffusione della ricerca in materia di investimenti, si applicano senza pregiudizio degli altri requisiti della direttiva 2004/39/CE e della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) <sup>(1)</sup>, e delle rispettive misure di esecuzione.
- (39) Ai fini delle disposizioni della presente direttiva riguardanti gli incentivi, la ricezione da parte dell'impresa di investimento di una commissione in relazione ad una consulenza in materia di investimenti o a raccomandazioni generali, in circostanze in cui la consulenza o le raccomandazioni non siano distorte a seguito della ricezione della commissione, deve essere considerata come volta a rafforzare la qualità della consulenza in materia di investimenti data al cliente.
- (40) La presente direttiva consente alle imprese di investimento di fornire o ricevere taluni incentivi solo a determinate condizioni, e purché essi siano resi noti al cliente, o siano dati al/dal cliente o a/da una persona per conto del cliente.
- (41) La presente direttiva prescrive alle imprese di investimento che forniscono servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti a nuovi clienti al dettaglio di concludere un accordo di base scritto con il cliente in cui vengano fissati i diritti e gli obblighi essenziali dell'impresa e del cliente. Tuttavia essa non impone nessun altro obbligo circa la forma, il contenuto e l'esecuzione dei contratti per la prestazione di servizi di investimento o accessori.
- (42) La presente direttiva definisce i requisiti per le comunicazioni di marketing solo per quanto attiene all'obbligo di cui all'articolo 19, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE che le informazioni indirizzate ai clienti, comprese le comunicazioni di marketing, siano corrette, chiare e non fuorvianti.
- (43) La presente direttiva non obbliga le autorità competenti ad approvare il contenuto e la forma delle comunicazioni di marketing. Tuttavia essa non impedisce loro di farlo, nella misura in cui tale approvazione preliminare sia subordinata unicamente all'osservanza della regola prevista dalla

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

HA ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

#### CAPO I

#### AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

##### Articolo 1

#### Oggetto e ambito di applicazione

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

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

##### Articolo 2

#### Definizioni

Ai fini della presente direttiva si applicano le seguenti definizioni:

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 3

### Condizioni che si applicano alla prestazione di informazioni

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 4

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

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

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

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

3. Gli Stati membri notificano alla Commissione:

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

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

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

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

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

## CAPO II

**REQUISITI DI ORGANIZZAZIONE**

## SEZIONE 1

**Organizzazione**

## Articolo 5

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

**Requisiti generali di organizzazione**

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

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

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

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

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

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

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

## Articolo 6

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

**Adempimento degli obblighi**

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 7

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

#### Gestione del rischio

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 8

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

#### Audit interno

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

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

#### Articolo 9

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

#### Responsabilità dell'alta dirigenza

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

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

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

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

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

#### Articolo 10

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

#### Trattamento dei reclami

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

#### Articolo 11

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

#### Definizione di operazione personale

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

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

#### Articolo 12

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

#### Operazioni personali

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

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

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

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

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

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

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

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

## SEZIONE 2

### **Esternalizzazione**

#### Articolo 13

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

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

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

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

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

#### Articolo 14

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

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

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che esternalizzano funzioni operative essenziali o importanti, o qualsiasi servizio o attività di investimento, restino pienamente responsabili del rispetto di tutti gli obblighi imposti loro dalla direttiva 2004/39/CE e osservino in particolare le condizioni seguenti:
- a) l'esternalizzazione non deve determinare la delega della responsabilità da parte dell'alta dirigenza;
- b) non devono essere alterati il rapporto e gli obblighi dell'impresa di investimento nei confronti della sua clientela ai sensi della direttiva 2004/39/CE;
- c) non deve essere messo a repentaglio il rispetto delle condizioni che l'impresa di investimento deve soddisfare per poter essere autorizzata e per conservare tale autorizzazione ai sensi dell'articolo 5 della direttiva 2004/39/CE;
- d) non deve essere soppressa o modificata nessuna delle altre condizioni alle quali è stata subordinata l'autorizzazione dell'impresa.

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 15

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

#### Fornitori di servizi situati in paesi terzi

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

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

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

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

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

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

## SEZIONE 3

**Salvaguardia delle attività della clientela**

## Articolo 16

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

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

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

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

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

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

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

## Articolo 17

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

**Deposito degli strumenti finanziari della clientela**

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

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

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

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

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

### Articolo 18

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

#### Deposito dei fondi della clientela

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Articolo 19

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

#### Utilizzo degli strumenti finanziari della clientela

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 20

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

#### Relazioni dei revisori dei conti esterni

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

#### SEZIONE 4

#### Conflitti di interesse

#### Articolo 21

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

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

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

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

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

#### Articolo 22

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

#### Politica di gestione dei conflitti di interesse

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 23

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

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

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

#### Articolo 24

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 25

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### CAPO III

### CONDIZIONI DI ESERCIZIO APPLICABILI ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

#### SEZIONE 1

#### *Incentivi*

#### *Articolo 26*

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

#### **Incentivi**

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

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

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

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

#### SEZIONE 2

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

#### Articolo 27

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 28

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

#### Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti

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

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

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

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

#### Articolo 29

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 30

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

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

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

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

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

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

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

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

## Articolo 31

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

**Informazioni sugli strumenti finanziari**

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

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

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

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

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

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

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

## Articolo 32

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 33

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

#### Informazioni sui costi e sugli oneri connessi

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

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

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

#### Articolo 34

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

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

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

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

#### SEZIONE 3

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

#### Articolo 35

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

#### Valutazione dell'adeguatezza

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

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

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

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

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

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

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

*Articolo 36*

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

**Valutazione dell'appropriatezza**

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

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

*Articolo 37*

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

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

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

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

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

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

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

*Articolo 38*

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

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

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

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

*Articolo 39*

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

**Accordo con il cliente al dettaglio**

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

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

## SEZIONE 4

**Comunicazioni ai clienti**

## Articolo 40

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Articolo 41

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 42

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

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

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

#### Articolo 43

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

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

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

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

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

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

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

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

#### SEZIONE 5

### **Esecuzione alle condizioni migliori**

#### Articolo 44

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 45

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Articolo 46

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

#### Strategia di esecuzione

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

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

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

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

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

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

#### SEZIONE 6

#### Gestione degli ordini dei clienti

#### Articolo 47

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

#### Principi generali

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

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

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

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

#### Articolo 48

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

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

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

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

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

#### Articolo 49

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

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

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

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

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

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

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

#### SEZIONE 7

#### **Controparti qualificate**

#### Articolo 50

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

#### **Controparti qualificate**

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

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

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

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

## SEZIONE 8

**Registrazioni**

## Articolo 51

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

**Conservazione delle registrazioni**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## SEZIONE 9

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

## Articolo 52

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

**Consulenza in materia di investimenti**

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

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

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

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

## CAPO IV

**DISPOSIZIONI FINALI**

## Articolo 53

**Attuazione**

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

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

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

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

*Articolo 54*

#### **Entrata in vigore**

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

---

*Articolo 55*

#### **Destinatari**

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 10 agosto 2006.

*Per la Commissione*

Charlie McCREEVY

*Membro della Commissione*

## I

(Atti per i quali la pubblicazione è una condizione di applicabilità)

## 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**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea,

vista la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 4, paragrafo 1, punti 2 e 7, l'articolo 4, paragrafo 2, l'articolo 13, paragrafo 10, l'articolo 25, paragrafo 7, l'articolo 27, paragrafo 7, l'articolo 28, paragrafo 3, l'articolo 29, paragrafo 3, l'articolo 30, paragrafo 3, l'articolo 40, paragrafo 6, l'articolo 44, paragrafo 3, l'articolo 45, paragrafo 3, l'articolo 56, paragrafo 5, e l'articolo 58, paragrafo 4,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva 2004/39/CE stabilisce il quadro generale per una regolamentazione dei mercati finanziari della Comunità, per quanto riguarda tra l'altro: le condizioni operative relative alla prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori e all'esercizio delle attività di investimento; i requisiti di organizzazione (inclusi gli obblighi in materia di registrazioni) per le imprese di investimento che prestano tali servizi ed effettuano tali attività a titolo professionale e per i mercati regolamentati; i requisiti di comunicazione per quanto riguarda le operazioni relative a strumenti finanziari; i requisiti di trasparenza per le operazioni relative ad azioni.
- (2) È opportuno che le presenti disposizioni assumano la forma del regolamento, al fine di garantire un regime armonizzato in tutti gli Stati membri, promuovere l'integrazione dei mercati e la prestazione transfrontaliera di servizi di investimento e di servizi accessori e agevolare l'ulteriore consolidamento del mercato unico. Le disposizioni relative a taluni aspetti delle registrazioni, alla comunicazione delle operazioni, alla trasparenza e ai derivati su merci presentano pochi punti di contatto con il diritto nazionale e con le leggi specifiche che disciplinano le relazioni con la clientela.

- (3) È opportuno introdurre requisiti in materia di trasparenza e norme sulla comunicazione delle operazioni dettagliati e pienamente armonizzati per garantire condizioni di mercato equivalenti e il buon funzionamento dei mercati mobiliari nell'intera Comunità, nonché per facilitare l'effettiva integrazione di tali mercati. Taluni aspetti delle disposizioni in materia di registrazioni sono strettamente collegati, in quanto utilizzano gli stessi concetti definiti ai fini della comunicazione delle operazioni e della trasparenza.
- (4) Il regime istituito dalla direttiva 2004/39/CE in relazione ai requisiti in materia di comunicazione delle operazioni riguardanti strumenti finanziari è volto a garantire che le autorità competenti pertinenti siano correttamente informate delle operazioni soggette alla loro vigilanza. A tal fine è necessario assicurare che venga raccolto un unico insieme di dati, con variazioni minime tra gli Stati membri, per tutte le imprese di investimento, in maniera da ridurre al minimo le differenze relative agli obblighi di comunicazione per le imprese operanti a livello transfrontaliero e di massimizzare la percentuale di dati detenuti da un'autorità competente che possano essere condivisi con altre autorità competenti. Le misure sono volte inoltre ad assicurare che le autorità competenti siano in grado di adempiere agli obblighi imposti loro dalla direttiva nella maniera più rapida ed efficiente possibile.
- (5) Il regime istituito dalla direttiva 2004/39/CE in relazione ai requisiti di trasparenza per le operazioni relative alle azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati è volto a garantire che gli investitori siano adeguatamente informati del livello reale delle operazioni, effettive e potenziali, relative a tali azioni, indipendentemente dal fatto che esse vengano effettuate sui mercati regolamentati, sui sistemi multilaterali di negoziazione, tramite internalizzatori sistematici o al di fuori di tali sedi di negoziazione. Tali requisiti fanno parte di un quadro normativo più ampio, inteso a promuovere la concorrenza tra le sedi di negoziazione per i servizi di esecuzione, in modo da ampliare la scelta per gli

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

- investitori, incoraggiare l'innovazione, ridurre i costi delle operazioni ed aumentare l'efficacia del processo di formazione dei prezzi nell'intera Comunità. Elemento fondamentale di questo quadro è un elevato grado di trasparenza, per garantire parità di condizioni tra le sedi di negoziazione, affinché il meccanismo di rivelazione del prezzo (price discovery mechanism) di determinate azioni non sia pregiudicato dalla frammentazione della liquidità e gli investitori non ne siano penalizzati. D'altro canto, la direttiva riconosce che vi possono essere circostanze in cui si renda necessario concedere esenzioni dagli obblighi di trasparenza pre-negoziazione o consentire il differimento degli obblighi di trasparenza post-negoziazione. Il presente regolamento precisa tali circostanze, tenendo presente la necessità sia di garantire un elevato livello di trasparenza, sia di evitare che la liquidità sia compromessa, nelle sedi di esecuzione e altrove, come conseguenza involontaria degli obblighi di comunicazione delle operazioni, e quindi delle posizioni di rischio.
- (6) Ai fini delle disposizioni in materia di registrazioni, un riferimento al tipo di ordine va inteso come un riferimento al suo status di ordine con limite di prezzo, ordine al prezzo di mercato o altro tipo specifico di ordine. Ai fini delle disposizioni in materia di registrazioni, un riferimento alla natura dell'ordine o dell'operazione va inteso come un riferimento ad ordini di sottoscrivere titoli o alla sottoscrizione di titoli, o ad ordini di esercitare un'opzione o all'esercizio di un'opzione, o ad analoghi ordini o operazioni di clienti.
- (7) In questa fase non è necessario specificare o prescrivere nei dettagli il tipo, la natura e il grado di sofisticazione delle procedure per lo scambio di informazioni tra le autorità competenti.
- (8) Qualora non venga dato seguito entro un periodo di tempo ragionevole alla notifica di un'autorità competente relativa alla determinazione alternativa del mercato più pertinente in termini di liquidità, o qualora un'autorità competente sia in disaccordo con i calcoli effettuati dall'altra autorità, le autorità competenti interessate dovrebbero cercare di pervenire ad una soluzione. Le autorità competenti hanno facoltà, se opportuno, di discutere la questione in sede di comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari.
- (9) Le autorità competenti dovrebbero coordinare l'elaborazione e la messa in atto di procedure per lo scambio reciproco delle informazioni sulle operazioni. Anche in questo caso, le autorità competenti hanno facoltà di discutere tali questioni in sede di comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari. Le autorità competenti dovrebbero presentare una relazione alla Commissione, la quale dovrebbe provvedere a comunicare tali procedure al comitato europeo dei valori mobiliari. Nell'ambito del coordinamento, le autorità competenti dovrebbero tenere conto della necessità di controllare efficacemente le attività delle imprese di investimento, per assicurare che esse operino in modo onesto, equo e professionale, al fine di rafforzare l'integrità del mercato nella Comunità, della necessità che le decisioni siano prese sulla base di un'approfondita analisi costi-benefici, della necessità di garantire che le informazioni sulle operazioni siano utilizzate esclusivamente per il corretto espletamento delle funzioni delle autorità competenti ed infine della necessità di disporre, per qualsiasi sistema comune che possa essere considerato necessario, di procedure di governance efficaci e con responsabilità chiaramente individuate.
- (10) È opportuno stabilire i criteri per determinare i casi in cui le operazioni di un mercato regolamentato siano da considerare di sostanziale importanza in uno Stato membro ospitante e le conseguenze di tale status, in modo da evitare di imporre ad un mercato regolamentato l'obbligo, altrimenti inesistente, di trattare con più autorità competenti o di essere loro assoggettato.
- (11) La norma ISO 10962 (Codice di classificazione degli strumenti finanziari) è un esempio di norma uniforme, internazionalmente accettata, per la classificazione degli strumenti finanziari.
- (12) Se concedono deroghe in relazione ai requisiti di trasparenza pre-negoziazione o autorizzano il differimento degli obblighi di trasparenza post-negoziazione, le autorità competenti dovrebbero trattare tutti i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione allo stesso modo e in maniera non discriminatoria, concedendo una deroga o un differimento a tutti i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione da esse autorizzati a norma della direttiva 2004/39/CE, o a nessuno di essi. Le autorità competenti che concedono le deroghe o i differimenti non dovrebbero imporre obblighi supplementari.
- (13) È opportuno ritenere che un algoritmo di negoziazione utilizzato da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione sia volto di norma a massimizzare il volume negoziato; altri algoritmi di negoziazione dovrebbero tuttavia essere possibili.
- (14) Una deroga agli obblighi di trasparenza pre-negoziazione di cui agli articoli 29 o 44 della direttiva 2004/39/CE concessa da un'autorità competente non dovrebbe consentire alle imprese di investimento di eludere tali obblighi in relazione alle operazioni su azioni liquide concluse su base bilaterale conformemente alle regole di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione qualora, se effettuate al di fuori delle regole di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, tali operazioni siano soggette agli obblighi di pubblicare quotazioni di cui all'articolo 27 di detta direttiva.
- (15) Un'attività dovrebbe essere considerata come avente un ruolo commerciale importante per un'impresa di investimento se è una fonte di reddito o di costi significativa. A tal fine, nel determinare il carattere significativo si dovrebbe ad ogni modo tenere conto della misura in cui l'attività è condotta o organizzata separatamente, del valore monetario dell'attività e della sua importanza relativa con riferimento sia all'attività complessiva dell'impresa, sia

all'attività dell'impresa sul mercato dell'azione di cui trattasi, nel quale essa opera. Dovrebbe essere possibile considerare che un'attività è una fonte di reddito significativa per un'impresa anche nel caso in cui solo uno o due dei fattori menzionati sono pertinenti.

- (16) Le azioni che non sono oggetto di negoziazioni giornaliere non dovrebbero essere considerate come aventi un mercato liquido ai fini della direttiva 2004/39/CE. Se tuttavia, per ragioni eccezionali, la negoziazione di un'azione è sospesa per motivi legati al mantenimento della regolarità del mercato o per cause di forza maggiore, cosicché un'azione non è negoziata durante alcuni giorni di negoziazione, ciò non dovrebbe significare che l'azione non possa essere considerata come avente un mercato liquido.
- (17) Il requisito che impone di pubblicare talune quotazioni, ordini o operazioni ai sensi degli articoli 27, 28, 29, 30, 44 e 45 della direttiva 2004/39/CE e ai sensi del presente regolamento non dovrebbe impedire ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione di richiedere ai loro membri o partecipanti di pubblicare altre informazioni di questo tipo.
- (18) Le informazioni che si richiede di mettere a disposizione, per quanto possibile, in tempo reale dovrebbero essere rese accessibili immediatamente, per quanto tecnicamente possibile, presumendo che il soggetto interessato garantisca un ragionevole livello di spesa per i sistemi e la relativa efficienza. Le informazioni dovrebbero essere pubblicate in prossimità del termine massimo di tre minuti solo in casi eccezionali, quando i sistemi disponibili non consentono una pubblicazione entro un periodo più breve.
- (19) Ai fini delle disposizioni del presente regolamento relative all'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato di un valore mobiliare quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c), della direttiva 2004/39/CE, nel caso di uno strumento finanziario ai sensi della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE<sup>(1)</sup>, si deve ritenere che siano accessibili al pubblico informazioni sufficienti sulla base delle quali valutare lo strumento finanziario.
- (20) L'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato di quote emesse da organismi di investimento collettivo in valori mobiliari non dovrebbe consentire di eludere le disposizioni applicabili della direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)<sup>(2)</sup>, in particolare gli articoli da 44 a 48 di tale direttiva.
- (21) Un contratto derivato dovrebbe essere considerato uno strumento finanziario ai sensi dell'allegato I, sezione C, punto 7, della direttiva 2004/39/CE se riguarda una merce e soddisfa i criteri previsti dal presente regolamento per determinare se si possa considerare che un contratto abbia le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati e non abbia scopi commerciali. Un contratto derivato dovrebbe essere considerato uno strumento finanziario ai sensi dell'allegato I, sezione C, punto 10, se riguarda un sottostante specificato nella sezione C, punto 10, o nel presente regolamento e soddisfa i criteri previsti dal presente regolamento per determinare se si possa considerare che abbia le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati.
- (22) È possibile attendersi che le esenzioni di cui alla direttiva 2004/39/CE riguardanti la negoziazione per conto proprio o la negoziazione o la prestazione di altri servizi di investimento in relazione ai derivati su merci di cui all'allegato I, sezione C, punti 5, 6 e 7, di tale direttiva o in relazione ai derivati di cui alla sezione C, punto 10, di detto allegato I escludano dall'ambito di applicazione della direttiva un numero significativo di produttori e consumatori commerciali di energia e di altre merci, inclusi i fornitori di energia, i commercianti (merchants) in merci e le loro imprese figlie. Tali partecipanti non saranno pertanto tenuti ad applicare i criteri del presente regolamento per determinare se i contratti da essi negoziati siano strumenti finanziari.
- (23) In conformità dell'allegato I, sezione B, punto 7, della direttiva 2004/39/CE, le imprese di investimento possono esercitare la libera prestazione di servizi accessori in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine, prestando servizi ed attività di investimento, nonché servizi accessori del tipo di cui alla sezione A o B di tale allegato, collegati al sottostante degli strumenti derivati di cui alla sezione C, punti 5, 6, 7 e 10, di tale allegato, se sono legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori. Su questa base, un'impresa che presti servizi o attività di investimento, ed attività collegate di negoziazione di contratti spot, dovrebbe poter esercitare la libera prestazione di servizi accessori in relazione a tali attività collegate di negoziazione.
- (24) La definizione di merce non dovrebbe influenzare le altre definizioni del termine contenute nella legislazione nazionale e in altri atti normativi comunitari. I criteri per determinare se si possa considerare che un contratto abbia le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati e non abbia scopi commerciali dovrebbero essere utilizzati soltanto per determinare se i contratti rientrino nell'ambito di applicazione dell'allegato I, sezione C, punti 7 o 10, della direttiva 2004/39/CE.

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

<sup>(2)</sup> GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2005/1/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 79 del 24.3.2005, pag. 9).

- (25) Un contratto derivato dovrebbe essere inteso come riguardante una merce o un altro fattore quando vi è un legame diretto tra tale contratto e la merce o il fattore sottostante. Un contratto derivato sul prezzo di una merce dovrebbe pertanto essere considerato come un contratto derivato riguardante tale merce, mentre un contratto derivato sui costi di trasporto della merce non dovrebbe essere considerato come un contratto derivato riguardante tale merce. Un derivato che riguarda un derivato su merci, ad esempio un'opzione su un future su merci (un derivato riguardante un derivato) costituirebbe un investimento indiretto in merci e dovrebbe pertanto essere considerato come uno strumento derivato su merci ai fini della direttiva 2004/39/CE.
- (26) Il concetto di merce non dovrebbe includere servizi o altri elementi che non siano beni, ad esempio valute o diritti su beni immobiliari, o che siano completamente immateriali.
- (27) Il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari istituito con decisione 2001/527/CE della Commissione <sup>(1)</sup> è stato consultato e ha prestato la propria consulenza tecnica.
- (28) Le misure previste da presente regolamento sono conformi al parere del comitato europeo dei valori mobiliari,
- 3) «emittente comunitario»: un emittente che abbia la sua sede statutaria nella Comunità;
- 4) «emittente di un paese terzo»: un emittente che non sia un emittente comunitario;
- 5) «normale orario di contrattazione» per una sede di negoziazione o un'impresa di investimento: le ore che la sede di negoziazione o l'impresa di investimento ha precedentemente stabilito e pubblicato come il suo orario di contrattazione;
- 6) «operazione di portafoglio»: operazione in più titoli, raggruppati e negoziati come un unico lotto, ad un prezzo di riferimento specifico;
- 7) «autorità competente pertinente» per uno strumento finanziario: l'autorità competente del mercato più pertinente in termini di liquidità per quello strumento finanziario;
- 8) «sede di negoziazione»: un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un internalizzatore sistematico che agisca in tale veste e, se del caso, un sistema al di fuori della Comunità con funzioni analoghe a quelle di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione;

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### CAPO 1

### DISPOSIZIONI GENERALI

#### Articolo 1

#### Oggetto e ambito di applicazione

1. Il presente regolamento stabilisce regole dettagliate per l'applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 2 e 7, dell'articolo 13, paragrafo 6, nonché degli articoli 25, 27, 28, 29, 30, 40, 44, 45, 56 e 58 della direttiva 2004/39/CE.

2. Gli articoli 7 e 8 si applicano alle società di gestione, conformemente all'articolo 5, paragrafo 4, della direttiva 85/611/CEE.

#### Articolo 2

#### Definizioni

Ai fini del presente regolamento si applicano le seguenti definizioni:

- 1) «merce»: qualsiasi bene di natura fungibile che possa essere consegnato, compresi i metalli e i loro minerali e leghe, i prodotti agricoli e l'energia, come ad esempio l'elettricità;
- 2) «emittente»: un soggetto che emetta valori mobiliari e, se del caso, altri strumenti finanziari;

- 9) «controvalore degli scambi» in relazione ad uno strumento finanziario: la somma dei risultati ottenuti moltiplicando il numero di unità dello strumento finanziario scambiate tra acquirente e venditore, in un periodo di tempo definito, nel quadro di operazioni realizzate in una sede di negoziazione o altrimenti, per il prezzo unitario applicabile a ciascuna di dette operazioni;
- 10) «operazione di finanziamento tramite titoli»: una concessione o assunzione in prestito di azioni o di altri strumenti finanziari, un'operazione di vendita con patto di riacquisto o un'operazione di acquisto con patto di rivendita, o un'operazione «buy-sell back» o «sell-buy back».

#### Articolo 3

#### Operazioni relative ad una particolare azione in un'operazione di portafoglio e operazioni al prezzo medio ponderato per il volume

1. Un'operazione relativa ad una particolare azione in un'operazione di portafoglio è considerata, ai fini dell'articolo 18, paragrafo 1, lettera b), punto ii), come un'operazione soggetta a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.

Essa è inoltre considerata, ai fini dell'articolo 27, paragrafo 1, lettera b), come un'operazione nella quale lo scambio di azioni è determinato da fattori diversi dal loro prezzo corrente di mercato.

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

2. Un'operazione al prezzo medio ponderato per il volume è considerata, ai fini dell'articolo 18, paragrafo 1, lettera b), punto ii), come un'operazione soggetta a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato e ai fini dell'articolo 25, come un ordine soggetto a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.

Essa è inoltre considerata, ai fini dell'articolo 27, paragrafo 1, lettera b), come un'operazione nella quale lo scambio di azioni è determinato da fattori diversi dal loro prezzo corrente di mercato.

#### Articolo 4

##### Riferimenti al giorno di negoziazione

1. Un riferimento ad un giorno di negoziazione in relazione ad una sede di negoziazione o in relazione alle informazioni post-negoziazione da rendere pubbliche ai sensi dell'articolo 30 o dell'articolo 45 della direttiva 2004/39/CE per quanto riguarda una determinata azione, è un riferimento a qualsiasi giorno in cui la sede di negoziazione di cui trattasi è aperta per le negoziazioni.

Un riferimento all'apertura del giorno di negoziazione è un riferimento all'inizio del normale orario di contrattazione della sede di negoziazione.

Un riferimento al mezzogiorno del giorno di negoziazione è un riferimento al mezzogiorno del fuso orario nel quale si trova la sede di negoziazione.

Un riferimento alla chiusura del giorno di negoziazione è un riferimento alla chiusura del suo normale orario di contrattazione.

2. Un riferimento ad un giorno di negoziazione in relazione al mercato più pertinente in termini di liquidità per un'azione, o in relazione alle informazioni post-negoziazione da rendere pubbliche ai sensi dell'articolo 28 della direttiva 2004/39/CE per quanto riguarda una determinata azione, è un riferimento a qualsiasi giorno di normali negoziazioni nelle sedi di negoziazione di quel mercato.

Un riferimento all'apertura del giorno di negoziazione è un riferimento al primo avvio delle normali negoziazioni di quell'azione nelle sedi di negoziazione di quel mercato.

Un riferimento al mezzogiorno del giorno di negoziazione è un riferimento al mezzogiorno del fuso orario in cui si trova quel mercato.

Un riferimento alla chiusura del giorno di negoziazione è un riferimento all'ultima chiusura delle normali negoziazioni di quell'azione nelle sedi di negoziazione di quel mercato.

3. Un riferimento ad un giorno di negoziazione in relazione ad un contratto spot, ai sensi dell'articolo 38, paragrafo 2, è un riferimento a qualsiasi giorno di normali negoziazioni di quel contratto nelle sedi di negoziazione.

#### Articolo 5

##### Riferimenti ad un'operazione

Ai fini del presente regolamento, un riferimento ad un'operazione è un riferimento unicamente all'acquisto e alla vendita di uno strumento finanziario. Ai fini del presente regolamento, ad eccezione del capo II, l'acquisto e la vendita di uno strumento finanziario non includono le operazioni seguenti:

- a) le operazioni di finanziamento tramite titoli;
- b) l'esercizio di opzioni o di covered warrant;
- c) le operazioni del mercato primario (quali l'emissione, l'attribuzione o la sottoscrizione) relative a strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettere a) e b), della direttiva 2004/39/CE.

#### Articolo 6

##### Prima ammissione di un'azione alla negoziazione su un mercato regolamentato

Ai fini del presente regolamento, si considera che la prima ammissione di un'azione alla negoziazione su un mercato regolamentato di cui all'articolo 40 della direttiva 2004/39/CE avviene nel momento in cui è soddisfatta una delle condizioni seguenti:

- a) l'azione non è stata precedentemente ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- b) l'azione è stata precedentemente ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato ma è stata successivamente revocata dalla negoziazione su tutti i mercati regolamentati che l'avevano ammessa.

#### CAPO II

##### REGISTRAZIONI: ORDINI DEI CLIENTI E OPERAZIONI

#### Articolo 7

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

##### Registrazioni degli ordini dei clienti e delle decisioni di negoziazione

Per qualsiasi ordine ricevuto da un cliente e per qualsiasi decisione di negoziazione adottata nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio, un'impresa di investimento registra immediatamente, nella misura in cui sono applicabili all'ordine o alla decisione di negoziazione di cui trattasi, le seguenti informazioni:

- a) il nome o altro elemento di designazione del cliente;
- b) il nome o altro elemento di designazione di qualsiasi soggetto pertinente che agisca per conto del cliente;

c) le informazioni dettagliate di cui all'allegato I, tabella 1, punti 4 e 6, e punti da 16 a 19;

CAPO III

### COMUNICAZIONE DELLE OPERAZIONI

d) la natura dell'ordine se diverso da un ordine di acquisto o di vendita;

Articolo 9

e) il tipo di ordine;

(Articolo 25, paragrafo 3, secondo comma, della direttiva 2004/39/CE)

f) tutte le altre informazioni dettagliate, condizioni e istruzioni particolari del cliente che specifichino le modalità di esecuzione dell'ordine;

#### Determinazione del mercato più pertinente in termini di liquidità

g) la data e l'ora esatta del ricevimento dell'ordine da parte dell'impresa di investimento o della decisione di negoziazione.

Articolo 8

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

#### Registrazioni delle operazioni

1. Immediatamente dopo aver eseguito l'ordine di un cliente o, nel caso di un'impresa di investimento che trasmetta un ordine ad un'altra persona a fini di esecuzione, immediatamente dopo aver ricevuto la conferma che l'ordine è stato eseguito, un'impresa di investimento registra le seguenti informazioni relative all'operazione in questione:

- a) il nome o altro elemento di designazione del cliente;
- b) le informazioni dettagliate di cui all'allegato I, tabella 1, punti 2, 3, 4, 6, e punti da 16 a 21;
- c) il prezzo totale, risultante dal prodotto del prezzo unitario e del quantitativo;
- d) la natura dell'operazione se diversa da un'operazione di acquisto o di vendita;
- e) la persona fisica che ha eseguito l'operazione o che è responsabile dell'esecuzione.

2. Se un'impresa di investimento trasmette un ordine ad un'altra persona a fini di esecuzione, essa registra immediatamente le seguenti informazioni dopo aver effettuato la trasmissione:

- a) il nome o altro elemento di designazione del cliente il cui ordine è stato trasmesso;
- b) il nome o altro elemento di designazione della persona alla quale l'ordine è stato trasmesso;
- c) i termini dell'ordine trasmesso;
- d) la data e l'ora esatta della trasmissione.

1. Il mercato più pertinente in termini di liquidità per uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato, in appresso «il mercato più pertinente», è determinato conformemente ai paragrafi da 2 a 8.

2. Nel caso delle azioni o degli altri valori mobiliari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera a), della direttiva 2004/39/CE o nel caso delle quote in un'impresa di investimento collettivo, il mercato più pertinente è lo Stato membro in cui l'azione o la quota è stata ammessa per la prima volta alla negoziazione in un mercato regolamentato.

3. Nel caso delle obbligazioni o degli altri valori mobiliari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera b), della direttiva 2004/39/CE o nel caso degli strumenti del mercato monetario, quando le obbligazioni, i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario predetti siano emessi da un'impresa figlia ai sensi della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati <sup>(1)</sup>, di un'impresa avente la sede statutaria in uno Stato membro, il mercato più pertinente è lo Stato membro in cui è situata la sede statutaria dell'impresa madre.

4. Nel caso delle obbligazioni o degli altri valori mobiliari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera b), della direttiva 2004/39/CE o nel caso degli strumenti del mercato monetario, quando le obbligazioni, i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario predetti siano emessi da un emittente comunitario e non rientrino nell'ambito di applicazione del paragrafo 3 del presente articolo, il mercato più pertinente è lo Stato membro in cui è situata la sede statutaria dell'emittente.

5. Nel caso delle obbligazioni o degli altri valori mobiliari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera b), della direttiva 2004/39/CE o nel caso degli strumenti del mercato monetario, quando le obbligazioni, i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario predetti siano emessi da un emittente di un paese terzo e non rientrino nel paragrafo 3 del presente articolo, il mercato più pertinente è lo Stato membro in cui il titolo è stato ammesso per la prima volta alla negoziazione su un mercato regolamentato.

6. Nel caso dei contratti derivati o dei contratti finanziari differenziali o dei valori mobiliari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c), della direttiva 2004/39/CE, il mercato più pertinente è:

- a) qualora il titolo sottostante sia un'azione o un altro valore mobiliare di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera a), della direttiva 2004/39/CE i quali siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, lo Stato membro più pertinente in termini di liquidità per il titolo sottostante conformemente al paragrafo 2;

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

b) qualora il titolo sottostante sia un'obbligazione o un altro valore mobiliare di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera b), della direttiva 2004/39/CE o uno strumento del mercato monetario, i quali siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, lo Stato membro più pertinente in termini di liquidità per il titolo sottostante conformemente ai paragrafi 3, 4 o 5;

c) qualora il titolo sottostante sia un indice composto di azioni le quali siano tutte negoziate su un particolare mercato regolamentato, lo Stato membro in cui è situato il mercato regolamentato.

7. In qualsiasi caso che non rientri nei paragrafi da 2 a 6, il mercato più pertinente è lo Stato membro in cui è situato il mercato regolamentato che ha ammesso per la prima volta alla negoziazione il valore mobiliare, il contratto derivato o il contratto finanziario differenziale.

8. Qualora uno strumento finanziario di cui ai paragrafi 2, 5 o 7, o lo strumento finanziario sottostante ad uno strumento finanziario di cui al paragrafo 6 cui si applichino i paragrafi 2, 5 o 7, siano stati ammessi per la prima volta alla negoziazione simultaneamente su più mercati regolamentati i quali abbiano tutti lo stesso Stato membro d'origine, quello Stato membro è il mercato più pertinente.

Qualora i mercati regolamentati di cui trattasi non abbiano lo stesso Stato membro d'origine, il mercato più pertinente in termini di liquidità per lo strumento finanziario è il mercato sul quale il controvalore degli scambi è il più elevato.

Al fine di determinare il mercato più pertinente nel quale il controvalore degli scambi dello strumento è il più elevato, ciascuna autorità competente che abbia autorizzato uno dei mercati regolamentati in questione calcola il controvalore degli scambi dello strumento finanziario sul rispettivo mercato per l'anno civile precedente, purché lo strumento sia stato ammesso alla negoziazione all'inizio di detto anno.

Qualora il controvalore degli scambi dello strumento finanziario non possa essere calcolato a causa dell'insufficienza dei dati o della loro inesistenza e qualora l'emittente abbia la sede statutaria in uno Stato membro, il mercato più pertinente è il mercato dello Stato membro in cui è situata la sede statutaria dell'emittente.

Qualora tuttavia l'emittente non abbia la sede statutaria in uno Stato membro, il mercato più pertinente per lo strumento finanziario è il mercato sul quale il controvalore degli scambi della relativa categoria di strumenti è il più elevato. Al fine di determinare tale mercato, ciascuna autorità competente che abbia autorizzato uno dei mercati regolamentati in questione calcola il controvalore degli scambi degli strumenti della stessa categoria sul rispettivo mercato per l'anno civile precedente.

Le categorie di strumenti finanziari pertinenti sono:

- a) azioni;
- b) obbligazioni o altri titoli di credito;
- c) altri strumenti finanziari.

#### Articolo 10

(Articolo 25, paragrafo 3, secondo comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### Determinazione alternativa del mercato più pertinente in termini di liquidità

1. Un'autorità competente può, nel gennaio di ogni anno, notificare all'autorità competente pertinente per un determinato strumento finanziario, la sua intenzione di contestare la determinazione, effettuata conformemente all'articolo 9, del mercato più pertinente per quello strumento.

2. Entro quattro settimane dall'invio della notifica, entrambe le autorità calcolano il controvalore degli scambi dello strumento finanziario sui rispettivi mercati nel corso del precedente anno civile.

Se in base ai calcoli, il controvalore degli scambi risulta più elevato nel mercato dell'autorità competente contestante, detto mercato è il mercato più pertinente per lo strumento finanziario. Se si tratta di uno strumento finanziario del tipo specificato all'articolo 9, paragrafo 6, lettera a) o b), il mercato in questione è anche il mercato più pertinente per i contratti derivati o i contratti finanziari differenziali o i valori mobiliari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c), della direttiva 2004/39/CE, per i quali lo strumento finanziario è il sottostante.

#### Articolo 11

(Articolo 25, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE)

#### Elenco degli strumenti finanziari

L'autorità competente pertinente per uno o più strumenti finanziari assicura che sia istituito e mantenuto un elenco aggiornato di detti strumenti finanziari. L'elenco viene messo a disposizione dell'autorità competente designata quale punto di contatto da ciascuno Stato membro, conformemente all'articolo 56 della direttiva 2004/39/CE. Tale elenco viene messo a disposizione per la prima volta il primo giorno di negoziazione del giugno 2007.

Al fine di aiutare le autorità competenti a conformarsi al primo comma, ciascun mercato regolamentato presenta all'autorità competente dello Stato membro d'origine, in formato elettronico e standardizzato, dati di riferimento che identifichino ciascuno strumento finanziario ammesso alla negoziazione. Tali informazioni sono trasmesse per ogni strumento finanziario prima dell'avvio delle negoziazioni di quel determinato strumento. L'autorità competente dello Stato membro d'origine assicura che i dati siano trasmessi all'autorità competente pertinente per lo strumento finanziario di cui trattasi. I dati di riferimento sono aggiornati ogniqualvolta registrino cambiamenti in relazione ad uno strumento. È possibile derogare al requisito del presente comma se l'autorità competente pertinente per lo strumento finanziario in questione ottiene i dati di riferimento pertinenti con altri mezzi.

*Articolo 12*

(Articolo 25, paragrafo 5, della direttiva 2004/39/CE)

**Canali di comunicazione**

1. Le comunicazioni delle operazioni relative a strumenti finanziari sono effettuate in formato elettronico, tranne in circostanze eccezionali in cui possono essere effettuate su un supporto, diverso dalla forma elettronica, che consenta di memorizzare le informazioni in modo che possano essere agevolmente recuperate dalle autorità competenti e i metodi per la loro effettuazione soddisfano le seguenti condizioni:

- a) garantiscono la sicurezza e la riservatezza dei dati comunicati;
- b) prevedono meccanismi per l'identificazione e la correzione di errori nella comunicazione dell'operazione;
- c) prevedono meccanismi di autenticazione della fonte della comunicazione dell'operazione;
- d) includono opportune misure precauzionali che consentano il rapido ripristino dell'attività di comunicazione in caso di guasto al sistema;
- e) consentono di comunicare le informazioni richieste ai sensi dell'articolo 13 nel formato richiesto dall'autorità competente e conformemente al presente paragrafo, entro i termini fissati dall'articolo 25, paragrafo 3, della direttiva 2004/39/CE.

2. Ai fini dell'articolo 25, paragrafo 5, della direttiva 2004/39/CE, l'autorità competente autorizza un sistema di incrocio degli ordini o di notifica, qualora i meccanismi per la comunicazione delle operazioni previsti da tale sistema soddisfino le condizioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo e siano soggetti alla sorveglianza di un'autorità competente che verifichi l'osservanza continua delle condizioni.

*Articolo 13*

(Articolo 25, paragrafi 3 e 5, della direttiva 2004/39/CE)

**Contenuto della comunicazione dell'operazione**

1. Le comunicazioni delle operazioni di cui all'articolo 25, paragrafi 3 e 5, della direttiva 2004/39/CE contengono le informazioni specificate nella tabella 1 dell'allegato I del presente regolamento, pertinenti per il rispettivo tipo di strumento finanziario e che l'autorità competente dichiara di non possedere o di cui non può disporre con altri mezzi.

2. Ai fini dell'identificazione della controparte dell'operazione, qualora questa sia un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o altra controparte centrale, come specificato nella tabella 1 dell'allegato I, ogni autorità competente mette pubblicamente a disposizione un elenco di codici di identificazione dei mercati regolamentati e dei sistemi

multilaterali di negoziazione per i quali, in ciascun caso, essa rappresenta l'autorità competente dello Stato membro d'origine, e dei soggetti che operano come controparti centrali di tali mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione.

3. Gli Stati membri possono disporre che le comunicazioni effettuate ai sensi dell'articolo 25, paragrafi 3 e 5, della direttiva 2004/39/CE contengano informazioni supplementari sull'operazione in questione rispetto a quelle specificate nella tabella 1 dell'allegato I, qualora esse siano necessarie per consentire all'autorità competente di controllare le attività delle imprese di investimento, per assicurare che esse operino in modo onesto, equo e professionale al fine di rafforzare l'integrità del mercato, purché sia soddisfatto uno dei seguenti criteri:

- a) lo strumento finanziario oggetto della comunicazione presenti caratteristiche specifiche per uno strumento di quel tipo che non rientrino negli elementi di informazione specificati nella tabella in questione;
- b) i metodi di negoziazione specifici della sede di negoziazione in cui l'operazione è stata effettuata comportino caratteristiche che non rientrino negli elementi di informazione specificati nella tabella in questione.

4. Gli Stati membri possono inoltre disporre che la comunicazione di un'operazione effettuata ai sensi dell'articolo 25, paragrafi 3 e 5, della direttiva 2004/39/CE identifichi i clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha eseguito l'operazione.

*Articolo 14*

(Articolo 25, paragrafi 3 e 5, della direttiva 2004/39/CE)

**Scambio di informazioni sulle operazioni**

1. Le autorità competenti mettono in atto i meccanismi necessari per assicurare che le informazioni ricevute ai sensi dell'articolo 25, paragrafi 3 e 5, della direttiva 2004/39/CE vengano messe a disposizione delle autorità indicate di seguito:

- a) l'autorità competente pertinente per lo strumento finanziario in questione;
- b) nel caso delle succursali, l'autorità competente che ha autorizzato l'impresa di investimento che comunica le informazioni, fatto salvo il suo diritto, previsto dall'articolo 25, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE, di non ricevere tali informazioni;
- c) ogni altra autorità competente che richieda le informazioni per il corretto espletamento dei suoi compiti di sorveglianza ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE.

2. Le informazioni da mettere a disposizione conformemente al paragrafo 1 contengono gli elementi di informazione specificati nelle tabelle 1 e 2 dell'allegato I.

3. Le informazioni di cui al paragrafo 1 sono messe a disposizione non appena possibile.

A partire dal 1° novembre 2008, tali informazioni sono messe a disposizione non oltre la chiusura del primo giorno lavorativo dell'autorità competente che ha ricevuto le informazioni o la richiesta successivo al giorno in cui l'autorità competente ha ricevuto le informazioni o la richiesta.

4. Le autorità competenti coordinano:

- a) l'elaborazione e la messa in atto di procedure per lo scambio delle informazioni sulle operazioni tra le autorità competenti, conformemente alla direttiva 2004/39/CE e al presente regolamento;
- b) ogni futuro aggiornamento di tali procedure.

5. Entro il 1° febbraio 2007, le autorità competenti presentano una relazione alla Commissione, la quale informa il comitato europeo dei valori mobiliari, sull'elaborazione delle procedure da istituire ai sensi del paragrafo 1.

Le autorità competenti presentano inoltre una relazione alla Commissione, la quale informa il comitato europeo dei valori mobiliari, su qualsiasi proposta di modifiche significative di tali procedure.

#### Articolo 15

(Articolo 58, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Richiesta di cooperazione e scambio di informazioni**

1. Qualora un'autorità competente richieda ad un'altra autorità competente di fornire o di scambiare informazioni in conformità dell'articolo 58, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE, essa invia a tale autorità competente una richiesta scritta sufficientemente dettagliata da consentirle di fornire le informazioni richieste.

Tuttavia, in caso di urgenza, la richiesta può essere comunicata oralmente, purché venga confermata per iscritto.

L'autorità competente che riceve la richiesta ne conferma il ricevimento non appena possibile.

2. Nel caso in cui l'autorità competente che riceve la richiesta disponga al proprio interno delle informazioni richieste ai sensi del paragrafo 1, detta autorità trasmette le informazioni richieste senza indugio all'autorità competente che ha presentato la richiesta.

Qualora tuttavia l'autorità competente che riceve la richiesta non possieda le informazioni richieste o non abbia alcun controllo su di esse, essa adotta immediatamente i provvedimenti necessari per ottenere le informazioni e per soddisfare pienamente la richiesta. Tale autorità competente informa altresì l'autorità competente che ha presentato la richiesta delle ragioni del mancato immediato invio delle informazioni richieste.

#### Articolo 16

(Articolo 56, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Determinazione della sostanziale importanza delle operazioni di un mercato regolamentato in uno Stato membro ospitante**

Le operazioni di un mercato regolamentato in uno Stato membro ospitante sono considerate di sostanziale importanza per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori in tale Stato membro quando è soddisfatto uno dei seguenti criteri:

- a) lo Stato membro ospitante è stato in precedenza lo Stato membro d'origine del mercato regolamentato in questione;
- b) il mercato regolamentato in questione ha acquisito mediante fusione, acquisizione, o qualsiasi altra forma di trasferimento, l'attività di un mercato regolamentato che aveva la sua sede statutaria o la sua amministrazione centrale nello Stato membro ospitante.

#### CAPO IV

#### **TRASPARENZA DEL MERCATO**

#### SEZIONE 1

#### **Trasparenza pre-negoziazione per i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione**

#### Articolo 17

(Articoli 29 e 44 della direttiva 2004/39/CE)

#### **Obblighi di trasparenza pre-negoziazione**

1. Le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un mercato regolamentato pubblicano, per ciascuna azione ammessa alla negoziazione in un mercato regolamentato, negoziata nell'ambito di un sistema da essi gestito e specificato nella tabella 1 dell'allegato II, le informazioni previste nei paragrafi da 2 a 6.

2. Qualora uno dei soggetti di cui al paragrafo 1 gestisca un sistema di negoziazione ad asta continua con «book di negoziazione», esso pubblica in modo continuo, durante il normale orario di contrattazione, per ciascuna azione di cui al paragrafo 1, il numero aggregato degli ordini e delle azioni che tali ordini rappresentano a ciascun livello di prezzo, per almeno i cinque migliori prezzi di acquisto e di vendita.

3. Qualora uno dei soggetti di cui al paragrafo 1 gestisca un sistema di negoziazione «quote driven», esso pubblica in modo continuo, durante il normale orario di contrattazione, per ciascuna azione di cui al paragrafo 1, la migliore proposta di acquisto e di vendita in termini di prezzo di ciascun market maker per quell'azione e i volumi corrispondenti a tali prezzi.

Le quotazioni pubblicate devono rappresentare impegni irrevocabili ad acquistare e vendere le azioni e indicare il prezzo ed il volume delle azioni ai quali i market maker registrati sono disposti ad acquistare o a vendere.

In condizioni di mercato eccezionali, tuttavia, quotazioni indicative o quotazioni di solo acquisto o vendita possono essere consentite per un periodo limitato.

4. Qualora uno dei soggetti di cui al paragrafo 1 gestisca un sistema di negoziazione ad asta periodica, esso pubblica in modo continuo, durante il normale orario di contrattazione, per ciascuna azione di cui al paragrafo 1, il prezzo che soddisferebbe meglio l'algoritmo di negoziazione del sistema ed il volume delle operazioni potenzialmente eseguibili a quel prezzo dai partecipanti a quel sistema.

5. Qualora uno dei soggetti di cui al paragrafo 1 gestisca un sistema di negoziazione che non rientri pienamente nel campo d'applicazione dei paragrafi 2, 3 o 4, o perché si tratta di un sistema ibrido, rientrante nel campo d'applicazione di più di uno di detti paragrafi, o perché il processo di determinazione del prezzo è di natura diversa, esso mantiene un livello di trasparenza pre-negoziazione tale da garantire che siano pubblicate informazioni adeguate per quanto concerne sia il livello di prezzo degli ordini o delle quotazioni di ciascuna azione di cui al paragrafo 1, sia il livello degli interessi di negoziazione espressi per quell'azione.

Se le caratteristiche del meccanismo di rivelazione del prezzo (price discovery mechanism) lo consentono, sono pubblicati, in particolare, i cinque migliori prezzi di acquisto e di vendita e/o quotazioni di acquisto e di vendita di ciascun market maker di quell'azione.

6. Una sintesi delle informazioni da pubblicare conformemente ai paragrafi da 2 a 5 figura nella tabella 1 dell'allegato II.

#### Articolo 18

(Articolo 29, paragrafo 2, e articolo 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Deroghe basate sul modello di mercato e sul tipo di ordine di operazione**

1. Le deroghe ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 2, e dell'articolo 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE possono essere concesse dalle autorità competenti per i sistemi gestiti da un sistema multilaterale di negoziazione o da un mercato regolamentato, se tali sistemi soddisfano uno dei seguenti criteri:

a) devono essere basati su un metodo di negoziazione nel quale il prezzo è determinato in relazione ad un prezzo di riferimento generato da un altro sistema, quando tale prezzo di riferimento ha un'ampia diffusione ed è generalmente considerato come un prezzo di riferimento affidabile dai partecipanti al mercato;

b) formalizzano operazioni concordate, ciascuna delle quali soddisfa uno dei seguenti criteri:

i) è effettuata ai valori limite o all'interno dello spread corrente ponderato per il volume risultante dal book di negoziazione o dalle quotazioni dei market maker del mercato regolamentato o del sistema multilaterale di negoziazione che gestiscono quel sistema o, se l'azione non è negoziata in maniera continua, entro una determinata percentuale di un prezzo di riferimento adeguato, percentuale e prezzo di riferimento che sono fissati in precedenza dall'operatore del sistema;

ii) è soggetta a condizioni in materia di prezzo diverse dal prezzo corrente di mercato dell'azione.

Ai fini della lettera b), devono essere state rispettate inoltre le altre condizioni specificate nelle regole previste dal mercato regolamentato o dal sistema multilaterale di negoziazione per un'operazione di questo tipo.

Nel caso di sistemi aventi una funzione diversa da quella descritta alle lettere a) o b), la deroga non si applica a quest'altra funzione.

2. Le deroghe ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 2, e dell'articolo 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE basate sul tipo di ordine possono essere concesse solo per gli ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini gestito dal mercato regolamentato o dal sistema multilaterale di negoziazione in attesa della loro divulgazione al mercato.

#### Articolo 19

(Articolo 29, paragrafo 2, e articolo 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Riferimenti ad un'operazione concordata**

Ai fini dell'articolo 18, paragrafo 1, lettera b), per operazione concordata si intende un'operazione nella quale intervengono membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, negoziata privatamente, ma eseguita nell'ambito del mercato regolamentato o del sistema multilaterale di negoziazione e nel quadro della quale il membro o partecipante in questione si assume uno dei seguenti compiti:

a) negozia per conto proprio con un altro membro o partecipante che agisce per conto di un cliente;

b) negozia con un altro membro o partecipante ed entrambi eseguono ordini per conto proprio;

c) agisce per conto sia del venditore che dell'acquirente;

d) agisce per conto dell'acquirente ed un altro membro o partecipante agisce per conto del venditore;

e) negozia per conto proprio a fronte di un ordine di un cliente.

### Articolo 20

(Articolo 29, paragrafo 2, articolo 44, paragrafo 2, e articolo 27, paragrafo 1, quinto comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Deroghe riguardanti le operazioni di dimensioni elevate**

Un ordine è considerato di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni di mercato se è di volume pari o superiore al volume minimo degli ordini specificato nella tabella 2 dell'allegato II. Al fine di determinare se un ordine sia di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni di mercato, tutte le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato sono classificate in funzione del relativo controvalore medio giornaliero degli scambi, calcolato conformemente alla procedura di cui all'articolo 33.

### SEZIONE 2

#### **Trasparenza pre-negoziazione per gli internalizzatori sistematici**

### Articolo 21

(Articolo 4, paragrafo 1, punto 7, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Criteri per determinare se un'impresa di investimento è un internalizzatore sistematico**

1. Qualora un'impresa di investimento, nell'eseguire gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, negozi per conto proprio, essa è considerata come un internalizzatore sistematico se soddisfa i seguenti criteri che dimostrano che svolge la sua attività in modo organizzato, frequente e sistematico:

- a) l'attività riveste un ruolo commerciale importante per l'impresa ed è condotta in base a regole e procedure non discrezionali;
- b) l'attività è svolta da personale, o mediante un sistema tecnico automatizzato, destinato a tale compito indipendentemente dal fatto che il personale o il sistema in questione siano utilizzati esclusivamente a tale scopo;
- c) l'attività è accessibile ai clienti su base regolare e continua.

2. Un'impresa di investimento cessa di essere un internalizzatore sistematico per una o più azioni se cessa di svolgere l'attività di cui al paragrafo 1 in relazione a tali azioni, a condizione che abbia annunciato in precedenza la sua intenzione di cessare l'attività utilizzando per tale annuncio gli stessi canali di diffusione che utilizza per la pubblicazione delle sue quotazioni o, qualora ciò non sia possibile, utilizzando un canale ugualmente accessibile ai suoi clienti e agli altri partecipanti al mercato.

3. L'attività consistente nell'eseguire gli ordini dei clienti tramite la negoziazione per conto proprio non è considerata come un'attività svolta in modo organizzato, frequente e sistematico qualora si applichino le condizioni seguenti:

- a) l'attività è svolta su basi bilaterali ad hoc e saltuarie, con controparti professionali, nel quadro di relazioni d'affari a loro volta contraddistinte da negoziazioni oltre le dimensioni normali del mercato;
- b) le operazioni sono effettuate al di fuori dei sistemi solitamente utilizzati dall'impresa interessata per le attività svolte in veste di internalizzatore sistematico.

4. Ciascuna autorità competente assicura la tenuta e la pubblicazione di un elenco di tutti gli internalizzatori sistematici per le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato, che ha autorizzato come imprese di investimento.

Essa garantisce che l'elenco sia aggiornato, provvedendo alla sua revisione almeno una volta all'anno.

L'elenco è messo a disposizione del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari. L'elenco si considera pubblicato quando è pubblicato dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, in conformità dell'articolo 34, paragrafo 5.

### Articolo 22

(Articolo 27 della direttiva 2004/39/CE)

#### **Determinazione delle azioni liquide**

1. Le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato sono considerate come aventi un mercato liquido se sono oggetto di negoziazioni giornaliere, con un flottante non inferiore a 500 milioni di EUR, e se è soddisfatta una delle condizioni seguenti:

- a) il numero medio giornaliero di operazioni per l'azione in questione non è inferiore a 500;
- b) il controvalore medio giornaliero degli scambi per l'azione in questione non è inferiore a 2 milioni di EUR.

Tuttavia, in relazione ad azioni per le quali è il mercato più pertinente, uno Stato membro può specificare mediante una comunicazione che entrambe queste condizioni devono essere soddisfatte. Tale comunicazione deve essere pubblicata.

2. Uno Stato membro può precisare il numero minimo di azioni liquide per quello Stato membro. Il numero minimo non può essere superiore a 5. Tale precisazione deve essere pubblicata.

3. Qualora, in applicazione del paragrafo 1, uno Stato membro sia il mercato più pertinente per un numero di azioni liquide inferiore al numero minimo precisato conformemente al paragrafo 2, l'autorità competente per quello Stato membro può designare una o più azioni liquide ulteriori, a condizione che il numero complessivo di azioni che saranno considerate come azioni liquide per le quali lo Stato membro in questione è il mercato più pertinente non superi il numero minimo precisato da quello Stato membro.

L'autorità competente designa le azioni liquide ulteriori, in ordine progressivo decrescente sulla base del controvalore medio giornaliero degli scambi, tra le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato e oggetto di negoziazioni giornaliere per le quali è l'autorità competente pertinente.

4. Ai fini del paragrafo 1, primo comma, il calcolo del flottante di un'azione non comprende le partecipazioni superiori al 5 % dei diritti di voto totali dell'emittente, salvo qualora tali partecipazioni siano detenute da un organismo di investimento collettivo o da un fondo pensione.

I diritti di voto sono calcolati sulla base di tutte le azioni alle quali sono connessi diritti di voto, anche se l'esercizio di tali diritti è sospeso.

5. Le azioni non sono considerate come aventi un mercato liquido ai fini dell'articolo 27 della direttiva 2004/39/CE nel corso delle sei settimane successive alla loro prima ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato, se la stima della capitalizzazione di mercato complessiva per tali azioni, effettuata conformemente all'articolo 33, paragrafo 3, all'inizio del primo giorno di negoziazione dopo detta ammissione, è inferiore a 500 milioni di EUR.

6. Ciascuna autorità competente assicura la tenuta e la pubblicazione di un elenco di tutte le azioni liquide per le quali è l'autorità competente pertinente.

Essa garantisce che l'elenco sia aggiornato, provvedendo alla sua revisione almeno una volta all'anno.

L'elenco è messo a disposizione del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari. L'elenco si considera pubblicato quando è pubblicato dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, in conformità dell'articolo 34, paragrafo 5.

#### Articolo 23

(Articolo 27, paragrafo 1, quarto comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Dimensioni standard del mercato**

Al fine di determinare le dimensioni standard del mercato per le azioni liquide, tali azioni sono raggruppate in categorie in funzione del valore medio degli ordini eseguiti, in conformità alla tabella 3 dell'allegato II.

#### Articolo 24

(Articolo 27, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Quotazioni che riflettono le condizioni prevalenti di mercato**

Un internalizzatore sistematico mantiene per ciascuna azione liquida per la quale è un internalizzatore sistematico:

- a) una o più quotazioni prossime, in termini di prezzo, a quotazioni comparabili per la stessa azione su altre sedi di negoziazione;
- b) una registrazione dei prezzi quotati, che conserva per un periodo di 12 mesi o per un periodo più lungo, se lo ritenga opportuno.

L'obbligo di cui alla lettera b) lascia impregiudicato l'obbligo di cui all'articolo 25, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE, che prescrive che le imprese di investimento tengano a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutte le operazioni che hanno concluso.

#### Articolo 25

(Articolo 27, paragrafo 3, quinto comma, e articolo 27, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Esecuzione degli ordini da parte degli internalizzatori sistematici**

1. Ai fini dell'articolo 27, paragrafo 3, quinto comma, della direttiva 2004/39/CE, l'esecuzione in vari titoli è considerata facente parte di una sola operazione se questa è un'operazione di portafoglio riguardante dieci o più titoli.

Ai fini della stessa disposizione, un ordine soggetto a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato è qualsiasi ordine che non sia né un ordine relativo all'esecuzione di un'operazione su azioni al prezzo di mercato prevalente, né un ordine con limite di prezzo.

2. Ai fini dell'articolo 27, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE, si considera che il numero o il volume degli ordini supera notevolmente la norma se un internalizzatore sistematico non può dare esecuzione a tali ordini senza esporsi ad un rischio eccessivo.

Al fine di individuare il numero e il volume degli ordini ai quali non può dare esecuzione senza esporsi ad un rischio eccessivo, un internalizzatore sistematico mantiene ed applica, nel quadro della sua politica di gestione del rischio di cui all'articolo 7 della direttiva 2006/73/CE della Commissione <sup>(1)</sup> una politica non discriminatoria che tenga conto del volume delle operazioni, del capitale di cui l'impresa dispone a copertura dei rischi legati a quel tipo di operazioni e delle condizioni prevalenti sul mercato nel quale opera l'impresa.

<sup>(1)</sup> Cfr. pag. 26 della presente Gazzetta ufficiale.

3. Qualora, in conformità dell'articolo 27, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE, un'impresa di investimento limiti il numero o il volume degli ordini ai quali si impegna a dare esecuzione, essa stabilisce per iscritto e mette a disposizione dei clienti e potenziali clienti le misure volte a garantire che tale limitazione non determini un trattamento discriminatorio dei clienti.

#### Articolo 26

(Articolo 27, paragrafo 3, quarto comma, della direttiva 2004/39/CE)

#### Ordini al dettaglio

Ai fini dell'articolo 27, paragrafo 3, quarto comma, della direttiva 2004/39/CE, si ritiene che un ordine sia di dimensioni maggiori di quelle abitualmente considerate da un investitore al dettaglio se supera i 7 500 EUR.

#### SEZIONE 3

#### **Trasparenza post-negoziato per i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e le imprese di investimento**

#### Articolo 27

(Articoli 28, 30 e 45 della direttiva 2004/39/CE)

#### **Obblighi di trasparenza post-negoziato**

1. Le imprese di investimento, i mercati regolamentati, nonché le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione rendono pubbliche, per le operazioni relative alle azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati che hanno concluso o, nel caso dei mercati regolamentati o dei sistemi multilaterali di negoziazione, che sono state concluse nell'ambito dei loro sistemi, le informazioni seguenti:

- a) le informazioni dettagliate di cui ai punti 2, 3, 6, 16, 17, 18 e 21 della tabella 1 dell'allegato I;
- b) l'indicazione, se pertinente, del fatto che lo scambio di azioni è determinato da fattori diversi dal loro prezzo corrente di mercato;
- c) l'indicazione, se pertinente, del fatto che si tratta di un'operazione concordata;
- d) qualsiasi eventuale modifica, se pertinente, delle informazioni precedentemente divulgate.

Tali informazioni sono pubblicate o con riferimento a ciascuna operazione, o in forma aggregata, riportando il volume ed il prezzo di tutte le operazioni relative alla stessa azione eseguite allo stesso prezzo, nello stesso momento.

2. A titolo di deroga, un internalizzatore sistematico è autorizzato ad utilizzare l'acronimo «SI» (systematic internaliser)

anziché l'indicazione della sede di cui al paragrafo 1, lettera a), in relazione ad un'operazione su un'azione, eseguita in quanto internalizzatore sistematico per quell'azione.

L'internalizzatore sistematico può esercitare tale diritto solo fintantoché metta a disposizione del pubblico i dati aggregati trimestrali relativi alle operazioni eseguite in veste di internalizzatore sistematico per quell'azione, per quanto riguarda l'ultimo trimestre civile, o parte di trimestre civile, durante il quale l'impresa ha operato in veste di internalizzatore sistematico per quell'azione. Tali dati sono messi a disposizione al più tardi un mese dopo la fine di ciascun trimestre civile.

L'internalizzatore sistematico può inoltre esercitare tale diritto durante il periodo compreso tra la data indicata all'articolo 41, paragrafo 2, o, se posteriore, la data in cui l'impresa diventa un internalizzatore sistematico per quell'azione, e la data in cui i dati aggregati trimestrali per un'azione devono essere pubblicati per la prima volta.

3. I dati aggregati trimestrali di cui al paragrafo 2, secondo comma, contengono le informazioni seguenti relative all'azione per ciascun giorno di negoziazione del trimestre civile considerato:

- a) il prezzo più elevato;
- b) il prezzo più basso;
- c) il prezzo medio;
- d) il numero complessivo di azioni negoziate;
- e) il numero complessivo di operazioni;
- f) le altre informazioni che l'internalizzatore sistematico decida di mettere a disposizione.

4. Quando un'operazione è eseguita al di fuori delle regole di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, a pubblicare le informazioni provvede, previo accordo tra le parti, una delle seguenti imprese di investimento:

- a) l'impresa di investimento che vende l'azione di cui trattasi;
- b) l'impresa di investimento che agisce o organizza l'operazione per conto del venditore;
- c) l'impresa di investimento che agisce o organizza l'operazione per conto dell'acquirente;
- d) l'impresa di investimento che acquista l'azione di cui trattasi.

In mancanza di tale accordo, le informazioni sono pubblicate dall'impresa di investimento determinata, secondo la prima fattispecie che si applichi al caso in questione, procedendo nell'ordine dalla lettera a) alla lettera d).

Le parti prendono tutte le misure ragionevoli per assicurare che l'operazione sia resa pubblica come un'operazione unica. A tale proposito, due operazioni esattamente compensate, concluse nello stesso momento e allo stesso prezzo con l'interposizione di una stessa controparte, sono considerate come un'operazione unica.

#### Articolo 28

(Articoli 28, 30 e 45 della direttiva 2004/39/CE)

#### **Pubblicazione differita delle operazioni di dimensioni elevate**

La pubblicazione differita delle informazioni relative alle operazioni può essere autorizzata, per un periodo non superiore a quello specificato nella tabella 4 dell'allegato II per la categoria di azioni e di operazioni di cui trattasi, a condizione che siano soddisfatti i criteri seguenti:

- a) si tratta di un'operazione tra un'impresa di investimento che negozia per conto proprio ed un cliente di tale impresa;
- b) le dimensioni dell'operazione sono pari o superiori alle dimensioni minime ammissibili, quali specificate nella tabella 4 dell'allegato II.

Allo scopo di determinare le dimensioni minime ammissibili ai fini della lettera b), tutte le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato sono classificate in funzione del relativo controvalore medio giornaliero degli scambi, calcolato conformemente all'articolo 33.

#### SEZIONE 4

#### **Disposizioni comuni alla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione**

#### Articolo 29

(Articolo 27, paragrafo 3, articolo 28, paragrafo 1, articolo 29, paragrafo 1, articolo 44, paragrafo 1, e articolo 45, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Pubblicazione e accessibilità dei dati relativi alla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione**

1. Si considera che i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione o gli internalizzatori sistematici pubblicano le informazioni pre-negoziazione in modo continuo durante il normale orario di contrattazione se tali informazioni sono pubblicate non appena siano accessibili durante l'orario di contrattazione del mercato regolamentato, del sistema multilaterale di negoziazione o dell'internalizzatore sistematico e rimangono accessibili fino al loro aggiornamento.

2. Le informazioni pre-negoziazione e post-negoziazione relative ad operazioni effettuate nelle sedi di negoziazione e durante il normale orario di contrattazione sono messe a disposizione per quanto possibile in tempo reale. Le informazioni post-negoziazione relative a tali operazioni sono ad ogni modo messe a disposizione entro tre minuti dall'operazione di cui trattasi.

3. Le informazioni relative ad un'operazione di portafoglio sono messe a disposizione per quanto possibile in tempo reale

per ciascuna operazione componente, tenuto conto della necessità di attribuire i prezzi alle singole azioni. Ciascuna operazione componente è valutata separatamente al fine di determinare se la pubblicazione differita ai sensi dell'articolo 28 sia applicabile a tale operazione.

4. Le informazioni post-negoziazione relative ad operazioni effettuate in una sede di negoziazione, ma al di fuori del normale orario di contrattazione sono pubblicate prima dell'apertura del giorno di negoziazione successivo della sede di negoziazione nella quale le operazioni sono state effettuate.

5. Per le operazioni effettuate al di fuori di una sede di negoziazione, le informazioni post-negoziazione sono pubblicate:

- a) se l'operazione è effettuata durante un giorno di negoziazione del mercato più pertinente per l'azione in questione, o durante il normale orario di contrattazione dell'impresa di investimento, per quanto possibile in tempo reale. Le informazioni post-negoziazione relative a tali operazioni sono ad ogni modo messe a disposizione entro tre minuti dall'operazione di cui trattasi;
- b) nei casi che non rientrano nella lettera a), immediatamente dopo l'inizio del normale orario di contrattazione dell'impresa di investimento o, al più tardi, immediatamente prima dell'apertura del giorno di negoziazione successivo sul mercato più pertinente per quell'azione.

#### Articolo 30

(Articoli 27, 28, 29, 30, 44 e 45 della direttiva 2004/39/CE)

#### **Accessibilità al pubblico delle informazioni pre-negoziazione e post-negoziazione**

Ai fini degli articoli 27, 28, 29, 30, 44 e 45 della direttiva 2004/39/CE, nonché ai fini del presente regolamento, si considera che le informazioni pre-negoziazione e post-negoziazione sono state pubblicate o messe a disposizione del pubblico se sono rese accessibili in maniera generale agli investitori stabiliti nella Comunità, mediante uno dei seguenti canali:

- a) le strutture di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione;
- b) le strutture di un terzo;
- c) dispositivi propri.

#### Articolo 31

(Articolo 22, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Pubblicazione degli ordini dei clienti con limite di prezzo**

Si considera che un'impresa di investimento pubblica gli ordini dei clienti con limite di prezzo non eseguibili immediatamente se trasmette l'ordine ad un mercato regolamentato o ad un sistema multilaterale di negoziazione che gestisca un sistema di negoziazione con book di negoziazione, o se provvede affinché l'ordine sia reso pubblico e possa essere facilmente eseguito non appena le condizioni del mercato lo consentano.

### Articolo 32

(Articolo 22, paragrafo 2, e articoli 27, 28, 29, 30, 44 e 45 della direttiva 2004/39/CE)

#### Procedure per rendere pubbliche le informazioni

Le procedure adottate, ai fini degli articoli 30 e 31, per rendere pubbliche le informazioni soddisfano le condizioni seguenti:

- a) includono tutte le misure ragionevoli atte a garantire che le informazioni da pubblicare siano affidabili, verificate continuamente per individuare eventuali errori, e corrette non appena gli errori vengano scoperti;
- b) agevolano il consolidamento dei dati con dati simili provenienti da altre fonti;
- c) mettono le informazioni a disposizione del pubblico a condizioni commerciali non discriminatorie e a un costo ragionevole.

### Articolo 33

(Articoli 27, 28, 29, 30, 44 e 45 della direttiva 2004/39/CE)

#### Calcoli e stime per le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato

1. Per ciascuna azione ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato, l'autorità competente pertinente per quell'azione provvede affinché per l'azione in questione, vengano effettuati, immediatamente dopo la fine di ciascun anno civile, i seguenti calcoli:

- a) il controvalore medio giornaliero degli scambi;
- b) il numero medio giornaliero di operazioni;
- c) per le azioni che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 22, paragrafo 1, (a seconda dei casi) lettere a) o b), il flottante al 31 dicembre;
- d) se si tratta di un'azione liquida, il valore medio degli ordini eseguiti.

Il presente paragrafo e il paragrafo 2 non si applicano ad un'azione che sia ammessa per la prima volta alla negoziazione su un mercato regolamentato nelle quattro settimane precedenti la fine dell'anno civile.

2. Il calcolo del controvalore medio giornaliero degli scambi, del valore medio degli ordini eseguiti e del numero medio giornaliero di operazioni tiene conto di tutti gli ordini eseguiti nella Comunità in relazione all'azione in questione tra il 1° gennaio ed il 31 dicembre dell'anno precedente, o, se del caso, nella parte dell'anno durante la quale l'azione è stata ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato e non è stata sospesa dalla negoziazione su un mercato regolamentato.

Dai calcoli del controvalore medio giornaliero degli scambi, del valore medio degli ordini eseguiti e del numero medio giornaliero di operazioni per un'azione sono esclusi i giorni che non sono giorni di negoziazione nello Stato membro dell'autorità competente pertinente per quell'azione.

3. Precedentemente alla prima ammissione di un'azione alla negoziazione in un mercato regolamentato, l'autorità competente pertinente per tale azione provvede affinché siano fornite, per tale azione, stime del controvalore medio giornaliero degli scambi, nonché della capitalizzazione di mercato quale si presenterà all'apertura del primo giorno di negoziazione e, se la stima della capitalizzazione di mercato è pari o superiore a 500 milioni di EUR:

- a) il numero medio giornaliero di operazioni e, per le azioni che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 22, paragrafo 1, (a seconda dei casi) lettere a) o b), il flottante;
- b) nel caso di un'azione che si ritiene essere un'azione liquida, il valore medio degli ordini eseguiti.

Queste stime si riferiscono, a seconda dei casi, al periodo di sei settimane successivo all'ammissione alla negoziazione o alla fine di tale periodo e tengono conto degli eventuali precedenti relativi alla negoziazione dell'azione in questione e delle azioni che si ritiene presentino caratteristiche simili.

4. Successivamente alla prima ammissione di un'azione alla negoziazione in un mercato regolamentato, l'autorità competente pertinente per tale azione provvede affinché si proceda, per tale azione, ad un calcolo dei valori di cui al paragrafo 1, lettere da a) a d), sulla base dei dati relativi alle prime quattro settimane di negoziazione, come se il riferimento al 31 dicembre nel paragrafo 1, lettera c), fosse un riferimento alla fine delle prime quattro settimane di negoziazione, e questo quanto prima, non appena tali dati siano disponibili, e ad ogni modo entro il periodo di sei settimane di cui all'articolo 22, paragrafo 5.

5. Nel corso di un anno civile, le autorità competenti pertinenti provvedono a riesaminare e, se necessario, ricalcolare il controvalore medio giornaliero degli scambi, il valore medio degli ordini eseguiti, il numero medio giornaliero di operazioni eseguite e il flottante ogniqualvolta vi siano cambiamenti in relazione all'azione o all'emittente che incidano in maniera significativa e permanente sui calcoli precedenti.

6. I calcoli di cui ai paragrafi da 1 a 5, che devono essere pubblicati al più tardi il primo giorno di negoziazione del marzo 2009, sono effettuati sulla base dei dati relativi al mercato o ai mercati regolamentati dello Stato membro che è il mercato più pertinente in termini di liquidità per l'azione in questione. A tali fini, le operazioni concordate ai sensi dell'articolo 19 sono escluse dai calcoli.

*Articolo 34*

(Articoli 27, 28, 29, 30, 44 e 45 della direttiva 2004/39/CE)

**Pubblicazione ed effetto dei risultati dei calcoli e delle stime richiesti**

1. Il primo giorno di negoziazione del mese di marzo di ogni anno, per ciascuna azione per la quale è l'autorità competente pertinente, ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato alla fine dell'anno civile precedente, ciascuna autorità competente provvede alla pubblicazione delle informazioni seguenti:

- a) il controvalore medio giornaliero degli scambi e il numero medio giornaliero di operazioni, calcolati conformemente all'articolo 33, paragrafi 1 e 2;
- b) il flottante e il valore medio degli ordini eseguiti, qualora debbano essere calcolati conformemente all'articolo 33, paragrafi 1 e 2.

Il presente paragrafo non si applica alle azioni alle quali si applica l'articolo 33, paragrafo 1, secondo comma.

2. I risultati delle stime e dei calcoli richiesti ai sensi dell'articolo 33, paragrafi 3, 4 o 5, sono pubblicati quanto prima, successivamente al completamento del calcolo o della stima.

3. Le informazioni di cui ai paragrafi 1 o 2 si considerano pubblicate quando sono pubblicate dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, in conformità del paragrafo 5.

4. Ai fini del presente regolamento:

- a) la classificazione basata sulla pubblicazione di cui al paragrafo 1 si applica per il periodo di 12 mesi che va dal 1° aprile successivo alla pubblicazione al 31 marzo seguente;
- b) la classificazione basata sulle stime di cui all'articolo 33, paragrafo 3, si applica dalla prima ammissione alla negoziazione considerata fino al termine del periodo di sei settimane di cui all'articolo 22, paragrafo 5;
- c) la classificazione basata sui calcoli specificati all'articolo 33, paragrafo 4, si applica dal termine del periodo di sei settimane di cui all'articolo 22, paragrafo 5, fino al:
  - i) 31 marzo dell'anno seguente, se la fine del periodo di sei settimane cade tra il 15 gennaio e il 31 marzo (inclusi, in entrambi i casi) di un dato anno;
  - ii) 31 marzo successivo alla fine del periodo, negli altri casi.

Tuttavia, la classificazione basata sui valori ricalcolati di cui all'articolo 33, paragrafo 5, si applica dalla data della

pubblicazione e, salvo qualora tali valori siano ricalcolati ulteriormente ai sensi dell'articolo 33, paragrafo 5, fino al 31 marzo seguente.

5. Il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, sulla base dei dati comunicatigli dalle autorità competenti o per loro conto, pubblica sul suo sito web elenchi consolidati e regolarmente aggiornati nei quali figurino:

- a) tutti gli internalizzatori sistematici per un'azione ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- b) tutte le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato, specificando:
  - i) il controvalore medio giornaliero degli scambi, il numero medio giornaliero di operazioni e, per le azioni che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 22, paragrafo 1, (a seconda dei casi) lettere a) o b), il flottante;
  - ii) nel caso di un'azione liquida, il valore medio degli ordini eseguiti e le dimensioni normali del mercato per quell'azione;
  - iii) nel caso di un'azione liquida designata come azione liquida ulteriore ai sensi dell'articolo 22, paragrafo 3, il nome dell'autorità competente che l'ha designata in quanto tale; e
  - iv) l'autorità competente pertinente.

6. Ciascuna autorità competente provvede affinché la prima pubblicazione delle informazioni di cui al paragrafo 1, lettere a) e b), avvenga il primo giorno di negoziazione del luglio 2007, per il periodo di riferimento che va dal 1° aprile 2006 al 31 marzo 2007. In deroga al paragrafo 4, la classificazione basata su tale pubblicazione si applica per il periodo di 5 mesi che va dal 1° novembre 2007 al 31 marzo 2008.

## CAPO V

**AMMISSIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI ALLA NEGOZIAZIONE***Articolo 35*

(Articolo 40, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

**Valori mobiliari**

1. I valori mobiliari sono considerati come liberamente negoziabili ai fini dell'articolo 40, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE se possono essere negoziati tra le parti di un'operazione ed essere successivamente trasferiti senza restrizioni e se tutti i valori della categoria cui appartiene il valore in questione sono fungibili.

2. I valori mobiliari il cui trasferimento sia soggetto a restrizioni non sono considerati come liberamente negoziabili salvo qualora la restrizione non comporti alcun rischio di perturbare il mercato.

3. I valori mobiliari non interamente liberati possono essere considerati liberamente negoziabili se sono state prese disposizioni per garantire che la negoziabilità di tali valori non sia soggetta a restrizioni e che siano pubblicamente disponibili informazioni adeguate sul fatto che tali valori non sono interamente liberati e sulle implicazioni che ciò comporta per gli azionisti.

4. Quando decidono a loro discrezione in merito all'ammissione di un'azione alla negoziazione, i mercati regolamentati, nel determinare se l'azione possa essere negoziata in modo equo, ordinato ed efficiente, prendono in considerazione gli elementi seguenti:

- a) la distribuzione di tali azioni al pubblico;
- b) le informazioni finanziarie storiche, le informazioni sull'emittente e quelle sulla panoramica delle attività aziendali che devono essere presentate a norma della direttiva 2003/71/CE, o che sono o saranno altrimenti pubblicamente disponibili.

5. Un valore mobiliare ammesso alla quotazione ufficiale in conformità della direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup> e la cui quotazione non sia stata sospesa è considerato liberamente negoziabile e tale da poter essere negoziato in modo equo, ordinato ed efficiente.

6. Ai fini dell'articolo 40, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE, nel determinare se un valore mobiliare di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c), di detta direttiva possa essere negoziato in modo equo, ordinato ed efficiente, il mercato regolamentato valuta, a seconda della natura del valore mobiliare ammesso, se sono soddisfatti i seguenti criteri:

- a) le condizioni relative a tale valore mobiliare sono chiare ed inequivocabili e consentono una correlazione tra il prezzo del valore mobiliare ed il prezzo o altra misura del valore del sottostante;
- b) il prezzo o altra misura del valore del sottostante è affidabile e accessibile al pubblico;
- c) sono accessibili al pubblico informazioni sufficienti sulla base delle quali valutare il valore mobiliare;
- d) le modalità di determinazione del prezzo di regolamento del valore mobiliare garantiscono che tale prezzo rifletta correttamente il prezzo o altra misura del valore del sottostante;

- e) qualora, anziché il regolamento del differenziale in contanti, il regolamento del valore mobiliare richieda la consegna di un valore mobiliare o di un'attività sottostante o ne preveda la possibilità, esistono procedure adeguate per il regolamento o la consegna del sottostante, nonché disposizioni adeguate per ottenere le informazioni pertinenti su quel sottostante.

#### Articolo 36

(Articolo 40, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE)

#### Quote di un organismo di investimento collettivo

1. Nell'ammettere alla negoziazione quote di un organismo di investimento collettivo, che sia o meno costituito conformemente alla direttiva 85/611/CEE, un mercato regolamentato si accerta che l'organismo di investimento collettivo rispetti o abbia rispettato le procedure di registrazione, di notifica o di altro genere, che costituiscono condizioni preliminari necessarie per la commercializzazione dell'organismo di investimento collettivo nell'ordinamento del mercato regolamentato.

2. Fatti salvi la direttiva 85/611/CEE, altri atti normativi comunitari o la legislazione nazionale in materia di organismi di investimento collettivo, gli Stati membri possono prevedere che il rispetto dei requisiti di cui al paragrafo 1 non sia una condizione preliminare necessaria per l'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato di quote di un organismo di investimento collettivo.

3. Nel determinare se le quote di un organismo di investimento collettivo di tipo aperto possano essere negoziate in modo equo, ordinato ed efficiente, conformemente all'articolo 40, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE, il mercato regolamentato prende in considerazione gli aspetti seguenti:

- a) la distribuzione di tali quote al pubblico;
- b) l'eventuale esistenza di adeguati dispositivi per «fare mercato» o di adeguati dispositivi alternativi predisposti dalla società di gestione dell'organismo per consentire agli investitori di riscattare le quote;
- c) il fatto che gli investitori siano informati con sufficiente trasparenza del valore delle quote mediante la pubblicazione periodica del valore netto dell'attivo.

4. Nel determinare se le quote di un organismo di investimento collettivo di tipo chiuso possano essere negoziate in modo equo, ordinato ed efficiente, conformemente all'articolo 40, paragrafo 1, della direttiva 2004/39/CE, il mercato regolamentato prende in considerazione gli aspetti seguenti:

- a) la distribuzione di tali quote al pubblico;

<sup>(1)</sup> GU L 184 del 6.7.2001, pag. 1. Direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2005/1/CE.

b) il fatto che gli investitori siano informati con sufficiente trasparenza del valore delle quote mediante la pubblicazione di informazioni sulla strategia di investimento del fondo o mediante la pubblicazione periodica del valore netto dell'attivo.

c) il mercato regolamentato deve garantire un regolamento e una consegna corretti, sia in caso di consegna fisica che in caso di regolamento del differenziale in contanti, conformemente alle condizioni contrattuali degli strumenti finanziari in questione.

#### Articolo 37

#### CAPO VI

(Articolo 40, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

##### Strumenti derivati

##### Articolo 38

1. Nell'ammettere alla negoziazione uno strumento finanziario del tipo di cui all'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della direttiva 2004/39/CE, i mercati regolamentati verificano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:

(Articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva 2004/39/CE)

##### Caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati

a) le condizioni del contratto relativo allo strumento finanziario devono essere chiare ed inequivocabili e consentire una correlazione tra il prezzo dello strumento finanziario ed il prezzo o altra misura del valore del sottostante;

1. Ai fini dell'applicazione dell'allegato I, sezione C, punto 7, della direttiva 2004/39/CE, si considera che un contratto che non è un contratto spot ai sensi del paragrafo 2 del presente articolo e che non rientra nell'ambito d'applicazione del paragrafo 4, ha le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati e non ha scopi commerciali se soddisfa le condizioni seguenti:

b) il prezzo o altra misura del valore del sottostante deve essere affidabile e accessibile al pubblico;

a) risponde ad uno dei seguenti gruppi di criteri:

c) devono essere accessibili al pubblico informazioni sufficienti sulla base delle quali valutare lo strumento derivato;

i) è negoziato in un sistema di negoziazione di un paese terzo che svolge una funzione analoga a quella di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione;

d) le modalità di determinazione del prezzo di regolamento del contratto devono essere tali da garantire che tale prezzo rifletta correttamente il prezzo o altra misura del valore del sottostante;

ii) indica espressamente che è negoziato in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema di negoziazione analogo di un paese terzo o è soggetto alle regole di un tale mercato o sistema;

e) qualora, anziché il regolamento del differenziale in contanti, il regolamento del derivato richieda la consegna di un valore mobiliare o attività sottostante o ne preveda la possibilità, devono esistere disposizioni adeguate per consentire ai partecipanti al mercato di ottenere le informazioni pertinenti su quel sottostante e procedure adeguate di regolamento e consegna per quel sottostante.

iii) indica espressamente che è equivalente ad un contratto negoziato in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema di negoziazione analogo di un paese terzo;

2. Qualora si tratti di strumenti finanziari del tipo di cui all'allegato I, sezione C, punti 5, 6, 7 o 10, della direttiva 2004/39/CE, il paragrafo 1, lettera b), non si applica se sono soddisfatte le condizioni seguenti:

b) è compensato da una stanza di compensazione o da un altro soggetto che svolga le stesse funzioni di controparte centrale, o vi sono disposizioni per il pagamento o la fornitura di margini in relazione al contratto;

a) il contratto relativo allo strumento finanziario deve essere tale da consentire con tutta probabilità la divulgazione al mercato del prezzo o altra misura del valore del sottostante, ovvero degli strumenti per valutarli, quando il prezzo o altra misura del valore non sono altrimenti accessibili al pubblico;

c) è standardizzato, cosicché il prezzo, il lotto, la data di consegna o altri termini sono stabiliti principalmente con riferimento a prezzi pubblicati regolarmente, a lotti standard o a date di consegna standard.

b) il mercato regolamentato deve garantire che esistano dispositivi di vigilanza adeguati per controllare la negoziazione ed il regolamento di tali strumenti finanziari;

2. Ai fini del paragrafo 1, per contratto spot si intende un contratto per la vendita di merci, attività o diritti, in base al quale la consegna è prevista entro il più lungo dei seguenti periodi:

a) due giorni di negoziazione;

b) il periodo generalmente accettato nel mercato di quelle merci, attività o diritti come il periodo di consegna standard.

Tuttavia, il contratto non è un contratto spot se, indipendentemente dai termini espliciti, vi è un accordo tra le parti del contratto affinché la consegna del sottostante sia differita e non sia effettuata entro il periodo di cui al primo comma.

3. Ai fini dell'applicazione dell'allegato I, sezione C, punto 10, della direttiva 2004/39/CE, si considera che un contratto derivato relativo ad un sottostante di cui a tale sezione o all'articolo 39 ha le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati se è soddisfatta una delle seguenti condizioni:

a) il contratto è regolato in contanti o può essere regolato in contanti a discrezione di una o più parti, per ragione diversa dall'inadempimento o altro evento che determini la risoluzione;

b) il contratto è negoziato in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione;

c) le condizioni di cui al paragrafo 1 sono soddisfatte in relazione al contratto.

4. Si considera che un contratto ha scopi commerciali ai fini dell'applicazione dell'allegato I, sezione C, punto 7, della direttiva 2004/39/CE e che non ha le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati ai fini della sezione C, punti 7 e 10, di tale allegato se è stato concluso con o da un operatore o un amministratore di una rete di trasmissione di energia, di un meccanismo di bilanciamento dell'energia o di una rete di condotte, ed è necessario per bilanciare le forniture e i consumi di energia in un determinato momento.

#### Articolo 39

(Articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva 2004/39/CE)

#### **Contratti derivati che rientrano nell'ambito di applicazione dell'allegato I, sezione C, punto 10, della direttiva 2004/39/CE**

Oltre ai contratti derivati del tipo menzionato nell'allegato I, sezione C, punto 10, della direttiva 2004/39/CE, rientra in tale sezione, se soddisfa i criteri previsti da tale sezione e dall'articolo 38, paragrafo 3, un contratto derivato relativo ad uno degli elementi seguenti:

a) larghezza di banda delle telecomunicazioni;

b) capacità di stoccaggio delle merci;

c) capacità di trasmissione o trasporto relativa a merci, tramite cavi, condotte o altri mezzi;

d) una prestazione in denaro, un credito, una licenza, un diritto o un'attività simile che siano direttamente collegati alla fornitura, alla distribuzione o al consumo di energia derivata da fonti rinnovabili;

e) una variabile geologica, ambientale o altra variabile fisica;

f) qualsiasi altra attività o diritto di natura fungibile, che non sia un diritto a ricevere un servizio, che siano in grado di essere trasferiti;

g) un indice o una misura relativi al prezzo, al valore o al volume delle operazioni su qualsiasi attività, diritto, servizio o obbligo.

#### CAPO VII

#### DISPOSIZIONI FINALI

#### Articolo 40

#### Riesami

1. Almeno una volta ogni due anni, e previa consultazione del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, la Commissione riesamina la definizione di «operazione» ai fini del presente regolamento, le tabelle che figurano nell'allegato II, nonché i criteri per la determinazione delle azioni liquide di cui all'articolo 22.

2. La Commissione, previa consultazione del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, riesamina le disposizioni degli articoli 38 e 39 riguardanti i criteri per determinare quali strumenti debbano essere considerati come aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, o aventi scopi commerciali, o rientranti nell'allegato I, sezione C, punto 10, della direttiva 2004/39/CE se gli altri criteri ivi menzionati sono soddisfatti.

La Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo ed al Consiglio nello stesso momento in cui presenta le relazioni di cui all'articolo 65, paragrafo 3, lettere a) e d), della direttiva 2004/39/CE.

3. La Commissione, entro due anni dalla data di applicazione del presente regolamento e previa consultazione del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, riesamina la tabella 4 dell'allegato II e riferisce in merito ai risultati del riesame al Parlamento europeo e al Consiglio.

*Articolo 41***Entrata in vigore**

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

Il presente regolamento si applica a decorrere dal 1° novembre 2007, ad eccezione dell'articolo 11 e dell'articolo 34, paragrafi 5 e 6, che si applicano a decorrere dal 1° giugno 2007.

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

Fatto a Bruxelles, il 10 agosto 2006.

*Per la Commissione*  
Charlie McCREEVY  
*Membro della Commissione*

---

## ALLEGATO I

Tabella 1

## Elenco dei campi ai fini di comunicazione

Nome del campo	Descrizione
1. Identificativo dell'impresa che effettua la comunicazione	Codice unico che identifica l'impresa che ha effettuato l'operazione
2. Giorno di negoziazione	Il giorno di negoziazione in cui l'operazione è stata eseguita
3. Ora di negoziazione	L'ora in cui l'operazione è stata eseguita. Indica l'ora locale dell'autorità competente a cui l'operazione verrà comunicata e la base in cui l'operazione è comunicata, espressa in tempo universale coordinato (UTC) +/- ore
4. Indicatore acquisto/vendita	Indica se l'operazione è consistita in un acquisto o in una vendita dal punto di vista dell'impresa di investimento che effettua la comunicazione o, in caso di comunicazione ad un cliente, dal punto di vista del cliente
5. Veste in cui si interviene nell'operazione	Indica se l'impresa ha eseguito l'operazione: — per conto proprio (nel proprio interesse o nell'interesse di un cliente), — per conto, e nell'interesse, di un cliente
6. Identificativo dello strumento	Esso è costituito da: — un codice unico, fissato (eventualmente) dall'autorità competente alla quale viene presentata la richiesta, che identifica lo strumento finanziario oggetto dell'operazione, — se lo strumento finanziario in oggetto non ha un codice unico di identificazione, la comunicazione deve includere il nome dello strumento o, in caso di contratti derivati, le caratteristiche del contratto
7. Tipo di codice dello strumento	Il tipo di codice utilizzato per comunicare lo strumento
8. Identificativo dello strumento sottostante	L'identificativo dello strumento applicabile al titolo che costituisce il sottostante di un contratto derivato, nonché al valore mobiliare di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, lettera c), della direttiva 2004/39/CE
9. Tipo di codice di identificazione dello strumento sottostante	Il tipo di codice utilizzato per comunicare lo strumento sottostante
10. Tipo di strumento	La classificazione armonizzata dello strumento finanziario oggetto dell'operazione. Nella descrizione occorre almeno indicare se lo strumento appartiene ad una delle categorie di livello superiore di una norma uniforme, internazionalmente accettata, per la classificazione degli strumenti finanziari
11. Data di scadenza	La data di scadenza di un'obbligazione o altro titolo di credito o la data di esercizio/di scadenza di un contratto derivato
12. Tipo di derivato	La descrizione armonizzata del tipo di derivato dovrebbe essere conforme ad una delle categorie di livello superiore di una norma uniforme, internazionalmente accettata, per la classificazione degli strumenti finanziari
13. Put/Call	Precisa se l'opzione o altro strumento finanziario è put o call
14. Prezzo di esercizio	Il prezzo di esercizio di un'opzione o di altro strumento finanziario
15. Moltiplicatore del prezzo	Il numero di unità dello strumento finanziario in oggetto contenute in un lotto di negoziazione, ad esempio, il numero di derivati o di titoli oggetto di un singolo contratto
16. Prezzo unitario	Il prezzo del titolo o del contratto derivato, esclusi commissioni e (se del caso) interessi maturati. Nel caso di strumenti di debito, il prezzo può essere espresso o in termini monetari o in termini percentuali

Nome del campo	Descrizione
17. Misura del prezzo	La valuta in cui è espresso il prezzo. Se nel caso di un'obbligazione o altro titolo di credito il prezzo è espresso in termini percentuali, la percentuale viene inclusa
18. Quantitativo	Il numero di unità degli strumenti finanziari, il valore nominale delle obbligazioni o il numero di contratti derivati oggetto dell'operazione
19. Misura del quantitativo	Indica se il quantitativo rappresenta il numero di unità degli strumenti finanziari, il valore nominale delle obbligazioni o il numero di contratti derivati
20. Controparte	Identificativo della controparte dell'operazione. Esso è costituito da: <ul style="list-style-type: none"> <li>— nel caso in cui la controparte sia un'impresa di investimento, un codice unico per l'impresa fissato (eventualmente) dall'autorità competente alla quale viene trasmessa la comunicazione,</li> <li>— nel caso in cui la controparte sia un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione o un soggetto operante come sua controparte centrale, il codice unico di identificazione armonizzato del mercato, del sistema multilaterale di negoziazione o del soggetto operante come controparte centrale, specificato nell'elenco pubblicato dall'autorità competente dello Stato membro d'origine del soggetto, conformemente all'articolo 13, paragrafo 2,</li> <li>— qualora la controparte non sia né un'impresa di investimento, né un mercato regolamentato, né un sistema multilaterale di negoziazione, né un soggetto operante come controparte centrale, essa dovrebbe essere indicata come «cliente» dell'impresa di investimento che esegue l'operazione</li> </ul>
21. Identificativo della sede	Identificativo della sede in cui l'operazione è stata eseguita. Esso è costituito da: <ul style="list-style-type: none"> <li>— nel caso di una sede di negoziazione: il suo codice unico di identificazione armonizzato,</li> <li>— altrimenti: il codice «OTC»</li> </ul>
22. Numero di riferimento dell'operazione	Un numero unico di identificazione dell'operazione fornito dall'impresa di investimento o da un terzo che invia la comunicazione per conto dell'impresa
23. Menzione di annullamento	Indica se l'operazione è stata annullata

Tabella 2

**Ulteriori informazioni ad uso delle autorità competenti**

Nome del campo	Descrizione
1. Identificativo dell'impresa che effettua la comunicazione	Se un codice unico quale menzionato alla tabella 1 dell'allegato I non è sufficiente ad identificare la controparte, le autorità competenti dovrebbero mettere a punto misure adeguate per garantire l'identificazione della controparte
6. Identificativo dello strumento	Viene utilizzato il codice unico, concordato da tutte le autorità competenti, applicabile allo strumento finanziario in oggetto
20. Controparte	Se un codice unico, o un codice unico di identificazione armonizzato, quale menzionato alla tabella 1 dell'allegato I non è sufficiente ad identificare la controparte, le autorità competenti dovrebbero mettere a punto misure adeguate per garantire l'identificazione della controparte

## ALLEGATO II

Tabella 1

## Informazioni da pubblicare ai sensi dell'articolo 17

Tipo di sistema	Descrizione del sistema	Sintesi delle informazioni da pubblicare ai sensi dell'articolo 17
Sistema di negoziazione ad asta continua con «book di negoziazione»	Un sistema che mediante un «book di negoziazione» e un algoritmo di negoziazione gestito senza intervento umano incrocia, su base continua, gli ordini di vendita e gli ordini di acquisto corrispondenti sulla base del miglior prezzo disponibile	Il numero aggregato degli ordini e delle azioni che essi rappresentano a ciascun livello di prezzo, per almeno i cinque migliori prezzi di acquisto e di vendita
Sistema di negoziazione «quote driven»	Un sistema nel quale le operazioni sono concluse sulla base di quotazioni irrevocabili rese continuamente accessibili ai partecipanti, che impone ai market maker di mantenere quotazioni per quantitativi che tengano conto sia delle esigenze dei membri e dei partecipanti di negoziare quantitativi commerciali, sia dei rischi ai quali il market maker si espone	Il migliore prezzo di acquisto e di vendita di ciascun market maker per quell'azione e i volumi corrispondenti a tali prezzi
Sistema di negoziazione ad asta periodica	Un sistema che incrocia gli ordini sulla base di un'asta periodica e di un algoritmo di negoziazione gestito senza intervento umano	Il prezzo al quale il sistema di negoziazione ad asta soddisferebbe meglio il suo algoritmo di negoziazione ed il volume delle operazioni potenzialmente eseguibili a quel prezzo
Sistema di negoziazione diverso dai tre sistemi precedenti	Un sistema ibrido che rientra in almeno due delle tre definizioni precedenti o un sistema in cui il processo di determinazione del prezzo è di natura diversa da quello applicabile ai tre sistemi di cui sopra	Informazioni adeguate per quanto concerne il livello degli ordini o delle quotazioni e quello degli interessi di negoziazione; se le caratteristiche del meccanismo di rivelazione del prezzo (price discovery mechanism) lo consentono, in particolare, i cinque migliori prezzi di acquisto e di vendita e/o quotazioni di acquisto e di vendita di ciascun market maker di quell'azione

Tabella 2

**Ordini di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato**

(in EUR)

Categoria in termini di controvalore medio giornaliero degli scambi (CMG)	CMG < 500 000	500 000 ≤ CMG < 1 000 000	1 000 000 ≤ CMG < 25 000 000	25 000 000 ≤ CMG < 50 000 000	CMG ≥ 50 000 000
Dimensioni minime degli ordini di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato	50 000	100 000	250 000	400 000	500 000

Tabella 3

**Dimensioni standard del mercato**

(in EUR)

Categoria in termini di valore medio delle operazioni (VMO)	VMO < 10 000	10 000 ≤ VMO < 20 000	20 000 ≤ VMO < 30 000	30 000 ≤ VMO < 40 000	40 000 ≤ VMO < 50 000	50 000 ≤ VMO < 70 000	70 000 ≤ VMO < 90 000	Ecc.
Dimensioni standard del mercato	7 500	15 000	25 000	35 000	45 000	60 000	80 000	Ecc.

Tabella 4

**Soglie e termini per la pubblicazione differita**

La tabella seguente riporta, per ciascun termine consentito per la pubblicazione e per ciascuna categoria di azioni in termini di controvalore medio giornaliero degli scambi (CMG), le dimensioni minime ammissibili di un'operazione previste per quel determinato termine, per un'azione di quella categoria.

		Categoria di azioni in termini di controvalore medio giornaliero degli scambi (CMG)			
		CMG < 100 000 EUR	100 000 EUR ≤ CMG < 1 000 000 di EUR	1 000 000 di EUR ≤ CMG < 50 000 000 di EUR	CMG ≥ 50 000 000 di EUR
		Dimensioni minime ammissibili di un'operazione per il termine consentito			
Termine consentito per la pubblicazione	60 minuti	10 000 EUR	Il più elevato dei seguenti importi: 5 % del CMG e 25 000 EUR	Il meno elevato dei seguenti importi: 10 % del CMG e 3 500 000 EUR	Il meno elevato dei seguenti importi: 10 % del CMG e 7 500 000 EUR
	180 minuti	25 000 EUR	Il più elevato dei seguenti importi: 15 % del CMG e 75 000 EUR	Il meno elevato dei seguenti importi: 15 % del CMG e 5 000 000 di EUR	Il meno elevato dei seguenti importi: 20 % del CMG e 15 000 000 di EUR
	Fino alla chiusura del giorno di negoziazione (o proroga al mezzogiorno del giorno di negoziazione successivo se l'operazione è effettuata nelle ultime 2 ore del giorno di negoziazione)	45 000 EUR	Il più elevato dei seguenti importi: 25 % del CMG e 100 000 EUR	Il meno elevato dei seguenti importi: 25 % del CMG e 10 000 000 di EUR	Il meno elevato dei seguenti importi: 30 % del CMG e 30 000 000 di EUR
	Fino alla chiusura del giorno di negoziazione successivo all'operazione	60 000 EUR	Il più elevato dei seguenti importi: 50 % del CMG e 100 000 EUR	Il più elevato dei seguenti importi: 50 % del CMG e 1 000 000 di EUR	100 % del CMG
	Fino alla chiusura del secondo giorno di negoziazione successivo all'operazione	80 000 EUR	100 % del CMG	100 % del CMG	250 % del CMG
	Fino alla chiusura del terzo giorno di negoziazione successivo all'operazione		250 % del CMG	250 % del CMG	