



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 18 giugno 2013 (20.06)  
(OR. en)**

**11007/13**

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2011/0296(COD)**

---

**EF 129  
ECOFIN 559  
CODEC 1472**

**NOTA**

---

della: presidenza

alle: delegazioni

---

Oggetto: Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL  
CONSIGLIO sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento  
[EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati  
sulle negoziazioni  
- Orientamento generale

---

Si allega per le delegazioni l'orientamento generale sulla proposta in oggetto, fatta salva la conferma da parte del Consiglio del 21 giugno 2013.

Proposta di

## REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,  
vista la proposta della Commissione europea,  
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai Parlamenti nazionali,  
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>1</sup>,  
visto il parere del Garante europeo della protezione dei dati,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

(1) La crisi finanziaria ha messo in luce delle debolezze riguardanti la trasparenza dei mercati finanziari. Una maggiore trasparenza è pertanto uno dei principi condivisi per rafforzare il sistema finanziario, come confermato dalla dichiarazione del G20 di Londra in data 2 aprile 2009. Per raggiungere una maggiore trasparenza e rendere più efficace il funzionamento del mercato interno degli strumenti finanziari, è necessario adottare un nuovo quadro che definisca dei requisiti uniformi in materia di trasparenza delle transazioni effettuate nei mercati degli strumenti finanziari. È opportuno che tale quadro normativo fornisca un insieme di norme esaustive e applicabili a un ampio ventaglio di strumenti finanziari. Dovrà altresì prevedere dei requisiti di trasparenza applicabili agli ordini e alle operazioni su azioni conformemente a quanto definito nella direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004.

---

<sup>1</sup> GU C [...] del..., pag. [...].

(2) Il gruppo di esperti di alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea presieduto da Jacques de Larosière ha invitato l'Unione a definire una regolamentazione finanziaria d'insieme più armonizzata. Nel contesto della futura architettura europea di vigilanza, il Consiglio europeo del 18 e 19 giugno 2009 ha posto anch'esso l'accento sulla necessità di definire un codice unico a livello europeo applicabile a tutti gli istituti finanziari operanti nel mercato unico.

(3) Di conseguenza, la nuova legislazione deve essere composta da due diversi strumenti giuridici, una direttiva e il presente regolamento. Insieme, i suddetti strumenti costituiranno il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati e ai fornitori di servizi di segnalazione. Il presente regolamento deve pertanto essere letto in combinato disposto con la direttiva. La necessità di definire un insieme unico di norme per l'insieme degli istituti per quanto riguarda certi requisiti e di evitare il potenziale arbitraggio normativo nonché di una maggiore certezza del diritto e ridurre la complessità normativa per i partecipanti al mercato giustifica il ricorso a una base giuridica che permetta l'adozione di un regolamento. Al fine di rimuovere i restanti ostacoli alla negoziazione e le distorsioni significative alla concorrenza derivanti da leggi nazionali divergenti, nonché per evitare l'insorgere di ulteriori probabili ostacoli alla negoziazione e distorsioni significative della concorrenza, è necessario adottare un regolamento che definisca norme uniformi in tutti gli Stati membri. Tale atto giuridico direttamente applicabile mira a contribuire in modo determinante al corretto funzionamento del mercato interno e si deve di conseguenza basare sulle disposizioni dell'articolo 114 del TFUE, interpretate in conformità con la giurisprudenza costante della Corte di giustizia dell'Unione europea in materia.

(4) La direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004 definisce delle norme atte a rendere trasparenti, sia prima che dopo la negoziazione, le negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e a comunicare alle autorità competenti le transazioni di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato; è tuttavia necessario che la direttiva venga rivista per rispecchiare gli sviluppi nei mercati finanziari, fronteggiare le debolezze emerse e colmare le lacune che sono state messe in luce dalla crisi dei mercati finanziari.

(5) Le disposizioni riguardanti i requisiti di negoziazione e di trasparenza devono assumere la forma di norme direttamente applicabili alla totalità delle imprese di investimento che dovranno, in tal modo, attenersi a regole uniformi in tutti i mercati dell'Unione; questo, per consentire l'applicazione uniforme di un singolo quadro normativo, rafforzare la fiducia nella trasparenza dei mercati in seno all'Unione, ridurre la complessità normativa e le spese di conformità a carico delle imprese, in particolare per gli istituti finanziari che operano a livello transfrontaliero, e contribuire, infine, all'eliminazione delle distorsioni della concorrenza. L'adozione di un regolamento di applicabilità diretta è la soluzione più indicata per raggiungere gli obiettivi normativi di cui sopra e garantire condizioni uniformi evitando che attraverso il recepimento di una direttiva si giunga a requisiti nazionali divergenti.

(6) Occorre precisare definizioni di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione che restino strettamente allineate, in modo da riflettere il fatto che entrambi esplicano in realtà la stessa funzione di negoziazione organizzata. Le definizioni dovrebbero escludere i sistemi bilaterali nei quali un'impresa di investimento intraprende ogni operazione per proprio conto, anche come controparte interposta tra l'acquirente e il venditore senza assunzione di rischi, i cui ordini danno luogo simultaneamente a due o più operazioni confrontate. I mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione non dovrebbero essere autorizzati ad eseguire gli ordini dei clienti a fronte di capitale proprio. Il termine "sistema" comprende tutti i mercati che sono costituiti da una serie di regole e da una piattaforma di negoziazione nonché quelli che funzionano esclusivamente in base a una serie di regole. I mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione non sono tenuti a gestire un sistema "tecnico" per 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 di trasparenza, è un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione ai sensi del presente regolamento e le operazioni concluse in base a tali regole sono considerate come concluse nell'ambito del sistema di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. I termini "interessi di acquisto e di vendita" vanno intesi in senso ampio ed includono ordini, quotazioni di prezzi e 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 al gestore del mercato o all'impresa di investimento 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) Allo scopo di rendere i mercati europei più trasparenti e di definire condizioni eque tra le varie sedi che offrono servizi di negoziazione è necessario introdurre una nuova categoria di sede di negoziazione, quella di sistema organizzato di negoziazione (OTF). Tale nuova categoria è ampiamente definita in modo tale da essere in grado, ora e in futuro, di comprendere tutti i tipi di esecuzione organizzata e organizzazione di negoziazione per gli strumenti finanziari che non corrispondono alle funzionalità o alle specifiche normative delle sedi esistenti. Di conseguenza è necessario applicare requisiti organizzativi e regole di trasparenza appropriati a sostegno di un'efficiente determinazione dei prezzi. La nuova categoria include i sistemi di broker crossing che possono essere descritti come sistemi elettronici interni di messa a confronto utilizzati da imprese di investimento che eseguono gli ordini dei clienti a fronte di ordini di altri clienti. La nuova categoria comprende altresì sistemi per la negoziazione di derivati sufficientemente liquidi e ammessi alla compensazione. Non include sistemi in cui non ha luogo un'autentica esecuzione o organizzazione della negoziazione, quali bacheche elettroniche usate per pubblicizzare interessi di acquisto e di vendita, altre entità che riuniscono o raggruppano potenziali interessi di acquisto e di vendita, servizi elettronici di conferma post-negoziazione o compressione del portafoglio, che riduce i rischi non di mercato in portafogli di strumenti derivati esistenti senza modificare il rischio di mercato dei portafogli stessi. Tuttavia, la compressione del portafoglio è effettuata solo da imprese di investimento autorizzate, per garantire il mantenimento di norme appropriate.

(8) Questa nuova categoria, l'OTF, andrà a integrare i tipi esistenti di sedi di negoziazione. Mentre i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati da norme non discrezionali per l'esecuzione delle operazioni, il gestore di un OTF dovrebbe effettuare l'esecuzione degli ordini su base discrezionale fatti salvi, se del caso, i requisiti di trasparenza pre-negoziazione e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori. Di conseguenza, le norme di comportamento e gli obblighi relativi all'esecuzione alle migliori condizioni e alla gestione degli ordini dei clienti dovrebbero applicarsi alle operazioni concluse in un sistema organizzato di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o un gestore del mercato. Inoltre, va notato che i gestori del mercato autorizzati a gestire un OTF garantiscono l'osservanza delle disposizioni del capo 1 della [nuova direttiva MiFID] riguardo alle condizioni e procedure per l'autorizzazione delle imprese di investimento. L'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un OTF può esercitare il potere discrezionale a due livelli diversi: 1) al momento di decidere di effettuare un ordine in un OTF o di ritirarlo nuovamente e 2) al momento di suggerire i prezzi e le quantità che faciliterebbero l'esecuzione degli ordini e di decidere di non confrontare uno specifico ordine con gli ordini disponibili nel sistema in un dato momento, sempre che siano rispettate le istruzioni specifiche ricevute dai clienti e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori. Per il sistema che mette a confronto gli ordini dei clienti il gestore può decidere se, quando e in che misura desidera confrontare due o più ordini all'interno del sistema. Conformemente all'articolo 20, paragrafi 1, 1 bis, 1 ter e 1 quater della direttiva MiFID e fatto salvo l'articolo 20, paragrafo 1 bis bis, della direttiva MiFID, per un sistema che effettua transazioni in strumenti non rappresentativi di capitale, l'impresa può facilitare la negoziazione tra clienti, in modo da far incontrare due o più interessi di negoziazione potenzialmente compatibili in una transazione. A entrambi i livelli discrezionali il gestore dell'OTF deve rispettare gli obblighi di cui agli articoli 18 e 27 della direttiva [nuova direttiva MiFID]. Il gestore del mercato o l'impresa d'investimento che gestisce un OTF chiarisce agli utenti della sede in che modo eserciterà il potere discrezionale. Poiché un OTF costituisce una vera e propria piattaforma di negoziazione, il gestore della piattaforma dovrebbe essere neutrale. Pertanto l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce l'OTF non può eseguire gli ordini dei clienti a fronte di capitale proprio. Allo scopo di facilitare l'esecuzione di uno o più ordini dei clienti su obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati che non sono stati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione a norma dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 648/2012, un gestore dell'OTF sarà autorizzato a ricorrere alla negoziazione "principale di confronto" a condizione che il cliente sia informato di tale procedura. Questo fatto non dovrebbe essere considerato negoziazione per conto proprio. La negoziazione principale di confronto non è consentita per gli ordini su azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi.

Quando si ricorre alla negoziazione principale di confronto, si devono rispettare tutti i requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori. Il gestore dell'OTF non dovrebbe agire in qualità di internalizzatore sistematico nell'OTF da esso gestito. Inoltre il gestore di un OTF dovrebbe essere soggetto ai medesimi obblighi di un gestore di un sistema multilaterale di negoziazione per quanto riguarda la corretta gestione di eventuali conflitti d'interesse.

(9) Occorre che la totalità delle negoziazioni organizzate vengano condotte in sedi regolamentate e siano interamente trasparenti, sia pre- che post-negoziazione. È dunque necessario che i requisiti di trasparenza siano applicati a qualsiasi tipo di sedi di negoziazione e alla totalità degli strumenti finanziari negoziati nelle stesse.

(9 bis) Per garantire che la negoziazione si sposti sempre più verso sedi di negoziazione regolamentate e internalizzatori sistematici, nel presente regolamento si è introdotto per le imprese di investimento un obbligo di negoziazione per le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione. Le imprese di investimento devono pertanto condurre tutte le negoziazioni (ossia, le negoziazioni effettuate per proprio conto e le negoziazioni condotte per eseguire gli ordini dei clienti) in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione, in un OTF, tramite un internalizzatore sistematico, salvo che sussista un motivo legittimo per concluderle al di fuori di una di tali sedi. Esempi di siffatte negoziazioni sono, tra l'altro, le negoziazioni non sistematiche, ad hoc, irregolari e saltuarie, nonché le negoziazioni tecniche, quali le negoziazioni effettuate mediante give-up che non contribuiscono al processo di determinazione del prezzo. Tale obbligo di negoziazione lascia impregiudicate le disposizioni relative all'esecuzione alle condizioni migliori di cui alla [nuova direttiva MiFID].

L'opzione relativa a negoziazioni da eseguire tramite un internalizzatore sistematico lascia impregiudicato il regime degli internalizzatori sistematici previsto nel presente regolamento. Lo scopo è che, se l'impresa di investimento stessa soddisfa i criteri pertinenti specificati nel presente regolamento per essere considerata un internalizzatore sistematico per quella particolare azione, la negoziazione può essere effettuata in tal modo; tuttavia, se non è considerata un internalizzatore sistematico per quella particolare azione, l'impresa di investimento può ancora effettuare la negoziazione tramite un altro internalizzatore sistematico non appena gli obblighi di esecuzione alle migliori condizioni siano rispettati e l'opzione sia disponibile.

(10) Le negoziazioni di certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati, strumenti finanziari analoghi e azioni diverse da quelle ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato sono effettuate secondo le medesime modalità e presentano finalità economiche pressoché identiche alle negoziazioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. È opportuno pertanto estendere le disposizioni in materia di trasparenza applicabili alle azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati anche a tali strumenti.

(11) Pur riconoscendo, in linea di principio, l'esigenza di un regime di deroghe alla trasparenza pre-negoziazione ai fini del funzionamento efficiente dei mercati, le disposizioni in materia di deroga attualmente applicabili alle azioni in virtù della direttiva 2004/39/CE e del regolamento (CE) n. 1287/2006, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva<sup>1</sup>, vanno riesaminate per verificare che siano ancora adeguate relativamente al campo di applicazione e alle condizioni applicabili.

Per garantire un'applicazione uniforme delle deroghe alla trasparenza pre-negoziazione relativamente alle azioni, ed eventualmente ad altri strumenti analoghi e agli strumenti diversi dalle azioni per specifici modelli di mercato e tipologie/dimensioni di ordini, è opportuno che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) valuti la compatibilità delle singole richieste di deroga con il presente regolamento e gli atti delegati pubblicati in futuro.

La valutazione dell'AESFEM dovrà assumere la forma di un parere conformemente all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Inoltre, occorre che l'AESFEM riesamini le deroghe attualmente esistenti per le azioni entro un termine di tempo adeguato e valuti, secondo la stessa procedura, se tali deroghe siano conformi alle norme contenute nel presente regolamento e negli atti delegati pubblicati in futuro.

(12) Occorre che tutte le sedi di negoziazione, ossia i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione, stabiliscano norme trasparenti e non discriminatorie che disciplinino l'accesso ai sistemi e il gestore di un OTF stabilisce norme trasparenti e non discriminatorie in merito a quali clienti hanno accesso all'OTF.

---

<sup>1</sup> GU L 241 del 2.9.2006, pag. 1.

(13) È necessario introdurre un livello appropriato di trasparenza delle negoziazioni nei mercati relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e strumenti derivati per contribuire alla valutazione dei prodotti e a una formazione efficiente dei prezzi. È opportuno che i prodotti finanziari strutturati includano in particolare i titoli garantiti da attività di cui all'articolo 2, punto 5, del regolamento (CE) n. 809/2004, ivi compresi, tra gli altri, i titoli obbligazionari garantiti (CDO).

(14) Per garantire condizioni uniformi tra le sedi di negoziazione, è necessario applicare i medesimi requisiti di trasparenza pre- e post negoziazione alle diverse tipologie di sedi. Occorre che i requisiti di trasparenza siano calibrati in base alle diverse tipologie di strumenti, ivi compresi azioni, obbligazioni e strumenti derivati, e alle diverse tipologie di negoziazioni, ivi compresi i sistemi basati su un "book di negoziazione" o "quote-driven" come pure i sistemi ibridi e vocali (voice broking), e tengano conto della dimensione dell'emissione e dell'operazione.

(14 bis) (nuovo) Per evitare un eventuale impatto negativo sul processo di formazione dei prezzi, è necessario introdurre un meccanismo appropriato relativo a un massimale del volume per ordini effettuati in sistemi basati su un metodo di negoziazione nel quale il prezzo è determinato in relazione ad un prezzo di riferimento e per determinate operazioni concordate. Tale meccanismo è dotato di un doppio massimale, per cui un massimale del volume è applicato a ciascuna sede di negoziazione che si avvale di tali esenzioni in modo che solo una determinata percentuale delle negoziazioni possa essere effettuata in ciascuna sede di negoziazione; inoltre, è previsto anche un massimale globale del volume che, in caso di superamento, comporterebbe la sospensione del ricorso a tali esenzioni in tutta l'Unione.

In relazione alle operazioni concordate, si applica solo alle operazioni effettuate all'interno dello spread corrente ponderato per il volume risultante dal book di negoziazione o dalle quotazioni dei market maker della sede di negoziazione che gestisce quel sistema. Esclude le operazioni concordate realizzate in azioni illiquide e le operazioni soggette a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato in quanto non contribuiscono al processo di formazione dei prezzi.

(15) Per garantire che le negoziazioni effettuate fuori listino (OTC) non pregiudichino una determinazione efficiente del prezzo o la parità delle condizioni di trasparenza tra i mezzi di negoziazione, è necessario che i requisiti di trasparenza pre-negoziazione siano applicati alle imprese di investimento che effettuano negoziazioni per proprio conto di strumenti finanziari OTC nella misura in cui operino in veste di internalizzatori sistematici in relazione ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati o altri strumenti finanziari analoghi, obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione e per i quali esiste un mercato liquido.

(16) Un'impresa di investimento che esegue ordini del cliente a fronte di capitale proprio è da ritenersi un internalizzatore sistematico, a meno che le operazioni non vengano effettuate al di fuori di una sede di negoziazione su base occasionale, ad hoc e saltuaria. Gli internalizzatori sistematici si definiscono pertanto come imprese di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di una sede di negoziazione. Gli obblighi applicabili agli internalizzatori sistematici di cui al presente regolamento dovrebbero applicarsi alle imprese di investimento solo per quanto riguarda ciascun singolo strumento finanziario (ad es. livello del codice ISIN) nel quale costituisce un internalizzatore sistematico. Per garantire un'applicazione obiettiva ed effettiva della definizione di internalizzatore sistematico alle imprese di investimento, occorre che sia fissato un limite predeterminato per l'internalizzazione sistematica che contenga una specificazione esatta di cosa s'intende per modo frequente, sistematico e sostanziale.

(16 bis) [nuovo] Mentre un sistema organizzato di negoziazione è qualsiasi sistema o meccanismo nel quale interessi multipli di acquisto e vendita di terzi si incontrano, occorre che a un internalizzatore sistematico non sia consentito di far incontrare gli interessi di acquisto e vendita di terzi. Ad esempio, una piattaforma con negoziatore unico, in cui la negoziazione avviene sempre a fronte di un'unica impresa di investimento, dovrebbe essere considerata un internalizzatore sistematico se rispettasse gli obblighi di cui al presente regolamento. Al contrario, una piattaforma multi-negoziatore, con numerosi negoziatori che interagiscono per il medesimo strumento finanziario, non è da considerare un internalizzatore sistematico.

(17) Gli internalizzatori sistematici possono decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali clienti dare accesso alle loro quotazioni, distinguendo tra categorie di clienti. Agli internalizzatori sistematici non dovrebbe essere imposto di pubblicare quotazioni irrevocabili, eseguire gli ordini dei clienti e dare accesso alle loro quotazioni riguardanti operazioni in strumenti rappresentativi di capitale oltre le normali dimensioni di mercato e in strumenti non rappresentativi di capitale oltre la dimensione specifica dello strumento. Gli internalizzatori sistematici devono essere sottoposti a controllo da parte delle rispettive autorità competenti al fine di verificare se rispettano gli obblighi ad essi applicabili.

(18) Il presente regolamento non ha lo scopo di prescrivere l'applicazione di norme di trasparenza pre-negoziazione alle operazioni effettuate fuori listino, contraddistinte dal fatto che sono non sistematiche, ad hoc, irregolari e saltuarie, che vengono realizzate tra controparti qualificate o professionali e sono un elemento di relazioni d'affari a loro volta contraddistinte da negoziazioni oltre le normali dimensioni di mercato e in cui le operazioni sono effettuate al di fuori dei sistemi usualmente utilizzati dall'impresa interessata per le sue operazioni in veste di internalizzatore sistematico.

(19) È necessario che i dati di mercato vengano resi disponibili agevolmente e rapidamente agli utenti in un formato il più possibile disaggregato in modo da consentire agli investitori, e ai fornitori di servizi d'informazione che curano le loro esigenze, di personalizzare quanto più possibile le soluzioni di dati. Pertanto, è necessario rendere disponibili al pubblico le informazioni inerenti alla trasparenza pre- e post-negoziazione in modo disaggregato così da ridurre i costi per i partecipanti al mercato al momento dell'acquisto di informazioni.

(20) La direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati<sup>1</sup>, e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati<sup>2</sup>, si applicano pienamente allo scambio, alla trasmissione e al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento, in particolare il titolo IV, da parte degli Stati membri e dell'AESFEM.

(21) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, ove opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati OTC standardizzati nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, è necessario definire una procedura normativa formale per prescrivere che le negoziazioni tra controparti finanziarie e controparti non finanziarie di grandi dimensioni su tutti gli strumenti derivati assoggettabili a compensazione e che sono sufficientemente liquidi si svolgano in diverse sedi di negoziazione soggette a normative analoghe e che consentano ai partecipanti al mercato di negoziare con più controparti.

---

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

<sup>2</sup> GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

Per valutare se la liquidità sia sufficiente va tenuto conto delle caratteristiche del mercato a livello nazionale, compresi elementi quali il numero e il tipo dei partecipanti di un dato mercato, e delle caratteristiche delle operazioni, quali le dimensioni e la frequenza delle operazioni nel mercato in questione.

Un mercato liquido per una classe di prodotti sarà caratterizzato da un numero elevato di partecipanti attivi al mercato, compreso un mix adeguato di fornitori di liquidità e di assorbitori di liquidità, in relazione al numero di prodotti negoziati, che svolgono negoziati per tali prodotti in dimensioni inferiori a dimensioni di entità elevata. Tale attività di mercato dovrebbe essere indicata da un numero elevato di acquisti e vendite in attesa per lo strumento derivato pertinente che determinano un differenziale ridotto per un'operazione di normali dimensioni di mercato. Per valutare se la liquidità sia sufficiente occorre riconoscere che la liquidità di uno strumento derivato può variare notevolmente a seconda delle condizioni di mercato e del ciclo di vita.

(22) Considerando l'accordo raggiunto tra le parti al vertice del G20 tenutosi a Pittsburgh il 25 settembre 2009, che prevedeva il trasferimento, se opportuno, delle negoziazioni di contratti derivati OTC standardizzati nelle borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione, da un lato, e la liquidità relativamente ridotta di diversi strumenti derivati OTC, dall'altro, è opportuno prevedere una gamma di sedi idonee nelle quali effettuare negoziazioni in conformità con questo impegno. Occorre che tutte le sedi ritenute idonee siano sottoposte a requisiti normativi particolarmente coerenti in termini di aspetti organizzativi e operativi, accordi per ridurre i conflitti di interesse, vigilanza di tutte le attività di negoziazione, trasparenza pre- e post-negoziazione calibrata agli strumenti finanziari, e che consentano agli interessi di negoziazione di molteplici terzi di interagire l'uno con l'altro. È tuttavia necessario prevedere la possibilità per i gestori delle sedi di effettuare transazioni conformi a questo impegno tra più terzi in modo discrezionale, al fine di migliorare le condizioni di esecuzione e liquidità.

(22 bis) (nuovo) L'obbligo di concludere operazioni in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione, in un sistema organizzato di negoziazione o in una sede di negoziazione di un paese terzo non si applica alle componenti dei servizi di riduzione del rischio post-negoziazione che non partecipano alla formazione dei prezzi che riducono i rischi non di mercato in portafogli di strumenti derivati OTC esistenti conformemente al regolamento (UE) n. 648/2012 senza modificare il rischio di mercato dei portafogli stessi.

(23) Occorre che l'obbligo di negoziazione definito per i suddetti strumenti derivati consenta una concorrenza efficiente tra le sedi di negoziazione ritenute idonee. Pertanto, è necessario che tali sedi di negoziazione non siano in grado di rivendicare diritti esclusivi in relazione a qualsiasi strumento derivato soggetto a questo obbligo di negoziazione, impedendo ad altre sedi di negoziare questi strumenti. Per una effettiva concorrenza tra le sedi di negoziazione per i derivati, è essenziale che esse abbiano un accesso non discriminatorio e trasparente alle controparti centrali (CCP).

Per accesso non discriminatorio a una CCP si intende che una sede di negoziazione ha diritto a un trattamento non discriminatorio in termini di modalità di trattamento dei contratti negoziati sulla sua piattaforma relativamente ai requisiti di garanzia e di compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla stessa CCP, e a spese di compensazione non discriminatorie.

(23 bis) In determinati settori possono esistere diritti di proprietà commerciale e intellettuale. Al fine di assicurare un'effettiva concorrenza nei mercati di compensazione e negoziazione, approfondire il mercato unico e assicurare che i valori di riferimento siano meglio regolamentati, occorre che le licenze siano disponibili su base proporzionata, equa, ragionevole e non discriminatoria.

(24) Occorre integrare i poteri conferiti alle autorità competenti con un meccanismo esplicito volto a vietare o limitare la commercializzazione, la distribuzione e la vendita di qualsiasi strumento finanziario che sollevi gravi timori in merito alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario, congiuntamente a poteri di coordinamento e d'intervento per l'AESFEM. Tali poteri potranno essere esercitati solo se sarà soddisfatta una serie di condizioni specifiche. È opportuno includere il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati delle merci tra i criteri di intervento delle autorità competenti per permettere di adottare iniziative al fine di ovviare a possibili esternalità negative sui mercati delle merci derivanti da attività sui mercati finanziari. Questo è vero in particolare per i mercati delle merci agricole che devono assicurare un approvvigionamento alimentare sicuro per la popolazione. In tali casi occorre altresì coordinare le misure con le autorità competenti per i mercati delle merci in questione.

(25) Per favorire il coordinamento e la convergenza delle modalità di applicazione dei suddetti poteri, le autorità competenti dovrebbero essere tenute a comunicare all'AESFEM le informazioni relative a qualsiasi richiesta di ridurre una posizione in relazione a un contratto derivato, a eventuali limiti occasionali, nonché a qualsiasi limite di posizione ex ante. Occorre che le informazioni essenziali relative a qualsiasi limite di posizione ex ante applicato da un'autorità competente siano pubblicate sul sito web dell'AESFEM.

(26) L'AESFEM deve poter richiedere informazioni da qualsiasi soggetto in merito alla sua posizione in relazione a un contratto derivato, di richiedere la riduzione di tale posizione, nonché di limitare la capacità di un soggetto di eseguire singole operazioni su derivati su merci. L'AESFEM dovrà allora notificare alle autorità competenti pertinenti e poi pubblicare le eventuali misure che si propone di adottare.

(27) Occorre che le informazioni sulle operazioni in strumenti finanziari siano segnalate alle autorità competenti per consentire loro di rilevare e accertare potenziali abusi di mercato, nonché monitorare il regolare e corretto funzionamento dei mercati e le attività delle imprese di investimento. Nel campo di applicazione di tale vigilanza rientrano tutti gli strumenti che sono negoziati in una sede di negoziazione e gli strumenti finanziari la cui attività sottostante è uno strumento finanziario negoziato in una sede di negoziazione o la cui attività sottostante è un indice o un paniere composto da strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione. L'obbligo dovrebbe applicarsi a prescindere dal fatto che tali operazioni relative a uno qualunque di tali strumenti siano state svolte o meno in una sede di negoziazione. Al fine di evitare un inutile onere amministrativo per le imprese di investimento, è opportuno escludere dall'obbligo di segnalazione gli strumenti finanziari non suscettibili di abusi di mercato.

(27 bis) Il gestore di una sede di negoziazione dovrebbe fornire alla sua autorità competente i dati di riferimento relativi agli strumenti. Tali notifiche devono essere trasmesse senza indugio dalle autorità competenti all'AESFEM, che le pubblica immediatamente sul suo sito internet per consentire all'AESFEM e alle autorità competenti di utilizzare, analizzare e scambiare le segnalazioni delle operazioni.

(28) Per svolgere il ruolo di strumento per il monitoraggio del mercato, occorre che le segnalazioni delle transazioni identifichino il soggetto che ha preso la decisione di investimento e quelli responsabili della sua esecuzione. Oltre al regime di trasparenza stabilito dal regolamento (UE) n. 236/2012, la segnalazione di vendite allo scoperto fornisce informazioni supplementari che consentono alle autorità competenti di vigilare sui livelli di vendite allo scoperto. Le autorità competenti devono inoltre avere pieno accesso ai registri in tutte le fasi del processo di esecuzione dell'ordine, dalla decisione iniziale di negoziare fino all'esecuzione dell'operazione. Pertanto, le imprese di investimento devono tenere registri relativi a tutti gli ordini e a tutte le operazioni in strumenti finanziari, e i gestori delle piattaforme registri di tutti gli ordini presentati ai rispettivi sistemi. L'AESFEM dovrebbe coordinare lo scambio di informazioni tra le autorità competenti al fine di garantire che queste ultime abbiano accesso a tutti i registri delle operazioni e degli ordini relativi a strumenti finanziari soggetti alla loro vigilanza, ivi compresi gli ordini presentati a piattaforme che operano al di fuori del loro territorio.

(29) È necessario evitare la doppia segnalazione delle stesse informazioni. È opportuno che le segnalazioni inviate ai repertori di dati sulle negoziazioni registrati o riconosciuti in virtù del regolamento (UE) n. 648/2012 per gli strumenti pertinenti che contengono tutte le informazioni richieste ai fini della segnalazione delle transazioni non siano inviate alle autorità competenti, bensì vengano trasmesse alle stesse dai repertori di dati sulle negoziazioni. Occorre pertanto modificare di conseguenza il regolamento (UE) n. 648/2012.

(30) È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte delle autorità competenti avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati<sup>1</sup>. È opportuno che gli scambi o le trasmissioni di informazioni da parte dell'AESFEM avvengano conformemente alle norme sul trasferimento dei dati personali stabilite nel regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati<sup>2</sup>, che dovrebbe essere pienamente applicabile al trattamento dei dati personali ai fini del presente regolamento.

---

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

<sup>2</sup> GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

(31) Il regolamento (UE) n. 648/2012 definisce i criteri in base ai quali le categorie di strumenti derivati OTC devono essere assoggettati all'obbligo di compensazione. Consente altresì di evitare distorsioni della concorrenza prevedendo l'accesso non discriminatorio delle sedi di negoziazione alle controparti centrali (CCP) che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC e l'accesso non discriminatorio delle controparti centrali che offrono la compensazione di strumenti derivati OTC ai flussi di dati sulla negoziazione delle sedi. Poiché gli strumenti derivati OTC sono definiti come contratti derivati la cui esecuzione non viene effettuata in un mercato regolamentato, vi è la necessità di introdurre requisiti simili per i mercati regolamentati ai sensi del presente regolamento. Anche gli strumenti derivati in mercati regolamentati dovrebbero essere soggetti all'obbligo di compensazione, se l'AESFEM li ha dichiarati soggetti a tale obbligo.

(32) Andando oltre le disposizioni della direttiva 2004/39/CE che non consentono agli Stati membri di limitare indebitamente l'accesso all'infrastruttura di post-negoziazione quali CCP e accordi di regolamento, è necessario che il presente regolamento rimuova ulteriori ostacoli commerciali che potrebbero essere impiegati per impedire la concorrenza nella compensazione degli strumenti finanziari. Per evitare eventuali pratiche discriminatorie, occorre che le CCP accettino di compensare le transazioni eseguite in varie sedi di negoziazione, purché queste ultime soddisfino i requisiti tecnici e operativi definiti dalle CCP stesse, requisiti in materia di gestione dei rischi compresi. Una CCP potrà negare l'accesso solo se determinati criteri di accesso enunciati nelle norme tecniche di regolamentazione non sono soddisfatti. Nel valutare i rischi associati ad una richiesta di accesso, si dovrebbe tenere conto della possibilità di aumentare l'esposizione all'effetto di contagio.

Per quanto riguarda le CCP di nuova costituzione autorizzate o riconosciute da meno di tre anni al momento dell'entrata in vigore del presente regolamento, riguardo ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario, le autorità competenti dovrebbero poter approvare un periodo transitorio fino a tre anni prima che dette CCP siano esposte all'accesso totale non discriminatorio in relazione ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario. Tuttavia, una CCP che scelga di avvalersi del regime transitorio non può beneficiare dei diritti di accesso ad una sede di negoziazione ai sensi del presente regolamento durante il periodo transitorio. Inoltre, nessuna sede di negoziazione che abbia uno stretto legame con detta CCP può beneficiare dei diritti di accesso ad una CCP ai sensi del presente regolamento durante il periodo transitorio.

(32 bis) (nuovo) Il regolamento (UE) n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni stabilisce le condizioni alle quali dovrebbe essere concesso l'accesso non discriminatorio per i derivati OTC tra le controparti centrali e le sedi di negoziazione. Secondo la definizione del regolamento (UE) n. 648/2012, i derivati OTC sono quei derivati la cui esecuzione non avviene su un mercato regolamentato o sul mercato di un paese terzo considerato equivalente a un mercato regolamentato conformemente all'articolo 19, paragrafo 6 della direttiva 2004/39/CE. Al fine di evitare lacune o sovrapposizioni e assicurare la coerenza tra il regolamento (UE) n. 648/2012 e il presente regolamento, gli obblighi fissati nel presente regolamento per quanto riguarda l'accesso non discriminatorio tra controparti centrali e sedi di negoziazione si applicano ai derivati negoziati in mercati regolamentati o in un mercato di un paese terzo considerato equivalente ad un mercato regolamentato a norma della [nuova direttiva MiFID] e a tutti gli strumenti finanziari non derivati.

(33) Alle sedi di negoziazione dovrebbe altresì essere chiesto di dare accesso, incluso l'accesso ai flussi di dati, in modo trasparente e non discriminatorio, alle CCP che desiderano compensare le operazioni in una sede di negoziazione. Ciò non dovrebbe tuttavia rendere necessario il ricorso ad accordi di interoperabilità per la compensazione di transazioni in strumenti derivati o creare una frammentazione della liquidità tale da minacciare l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati. Una sede di negoziazione potrà negare l'accesso solo se determinati criteri di accesso enunciati nelle norme tecniche di regolamentazione non sono soddisfatti. Riguardo ai derivati negoziati in borsa, sarebbe sproporzionato imporre alle sedi di negoziazione più piccole, specie quelle strettamente legate alle CCP, di conformarsi immediatamente ai requisiti di accesso non discriminatorio se non hanno ancora acquisito la capacità tecnologica di operare in condizioni di parità con la maggior parte del mercato delle infrastrutture post-negoziazione. Pertanto le sedi di negoziazione al di sotto della soglia pertinente dovrebbero avere la possibilità di esonerare se stesse, e quindi le CCP ad esse associate, dal rispetto dei requisiti di accesso non discriminatorio, per quanto riguarda gli strumenti derivati negoziati in borsa, per un periodo di tre anni, rinnovabile. Tuttavia, una sede di negoziazione che scelga di esonerarsi, non può beneficiare dei diritti di accesso ad una CCP ai sensi del presente regolamento durante il periodo di esenzione. Inoltre, nessuna CCP che abbia uno stretto legame con detta sede di negoziazione può beneficiare dei diritti di accesso ad una sede di negoziazione ai sensi del presente regolamento durante il periodo di esenzione.

Il regolamento (UE) n. 648/2012 precisa che, qualora i diritti di proprietà commerciale e intellettuale si riferiscano a servizi finanziari legati a contratti derivati, le licenze dovrebbero essere rese disponibili a condizioni proporzionate, eque, ragionevoli e non discriminatorie. Pertanto occorre concedere alle CPP e ad altre sedi di negoziazione, a condizioni proporzionate, eque, ragionevoli e non discriminatorie, l'accesso alle licenze e alle informazioni sui valori di riferimento impiegati per determinare il valore degli strumenti finanziari e le licenze dovrebbero essere concesse a condizioni commerciali ragionevoli. Per i valori di riferimento esistenti alla data di entrata in vigore del regolamento, è previsto un periodo transitorio di tre anni nel corso del quale una richiesta di licenza può essere respinta. Per qualsiasi valore di riferimento elaborato dopo l'entrata in vigore del presente regolamento, ove sussistano motivi oggettivi per ritardare l'accesso al fine di osservare il mercato corrispondente a tale nuovo valore di riferimento e valutare le condizioni commerciali ragionevoli, una richiesta di licenza può essere respinta per un periodo fino a tre anni dalla data di inizio della negoziazione dello strumento finanziario avente a riferimento tale valore o dall'ammissione del medesimo strumento alla negoziazione. L'accesso alle licenze è fondamentale per facilitare l'accesso tra sedi di negoziazioni e CCP ai sensi degli articoli 28 e 29 poiché diversamente i regimi di licenza potrebbero comunque impedire l'accesso richiesto tra sedi di negoziazione e CCP. La rimozione di eventuali ostacoli e pratiche discriminatorie mira a incrementare la concorrenza tra servizi di compensazione e negoziazione di strumenti finanziari, con conseguente diminuzione dei costi di investimento e finanziamento, eliminazione delle inefficienze e maggiore innovazione nei mercati dell'Unione. È opportuno che la Commissione continui a monitorare da vicino l'evoluzione dell'infrastruttura post-negoziazione e intervenga, se necessario, per impedire eventuali distorsioni della concorrenza nel mercato interno.

(33 bis) (nuovo) Il regolamento (UE) n. 648/2012 afferma l'importanza degli accordi di interoperabilità per rafforzare l'integrazione del mercato della post-negoziazione nell'Unione e disciplina tali accordi per i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario che rispondono ai requisiti del titolo V del regolamento stesso. Il presente regolamento lascia impregiudicata la disposizione e continua ad ammettere gli accordi di interoperabilità per i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario che rispondono ai requisiti del titolo V del regolamento (UE) n. 648/2012.

(33 ter) (nuovo) Il regolamento (UE) n. 648/2012 prevede che, entro il 30 settembre 2014, l'AESFEM presenti alla Commissione una relazione sull'opportunità di estendere l'ambito di applicazione degli accordi di interoperabilità ai sensi del titolo V del regolamento stesso alle operazioni in altre categorie di strumenti finanziari diversi dai valori mobiliari e dagli strumenti del mercato monetario. Il presente regolamento non pregiudica i risultati di tale relazione. Occorre pertanto che, sulla scorta della relazione dell'AESFEM, la Commissione riesamini le disposizioni in materia di interoperabilità di cui al presente regolamento e al regolamento (UE) n. 648/2012.

(33 quater) (nuovo) Tenuto conto dei motivi del precedente insuccesso di iniziative ispirate al mercato, ad esempio il codice di condotta europeo in materia di compensazione e di regolamento del 7 novembre 2006, e dell'importanza di rimuovere vari ostacoli commerciali che impediscono la negoziazione e compensazione di strumenti finanziari, è importante che la Commissione presenti una relazione entro i due anni successivi all'applicazione del regolamento MIFIR in cui esamina la gestione e l'attuazione degli accordi in materia di accesso tra sedi di negoziazione e controparti centrali ai fini degli articoli 28 e 29.

(34) Soppresso

(35) Soppresso

(36) Soppresso

(37) Nei mercati a pronti secondari si sono verificate molteplici frodi relativamente alle quote di emissione che potrebbero minare la fiducia nei sistemi di scambio delle quote istituiti dalla direttiva 2003/87/CE; di conseguenza, sono state adottate delle misure per rafforzare il sistema di registri delle quote di emissione e le condizioni per aprire un conto e negoziare le stesse. Al fine di rafforzare l'integrità e tutelare il regolare funzionamento dei suddetti mercati, compresa una vigilanza globale dell'attività di negoziazione, è opportuno integrare le misure adottate ai sensi della direttiva 2003/87/CE, facendo rientrare la totalità delle quote di emissione nel campo di applicazione del presente regolamento 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) e classificandole come strumenti finanziari.

(38) È opportuno autorizzare la Commissione ad adottare atti delegati, a norma dell'articolo 290 del trattato. In particolare, è necessario che siano adottati atti delegati per quanto riguarda dettagli specifici riguardanti le definizioni;--;--;-, specifiche disposizioni inerenti ai costi per rendere disponibili i dati di mercato, criteri per concedere o negare l'accesso tra sedi di negoziazione e CCP; determinazione più precisa delle condizioni alle quali eventuali minacce alla protezione degli investitori, al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione possano giustificare l'intervento dell'AESFEM.

(39) Occorre che le competenze di esecuzione relative all'adozione della decisione di equivalenza relativamente al quadro giuridico e di vigilanza dei paesi terzi per le sedi di negoziazione dei paesi terzi, unicamente ai fini dell'ammissibilità in quanto sedi di negoziazione per strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione, siano esercitate ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13.

(40) Sebbene le autorità nazionali competenti siano in posizione migliore per monitorare gli sviluppi del mercato, l'impatto complessivo di eventuali problemi connessi alla trasparenza delle negoziazioni, alla segnalazione delle transazioni, alle negoziazioni di strumenti derivati e ai divieti di prodotti e pratiche può essere pienamente percepito esclusivamente a livello di Unione. Per questa ragione, gli obiettivi del presente regolamento possono essere raggiunti meglio a questo livello; l'Unione, infatti, può adottare misure in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi, in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(40 bis) Nessuna azione svolta da qualsiasi autorità competente o dall'AESFEM nell'esercizio delle sue funzioni dovrebbe discriminare, direttamente o indirettamente, uno Stato membro o un gruppo di Stati membri quale sede di prestazione di servizi e attività di investimento in qualunque valuta.

(41) Occorre che norme tecniche nel settore dei servizi finanziari assicurino un'adeguata tutela dei depositanti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Trattandosi di un organo con una competenza altamente specializzata, sarebbe efficiente e opportuno incaricare l'AESFEM dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di attuazione e di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.

(42) Occorre che la Commissione adotti, attraverso atti delegati ai sensi dell'articolo 290 del TFUE e in ottemperanza agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010, i progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dall'AESFEM ai sensi degli articoli da 3 a 10 riguardanti le precise caratteristiche dei requisiti di trasparenza delle negoziazioni, degli articoli 4, 4 bis e 8 riguardanti le condizioni dettagliate per le deroghe alla trasparenza pre-negoziazione, degli articoli 6 e 10 riguardanti gli accordi su una pubblicazione post-negoziazione differita, dell'articolo 13 riguardante i criteri per l'applicazione degli obblighi di trasparenza pre-negoziazione agli internalizzatori sistematici, dell'articolo 20 quater riguardante le operazioni che non contribuiscono al processo di determinazione del prezzo, dell'articolo 22 riguardante i dati degli ordini da conservare, dell'articolo 23 riguardante il contenuto e le specifiche delle segnalazioni delle operazioni, dell'articolo [23 bis] riguardante il contenuto e le specifiche dei dati di riferimento sugli strumenti, dell'articolo 26 relativo ai criteri di liquidità per gli strumenti derivati soggetti a un obbligo di negoziazione in una sede organizzata, dell'articolo 28 relativo all'accesso non discriminatorio a una controparte centrale, dell'articolo 29 relativo all'accesso non discriminatorio ad una sede di negoziazione, dell'articolo 30 riguardante l'accesso non discriminatorio ai valori di riferimento e l'obbligo di concedere una licenza per gli stessi e dell'articolo 36 riguardante le informazioni che un'impresa richiedente di un paese terzo è tenuta a presentare all'AESFEM nella sua richiesta di registrazione.

(43) Occorre altresì che la Commissione abbia la facoltà di adottare norme tecniche di attuazione attraverso atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 291 del TFUE e in ottemperanza all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010 in relazione all'equivalenza di cui all'articolo 26 bis. È opportuno che l'AESFEM sia abilitata a elaborare progetti di norme tecniche di attuazione da presentare alla Commissione relativamente all'articolo 26 che specifichino se una categoria di strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012 o una parte appositamente definita degli stessi debbano essere negoziati esclusivamente in sedi di negoziazione organizzate.

(44) È opportuno posticipare l'applicazione dei requisiti enunciati nel presente regolamento per allinearne l'applicabilità con l'applicazione delle norme previste nella direttiva rifiuto e per definire tutte le misure di esecuzione fondamentali. Si potrà così applicare l'intero pacchetto normativo a partire dal medesimo momento. È tuttavia necessario non posticipare l'applicazione delle competenze relative alle misure di esecuzione in modo che sia possibile iniziare il prima possibile il processo di definizione e adozione delle suddette misure.

(45) Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti segnatamente dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare il diritto alla protezione dei dati personali (articolo 8), la libertà di impresa (articolo 16), il diritto alla tutela dei consumatori (articolo 38), il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale (articolo 47), il diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato (articolo 50), e deve essere applicato conformemente ai suddetti diritti e principi,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

TITOLO I  
OGGETTO, CAMPO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

*Articolo 1*  
*Oggetto e campo di applicazione*

1. Il presente regolamento stabilisce requisiti uniformi in relazione a:
  - a) comunicazione al pubblico di dati sulle negoziazioni;
  - b) segnalazione delle operazioni alle autorità competenti;
  - c) negoziazione di strumenti derivati nelle sedi organizzate;
  - d) accesso non discriminatorio alla compensazione e accesso non discriminatorio alla negoziazione di valori di riferimento;
  - e) poteri di intervento sui prodotti conferiti alle autorità competenti e all'AESFEM nonché poteri conferiti all'AESFEM in ordine ai controlli sulla gestione delle posizioni e ai limiti di posizione.
  
2. Il presente regolamento si applica alle imprese di investimento autorizzate ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] e agli enti creditizi autorizzati ai sensi della direttiva 2006/48/CE quando prestano servizi di investimento e/o svolgono attività di investimento, nonché ai mercati regolamentati.
  
3. Il titolo V del presente regolamento si applica alla totalità delle controparti finanziarie ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 8, e a tutte le controparti non finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 9, del regolamento (UE) n. 648/2012.
  
4. Il titolo VI del presente regolamento si applica altresì alle controparti centrali (CCP) e ai soggetti che detengono diritti di proprietà sui valori di riferimento.

*Articolo 2*  
*Definizioni*

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:

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

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

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

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

- a) i diritti di proprietà dei terzi sugli strumenti e i fondi devono essere salvaguardati, in particolare in caso di insolvenza dell'impresa o dei suoi proprietari, di confisca, di compensazione o di qualsiasi altra azione intentata dai creditori dell'impresa o dei suoi proprietari;
- b) l'impresa deve essere soggetta a norme il cui scopo è il controllo della sua solvibilità, nonché di quella dei suoi proprietari;

- c) i conti annuali dell'impresa devono essere controllati da una o più persone abilitate, in virtù della legislazione nazionale, alla revisione dei conti;
- d) quando un'impresa ha un solo proprietario, quest'ultimo deve provvedere alla protezione degli investitori in caso di cessazione dell'attività dell'impresa dovuta al suo decesso, alla sua incapacità o a qualsiasi altra situazione simile;

(2) Soppresso. ]

(3) "internalizzatore sistematico": un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione.

Il modo frequente e sistematico si misura per numero di negoziazioni OTC in strumenti finanziari svolte dall'impresa di investimento per proprio conto mediante esecuzione degli ordini dei clienti. Il modo sostanziale si misura sia per dimensioni della negoziazione OTC svolta dall'impresa di investimento in relazione al totale delle negoziazioni dell'impresa di investimento in uno strumento finanziario specifico, oppure per dimensioni della negoziazione OTC svolta dall'impresa di investimento in relazione al totale delle negoziazioni nell'Unione nello strumento finanziario specifico. Per essere definito internalizzatore sistematico è necessario che vengano incrociati entrambi i limiti prefissati, il limite relativo al modo frequente e sistematico e quello relativo al modo sostanziale; è definito internalizzatore sistematico anche un'impresa di investimento che sceglie di partecipare al regime degli internalizzatori sistematici;

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

- (5) "mercato regolamentato": sistema multilaterale, amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno, in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alle disposizioni del titolo III della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (6) "sistema multilaterale di negoziazione": sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro al suo interno, in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (6 bis) (nuovo) "sistema multilaterale": un sistema o meccanismo amministrato e/o gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari;
- (7) "sistema organizzato di negoziazione (OTF)": un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alle disposizioni del titolo II della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (7 bis bis) "negoziiazione principale di confronto": un'operazione in cui l'intermediario si interpone nell'operazione tra l'acquirente e il venditore in modo da non essere mai esposto al rischio di mercato durante l'intera esecuzione dell'operazione, con le due parti dell'operazione eseguite simultaneamente o appena possibile tecnicamente, e l'operazione è conclusa ad un prezzo al quale l'intermediario non realizza né utili né perdite, fatta eccezione per le commissioni, gli onorari o le spese dell'operazione comunicati precedentemente;

7 bis) (nuovo) "mercato liquido":

a) ai fini dell'articolo 8, paragrafo 1, lettera d), dell'articolo 10, paragrafo 1, lettera b) del presente regolamento e dell'articolo 17, paragrafo 1 e dell'articolo 20, paragrafo 1, lettera a bis) della direttiva MiFID, il mercato di uno strumento finanziario o di una categoria di strumenti finanziari in cui vi siano venditori e compratori pronti e disponibili su base continua, valutato conformemente ai criteri seguenti e tenendo conto delle strutture specifiche di mercato del particolare strumento finanziario o della particolare categoria di strumenti finanziari:

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

b) ai fini degli articoli 4 e 13 del presente [regolamento], un mercato di uno strumento finanziario in cui detto strumento finanziario sia negoziato quotidianamente e il mercato sia valutato conformemente ai criteri seguenti:

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

(8) Soppresso

(9) "valori mobiliari": categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio:

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

- b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;
  - c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure;
- (10) "certificati di deposito": titoli negoziabili sul mercato dei capitali, rappresentanti la proprietà dei titoli di un emittente non domiciliato, ammissibili alla negoziazione in un mercato regolamentato e negoziati indipendentemente dai titoli dell'emittente non domiciliato;
- (11) "fondo indicizzato quotato": fondo con almeno una particolare categoria di azioni o quote negoziata per tutta la giornata in, per lo meno, una sede di negoziazione, nell'ambito della quale almeno un market-maker interviene per assicurare che il prezzo delle sue azioni o quote nella sede di negoziazione non si discosti in maniera significativa dal rispettivo valore netto di inventario né, se del caso, da quello indicativo calcolato in tempo reale (*indicative net asset value*);
- (12) "certificati": titoli negoziabili sul mercato dei capitali e che, in caso di rimborso dell'investimento da parte dell'emittente, hanno rango superiore alle azioni ma inferiore alle obbligazioni non garantite e altri strumenti analoghi;
- (13) "prodotti finanziari strutturati": titoli concepiti per cartolarizzare e trasferire il rischio di credito associato ad un pool di attività finanziarie, che garantiscono al titolare pagamenti regolari che dipendono dal flusso di cassa delle attività sottostanti;
- (14) "strumenti derivati": gli strumenti finanziari definiti al paragrafo 9, lettera c), e citati nell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della direttiva [nuova direttiva MiFID];

- (15) "derivati su merci": gli strumenti finanziari definiti al punto 9, lettera c), che fanno riferimento a merci o attività sottostanti citati nell'allegato I, sezione C, punto 10 della direttiva [nuova direttiva MiFID], o ai punti 5, 6, 7 e 10 dell'allegato I, sezione C, della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (15 bis) (nuovo) "derivato negoziato in borsa": uno strumento derivato negoziato su un mercato regolamentato ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 5, del regolamento MiFIR o sul mercato di un paese terzo considerato equivalente ad un mercato regolamentato a norma dell'articolo 24 del regolamento MiFIR, e in quanto tale non contemplato nella definizione di derivato OTC di cui al regolamento (UE) n. 648/2012.
- (16) "indicazione di interesse alla negoziazione": messaggio sulla presenza di un interesse a negoziare, inviato da un membro o partecipante a un altro in un sistema di negoziazione, contenente tutte le informazioni necessarie per concludere un'operazione;
- (17) Soppresso
- (18) "dispositivo di pubblicazione autorizzato (APA)": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a pubblicare le segnalazioni relative alle negoziazioni per conto di imprese di investimento ai sensi degli articoli [11 e 12];
- (19) Soppresso.
- (20) "meccanismo di segnalazione autorizzato (ARM)": soggetto autorizzato ai sensi delle disposizioni della direttiva [nuova direttiva MiFID] a segnalare le informazioni sulle operazioni alle autorità competenti o all'AESFEM per conto delle imprese di investimento;
- (21) Soppresso

- (22) "funzione di sorveglianza": l'organo di gestione nell'esercizio della funzione di sorveglianza e controllo delle decisioni dei dirigenti;
- (23) Soppresso
- (24) "valore di riferimento": qualsiasi indice commerciale o cifra pubblicata calcolato applicando una formula al valore di una o più attività sottostanti o prezzi, con riferimento al quale viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario;
- (25) "sede di negoziazione": qualsiasi mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione;
- (26) "controparte centrale": una controparte centrale così come definita all'articolo 2, punto 1), del regolamento (UE) n. 648/2012;
- (27) "servizi e attività di investimento": i servizi e le attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva [nuova direttiva MiFID];
- (28) "istituto finanziario di paesi terzi": entità, la cui sede centrale si trova in un paese terzo, autorizzata ai sensi della legge del suddetto paese terzo a svolgere qualsiasi servizio o attività tra quelli elencati nella direttiva 2006/48/CE, nella direttiva [nuova direttiva MiFID], nella direttiva 2009/138/CE, nella direttiva 2009/65/CE, nella direttiva 2003/41/CE o nella direttiva 2011/61/UE;
- (29) "prodotto energetico all'ingrosso": contratti e strumenti derivati di cui all'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento [REMIT];
- (30) "derivati su merci agricole": i contratti derivati connessi a prodotti di cui all'articolo 1 e all'allegato I del regolamento 1234/2007;

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

(33) (nuovo) "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, Stato membro in cui è situata la sua amministrazione centrale;

c) in caso di dispositivo di pubblicazione autorizzato (APA), di sistema consolidato di pubblicazione (CTP) o di meccanismo di segnalazione autorizzato (ARM):

(i) se l'APA, l'ARM o il CTP è una persona fisica, Stato membro in cui tale persona ha la propria amministrazione centrale;

(ii) se l'APA, l'ARM o il CTP è una persona giuridica, Stato membro in cui si trova la sua sede statutaria;

(iii) se, in base al diritto nazionale cui è soggetto, l'APA, l'ARM o il CTP non ha sede statutaria, Stato membro in cui è situata la sua amministrazione centrale.

(34) (nuovo) "Stato membro ospitante": Stato membro, diverso dallo Stato membro d'origine, in cui un'impresa di investimento ha una succursale o presta servizi di investimento e/o esercita attività di investimento, 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.

(35) (nuovo) "stretti legami": situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:

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

(36) (nuovo) "frammentazione della liquidità": situazione che si verifica:

- a. quando i partecipanti alla sede di negoziazione non sono in grado di concludere un'operazione con uno o più partecipanti della medesima sede perché mancano accordi di compensazione accessibili a tutti i partecipanti;
- b. quando un membro compensatore o i suoi clienti si vedano costretti a detenere le loro posizioni in uno strumento finanziario in più di una CCP, il che limiterebbe le possibilità di compensazione delle esposizioni finanziarie.

- (37) (nuovo) "emittente sovrano": uno dei seguenti emittenti di strumenti di debito:
- (i) l'Unione;
  - (ii) uno Stato membro, ivi inclusi un ministero, un'agenzia o una società veicolo di tale Stato membro;
  - (iii) in caso di Stato membro federale, un membro della federazione;
  - (iv) una società veicolo per conto di diversi Stati membri;
  - (v) un ente finanziario internazionale costituito da due o più Stati membri con l'obiettivo di mobilitare risorse e fornire assistenza finanziaria a beneficio dei suoi membri che stanno affrontando o sono minacciati da gravi difficoltà di finanziamento; o
  - (vi) la Banca europea per gli investimenti;
- (38) (nuovo) "debito sovrano", uno strumento di debito emesso da un emittente sovrano.

2. Le definizioni enunciate nel paragrafo 1 si applicano anche alla direttiva [nuova direttiva MiFID].
3. La Commissione può adottare, tramite atti delegati a norma dell'articolo 41, disposizioni che specifichino alcuni elementi tecnici delle definizioni di cui al paragrafo 1, per adattarle allo sviluppo del mercato e garantire l'applicazione uniforme del presente regolamento.

## TITOLO II

### TRASPARENZA PER LE SEDI DI NEGOZIAZIONE

#### Capo 1

#### Trasparenza degli strumenti rappresentativi di capitale

##### *Articolo 3*

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici i prezzi correnti di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi che sono pubblicizzati tramite i loro sistemi per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione. Questo requisito si applica altresì all'indicazione di interesse alla negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.
- 1 bis. Occorre che i requisiti di trasparenza siano calibrati in base alle diverse tipologie di sistemi di negoziazione, ivi compresi i sistemi basati su un "book di negoziazione", quelli "quote-driven", i sistemi ibridi e i sistemi di negoziazione ad asta periodica.
2. I gestori di mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le proprie quotazioni di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 13.

## *Articolo 4*

### *Esenzioni*

1. Le autorità competenti possono esentare i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione dall'obbligo di rendere pubbliche le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1, per:
  - a) sistemi di messa a confronto di ordini basati su un metodo di negoziazione nel quale il prezzo dello strumento finanziario di cui all'articolo 3, paragrafo 1 è derivato dalla sede di negoziazione nella quale il volume giornaliero medio delle negoziazioni rappresenta una quota sufficiente del volume giornaliero complessivo medio delle negoziazioni di tale strumento finanziario, laddove il prezzo di riferimento sia di ampia diffusione e considerato attendibile dai partecipanti al mercato. Il mantenimento del ricorso a tale esenzione è soggetto alle condizioni di cui all'articolo 4 bis;
  - b) sistemi che formalizzano le operazioni concordate, le quali:
    - (i) sono effettuate all'interno dello spread corrente ponderato per il volume risultante dal book di negoziazione o dalle quotazioni dei market maker della sede di negoziazione che gestisce quel sistema. Sono soggette alle condizioni di cui all'articolo 4 bis; o
    - (i\*) si riferiscono a azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi illiquidi che non rientrano nella nozione di mercato liquido ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 7 bis, lettera b), del presente regolamento e che sono negoziati entro una determinata percentuale di un prezzo di riferimento adeguato, percentuale e prezzo di riferimento che sono fissati in precedenza dall'operatore del sistema; o
    - (ii) sono soggette a condizioni in materia di prezzo diverse dal prezzo corrente di mercato dello strumento finanziario;

- c) ordini di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato;
- d) ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini della sede di negoziazione in attesa della comunicazione.

1 bis. [nuovo] Un prezzo di riferimento di cui al paragrafo 1, lettera a) è determinato ottenendo uno dei prezzi seguenti:

- a) il prezzo intermedio tra i prezzi correnti di acquisto e di vendita;
- b) il prezzo di apertura e/o di chiusura della pertinente sessione di negoziazione. Gli ordini possono fare riferimento a tali prezzi solo al di fuori della fase di negoziazione continua della pertinente sessione di negoziazione.

2. Prima di concedere un'esenzione ai sensi del paragrafo 1, le autorità competenti notificano all'AESFEM e alle altre autorità competenti l'uso previsto di ciascuna esenzione e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa, inclusi i dettagli della sede di in cui il prezzo di riferimento è fissato a norma del paragrafo 1, lettera a). L'intenzione di concedere un'esenzione deve essere notificata almeno tre mesi prima della data di entrata in vigore dell'esenzione. Entro due mesi dalla ricezione della notifica, l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere nel quale valuta la compatibilità dell'esenzione con i requisiti enunciati al paragrafo 1 e specificati nelle norme tecniche di regolamentazione adottate ai sensi del paragrafo 3. Qualora tale autorità competente conceda un'esenzione e un'autorità competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima può sottoporre nuovamente la questione all'AESFEM, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM sorveglia l'applicazione delle esenzioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.

2 bis. Le autorità competenti possono, di propria iniziativa o su richiesta di altre autorità competenti, revocare un'esenzione concessa ai sensi del paragrafo 1 se riscontrano che è usata per scopi diversi da quello originale ovvero se ritengono che l'esenzione sia usata per eludere i requisiti stabiliti nel presente articolo.

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

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

(a) la forbice dei prezzi di acquisto e di vendita o delle quotazioni proposte dai market-maker designati, nonché lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi, che devono essere resi pubblici per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, conformemente all'articolo 3, paragrafo 1, tenendo conto della calibratura necessaria per le diverse tipologie di sistemi di negoziazione di cui all'articolo 3, paragrafo 1 bis;

(b) Soppresso

(c) che cosa costituisce una quota sufficiente del volume giornaliero delle negoziazioni in relazione al volume complessivo delle negoziazioni di uno strumento finanziario;

c bis) le caratteristiche specifiche di un'operazione concordata in relazione alle diverse maniere in cui i membri o partecipanti di una sede di negoziazione possono effettuare una siffatta operazione;

c ter) le operazioni concordate che non contribuiscono alla formazione dei prezzi, le quali si avvalgono dell'esenzione di cui al paragrafo 1, lettera b), punto (ii);

(d) la dimensione degli ordini di entità elevata e il tipo e la dimensione minima degli ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini di una sede di negoziazione in attesa della comunicazione che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1 per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.

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

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

4. Le esenzioni concesse dalle autorità competenti prima della data di applicazione del presente regolamento a norma degli articoli 29, paragrafo 2, e 44, paragrafo 2, della direttiva 2004/39/CE e degli articoli 18, 19 e 20 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione sono riesaminate dall'AESFEM entro [2 anni dalla data di applicazione del presente regolamento]. L'AESFEM trasmette all'autorità competente in questione un parere nel quale valuta la compatibilità di ciascuna esenzione con i requisiti stabiliti nel presente regolamento e nelle norme tecniche di regolamentazione basate sul presente regolamento.

*Articolo 4 bis (nuovo)*

*Meccanismo relativo a un massimale del volume*

1. Per garantire che il ricorso alle esenzioni di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a) e lettera b), punto (i) non danneggi indebitamente la formazione dei prezzi, la negoziazione nel quadro di tali esenzioni è soggetta alle seguenti restrizioni:
  - i) la percentuale della negoziazione di uno strumento finanziario realizzata in una sede di negoziazione nel quadro di dette esenzioni si limita al 4% del volume totale della negoziazione dello strumento finanziario in questione in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione nell'arco dei dodici mesi precedenti;
  - ii) la negoziazione globale di uno strumento finanziario realizzata nell'UE nel quadro di dette esenzioni si limita all'8% del volume totale della negoziazione dello strumento finanziario in questione in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione nell'arco dei dodici mesi precedenti.

Tale meccanismo relativo a un massimale del volume non si applica alle operazioni concordate che si riferiscono a azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi illiquidi e che sono negoziate entro una determinata percentuale di un prezzo di riferimento adeguato di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto i\*), o alle operazioni concordate che sono soggette a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato dello strumento finanziario in questione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto (ii).

2. Qualora la percentuale di negoziazione di uno strumento finanziario realizzata in una sede di negoziazione nel quadro delle esenzioni abbia superato il limite di cui al paragrafo 1, punto (i), l'autorità competente che ha autorizzato il ricorso a tali esenzioni da parte della sede stessa lo sospende in tale sede per lo strumento finanziario in questione entro 2 giorni lavorativi e per un periodo di 6 mesi, sulla base dei dati pubblicati dall'AESFEM di cui al paragrafo 4.
3. Qualora la percentuale di negoziazione di uno strumento finanziario realizzata in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione nel quadro di tali esenzioni abbia superato il limite di cui al paragrafo 1, punto (ii), tutte le autorità competenti sospendono il ricorso alle esenzioni stesse nell'intera Unione entro 2 giorni lavorativi e per un periodo di 6 mesi.
4. L'AESFEM pubblica, entro i cinque giorni lavorativi successivi alla fine di ciascun mese civile, il volume totale di negoziazione nell'UE di ciascun strumento finanziario nei 12 mesi precedenti, la percentuale di negoziazione di uno strumento finanziario realizzata nell'UE nel quadro di tali esenzioni nonché in ciascuna sede di negoziazione nei 12 mesi precedenti e la metodologia utilizzata per calcolare tali percentuali.

5. Affinché esista una base affidabile per monitorare le negoziazioni effettuate nel quadro di tali esenzioni e determinare se i limiti di cui al paragrafo 1 sono stati superati, i gestori delle sedi di negoziazione sono tenuti ad istituire sistemi e procedure intesi a:
  - (i) permettere l'identificazione di tutte le negoziazioni effettuate nella loro sede nel quadro di dette esenzioni; nonché
  - (ii) garantire che la percentuale di negoziazione consentita nel quadro delle esenzioni di cui al paragrafo 1, punto (i), non sia superata in nessuna circostanza.
  
6. Il periodo di pubblicazione dei dati delle negoziazioni da parte dell'AESFEM, durante il quale sarà monitorata la negoziazione di uno strumento finanziario nel quadro delle esenzioni, inizia 6 mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento. Fatto salvo l'articolo 4, paragrafo 2 bis, le autorità competenti sono autorizzate a sospendere il ricorso alle esenzioni dalla data di applicazione del presente regolamento e successivamente mensilmente.
  
7. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare il metodo, inclusa la segnalazione delle operazioni, in base al quale raccoglie, calcola e pubblica i dati relativi alle operazioni, a norma del paragrafo 4, al fine di fornire una misurazione accurata del volume totale di negoziazione per ciascun strumento finanziario e le percentuali di negoziazioni che ricorrono alle esenzioni nel l'UE e per sede di negoziazione.

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

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

## *Articolo 5*

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle transazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.
  
2. I gestori di mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi a norma dell'articolo 19.

## *Articolo 6*

*Autorizzazione alla pubblicazione differita*

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

In particolare le autorità competenti possono autorizzare a differire la pubblicazione quando le operazioni riguardano dimensioni che, per tale azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, o per tale categoria di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato e altro strumento finanziario analogo, sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato.

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

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:
  - a) le informazioni sulle operazioni che le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione, mettono a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, conformemente all'articolo 5, paragrafo 1, compresi i dati identificativi delle diverse tipologie di operazione pubblicati ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1 e dell'articolo 19, paragrafo 1, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
  - (b) le condizioni alle quali le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione, possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle informazioni sulle operazioni per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata, conformemente all'articolo 6, paragrafo 1 e all'articolo 19, paragrafo 1;
  - (c) i criteri da applicare nel decidere per quali operazioni, a motivo delle loro dimensioni o del tipo di azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o altro strumento finanziario analogo su cui verte l'operazione, è ammessa la pubblicazione differita per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata.

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

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

## Capo 2

### Trasparenza degli strumenti non rappresentativi di capitale

#### *Articolo 7*

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici i prezzi e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi ai prezzi pubblicizzati tramite i loro sistemi per le obbligazioni, gli strumenti finanziari strutturati, le quote di emissione e gli strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione. Questo requisito si applica altresì all'indicazione di interesse alla negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni in modo continuo durante il normale orario di contrattazione.
- 1 bis. Occorre che i requisiti di trasparenza siano calibrati in base alle diverse tipologie di sistemi di negoziazione, ivi compresi i sistemi basati su un "book di negoziazione", quelli "quote-driven", i sistemi ibridi, di negoziazione ad asta periodica e vocali (voice broking).
2. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione consentono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni, ai sensi del primo paragrafo, alle imprese di investimento tenute a pubblicare le proprie quotazioni per obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati a norma dell'articolo 17.

3. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici, qualora sia concessa un'esenzione a norma dell'articolo 8, paragrafo 1, lettera b), almeno i prezzi indicativi pre-negoziazione di acquisto e di vendita vicini ai prezzi degli interessi di negoziazione pubblicizzati tramite i loro sistemi per le obbligazioni, gli strumenti finanziari strutturati, le quote di emissione e gli strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico tali informazioni, mediante adeguati mezzi elettronici, in modo continuo durante il normale orario di contrattazione. Tali disposizioni garantiscono che le informazioni siano fornite a condizioni commerciali ragionevoli e su base non discriminatoria.

### *Articolo 8*

#### *Esenzioni*

1. Le autorità competenti possono esentare i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione dall'obbligo di rendere pubbliche le informazioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, per:
- a) gli ordini riguardanti dimensioni di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato e per gli ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini della sede di negoziazione in attesa della comunicazione;
  - b) manifestazioni di interesse in sistemi di richiesta di quotazioni o di voice trading superiori alla dimensione specifica dello strumento, che esporrebbe i fornitori di liquidità a rischi indebiti e tiene conto del fatto che i partecipanti al mercato interessati sono investitori al dettaglio o all'ingrosso;
  - c) soppresso;
  - d) strumenti derivati non soggetti all'obbligo di negoziazione specificato all'articolo 24 e altri strumenti per i quali non esiste un mercato liquido.

2. Prima di concedere un'esenzione ai sensi del paragrafo 1, le autorità competenti notificano all'AESFEM e alle altre autorità competenti l'uso previsto di ciascuna esenzione e forniscono una spiegazione relativa al funzionamento della stessa. L'intenzione di concedere un'esenzione deve essere notificata almeno tre mesi prima della data di entrata in vigore dell'esenzione. Entro due mesi dalla ricezione della notifica, l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere nel quale valuta la compatibilità dell'esenzione con i requisiti enunciati al paragrafo 1 e specificati nelle norme tecniche di regolamentazione adottate ai sensi del paragrafo 5. Qualora tale autorità competente conceda un'esenzione e un'autorità competente di un altro Stato membro abbia delle obiezioni in merito, quest'ultima può sottoporre nuovamente la questione all'AESFEM, che può agire in conformità dei poteri che le sono conferiti a norma dell'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM sorveglia l'applicazione delle esenzioni e presenta una relazione annuale alla Commissione sulle modalità di effettiva applicazione delle stesse.
  
3. Le autorità competenti possono, di propria iniziativa o su richiesta di altre autorità competenti, revocare un'esenzione concessa ai sensi del paragrafo 1 se riscontrano che è usata per scopi diversi da quello originale ovvero se ritengono che l'esenzione sia usata per eludere i requisiti stabiliti nel presente articolo.

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

4. L'autorità competente responsabile della vigilanza su una o più sedi di negoziazione, nelle quali viene negoziata una categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato, può sospendere temporaneamente gli obblighi di cui all'articolo 7 se la liquidità di tale categoria di strumento finanziario scende al di sotto di una determinata soglia. Tale soglia è definita sulla base di criteri oggettivi specifici del mercato dello strumento finanziario interessato. La sospensione temporanea è pubblicata sul sito web dell'autorità competente interessata.

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

Prima di sospendere o prorogare la sospensione temporanea degli obblighi di cui all'articolo 7, l'autorità competente interessata notifica all'AESFEM la sua intenzione e fornisce una spiegazione. Non appena possibile l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere in cui valuta se la sospensione o la proroga della sospensione temporanea sia giustificata in conformità dei commi precedenti.

5. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:
  - a) la forbice dei prezzi o delle quotazioni di acquisto e di vendita e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi a tali prezzi, o i prezzi indicativi pre-negoziazione di acquisto e di vendita vicini ai prezzi degli interessi di negoziazione, da rendere pubblici per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessati conformemente all'articolo 7, paragrafi 1 e 3, tenendo conto della calibratura necessaria per le diverse tipologie di sistemi di negoziazione di cui all'articolo 7, paragrafo 1 bis;
  - b) la dimensione degli ordini di entità elevata e il tipo e la dimensione minima degli ordini conservati in un sistema di gestione degli ordini in attesa della comunicazione che possono essere esentati dall'informazione pre-negoziazione a norma del paragrafo 1 per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata;

- c) la dimensione specifica dello strumento di cui all'articolo 8, paragrafo 1, lettera b) e la definizione dei sistemi di richiesta di quotazioni e di voice trading per i quali è possibile un'esenzione dall'obbligo di comunicazione pre-negoziata a norma del paragrafo 1.

Al momento di determinare la dimensione specifica dello strumento che esporrebbe i fornitori di liquidità a rischi indebiti e tiene conto del fatto che i partecipanti al mercato in questione sono investitori al dettaglio o all'ingrosso, conformemente all'articolo 8, paragrafo 1, lettera b), l'AESFEM tiene conto dei seguenti fattori:

- (i) se i fornitori di liquidità siano in grado, con tali dimensioni, di coprire i rischi;
- (ii) qualora un mercato di tale strumento o una categoria di strumenti sia costituito in parte da investitori al dettaglio, il valore medio delle operazioni effettuate da tali investitori;
- d) gli strumenti finanziari o le categorie di strumenti finanziari per i quali non esiste un mercato liquido che è possibile esentare dall'obbligo di comunicazione pre-negoziata di cui al paragrafo 1;
- e) i parametri e i metodi per calcolare la soglia di liquidità di cui al paragrafo 4 in relazione allo strumento finanziario. I parametri e i metodi con i quali gli Stati membri calcolano la soglia sono fissati in modo tale da far coincidere il raggiungimento della soglia stessa con un netto calo della liquidità in tutte le sedi all'interno dell'Unione per lo strumento finanziario in questione, sulla base dei criteri utilizzati a norma dell'articolo 2, paragrafo 7 bis, del presente regolamento.

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

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

## *Articolo 9*

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubblici il prezzo, il volume e la data delle operazioni eseguite relativamente a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono pubbliche le informazioni sulla totalità delle transazioni in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile.
2. I gestori di mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione concedono l'accesso, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo non discriminatorio, ai dispositivi che impiegano per rendere pubbliche le informazioni di cui al paragrafo, alle imprese di investimento tenute a pubblicare le informazioni sulle proprie operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati a norma dell'articolo 20.

## *Articolo 10*

### *Autorizzazione alla pubblicazione differita*

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

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

- (a) riguardano volumi che, per tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, o per tale categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione sono di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni del mercato; o
- (b) riguardano un'obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, o tale categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione per i quali non esiste un mercato liquido.
- (c) riguardano un volume superiore al volume specifico di tale obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, o di tale categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato negoziato in una sede di negoziazione, che esporrebbe i fornitori di liquidità a rischi indebiti e tiene conto del fatto che i partecipanti al mercato in questione sono investitori al dettaglio o all'ingrosso,

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

2. L'autorità competente responsabile della vigilanza su una o più sedi di negoziazione nelle quali viene negoziata una categoria di obbligazione, strumento finanziario strutturato, quota di emissione o strumento derivato può, se la liquidità di detta categoria di strumento finanziario scende al di sotto della soglia stabilita in conformità della metodologia di cui all'articolo 8, paragrafo 5, lettera e), sospendere temporaneamente gli obblighi di cui all'articolo 9. Tale soglia è definita sulla base di criteri oggettivi specifici del mercato dello strumento finanziario interessato. La sospensione temporanea è pubblicata sul sito web dell'autorità competente interessata.

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

Prima di sospendere o prorogare la sospensione temporanea degli obblighi di cui all'articolo 9, l'autorità competente interessata notifica all'AESFEM la sua intenzione e fornisce una spiegazione. Non appena possibile l'AESFEM trasmette all'autorità competente un parere in cui valuta se la sospensione o la proroga della sospensione temporanea sia giustificata in conformità dei commi precedenti.

3. Le autorità competenti possono, insieme con un'autorizzazione di pubblicazione differita:
  - a) esigere la pubblicazione di informazioni limitate su un'operazione o di informazioni su più operazioni in forma aggregata, ovvero una combinazione delle due, durante il periodo di differimento stesso;
  - b) ammettere che si ometta la pubblicazione del volume di una singola operazione durante un periodo di differimento prorogato;
  - b bis) riguardo agli strumenti non rappresentativi di capitale che non sono debito sovrano, ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata durante un periodo di differimento prorogato;
  - c) riguardo agli strumenti di debito sovrano, ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata per una durata indeterminata.

Nel caso degli strumenti di debito sovrano, le lettere b) e c) possono essere utilizzate separatamente o consecutivamente in modo che, al termine del periodo prorogato di omissione del volume, i volumi possano essere pubblicati in forma aggregata.

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

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:
- a) le informazioni sulle transazioni che le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione mettono a disposizione del pubblico per ciascuna categoria di strumento finanziario interessata, conformemente all'articolo 9, paragrafo 1, compresi i dati identificativi delle diverse tipologie di operazioni pubblicati ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 1 e dell'articolo 20, paragrafo 1, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
  - b) le condizioni alle quali le imprese di investimento, compresi gli internalizzatori sistematici, i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione possono essere autorizzati alla pubblicazione differita delle informazioni sulle operazioni per ciascuna categoria di strumenti finanziari interessata conformemente al paragrafo 1 e all'articolo 20, paragrafo 1;
  - c) i criteri da applicare nel determinare la dimensione o il tipo di operazione per il quale è autorizzata ai sensi del paragrafo 3 la pubblicazione differita e la pubblicazione di informazioni limitate su un'operazione, o di informazioni su più operazioni in forma aggregata, ovvero l'omissione della pubblicazione del volume di un'operazione, con particolare riguardo alla possibilità di autorizzare un periodo di differimento prorogato per taluni strumenti finanziari in funzione della loro liquidità.

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

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

## Capo 3

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

### *Articolo 11*

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli da 3 a 10, fornendo separatamente dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione.
2. L'AESFEM può elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i dati sulla trasparenza pre- e post-negoziazione da fornire, compreso il livello di disaggregazione dei dati, da rendere disponibili al pubblico a norma del paragrafo 1.

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

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

### *Articolo 12*

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

1. I gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione rendono disponibili al pubblico le informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 3 e 10 a condizioni commerciali ragionevoli. Le informazioni devono essere rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione delle informazioni conformemente agli articoli da 3 a 10.

2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per rendere pubblici i dati conformemente al paragrafo 1.

### TITOLO III

#### TRASPARENZA PER LE IMPRESE DI INVESTIMENTO CHE EFFETTUANO NEGOZIAZIONI DI STRUMENTI OTC, COMPRESI GLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI

##### *Articolo 13*

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

1. Le imprese di investimento rendono pubbliche le quotazioni irrevocabili per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione per i quali essi sono gli internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido quale definito all'articolo 2, punto 7 bis, lettera b).

Qualora non esista un mercato liquido per gli strumenti finanziari di cui al comma precedente, gli internalizzatori sistematici comunicano su richiesta le quotazioni alla clientela.

2. Il presente articolo e gli articoli 14, 15 e 16 si applicano agli internalizzatori sistematici quando negoziano in dimensioni fino alle normali dimensioni di mercato. Gli internalizzatori sistematici non sono soggetti alle disposizioni del presente articolo e degli articoli 14, 15 e 16 quando negoziano in dimensioni superiori alle normali dimensioni di mercato.
3. Gli internalizzatori sistematici possono decidere la dimensione o le dimensioni di riferimento delle loro quotazioni. La dimensione minima della quotazione è pari ad almeno il 10% delle normali dimensioni di mercato dell'azione, del certificato di deposito, del fondo indicizzato quotato, del certificato o dello strumento finanziario analogo negoziato in una sede di negoziazione.

Per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo negoziati in una sede di negoziazione, ciascuna quotazione include un prezzo o prezzi irrevocabili di acquisto e/o di vendita per una dimensione o dimensioni che potrebbero corrispondere alle normali dimensioni di mercato per la categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi alla quale lo strumento finanziario appartiene.

Il prezzo o i prezzi riflettono anche le condizioni prevalenti di mercato per l'azione, il certificato di deposito, il fondo indicizzato quotato, il certificato o lo strumento finanziario analogo in questione.

4. Le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati, i certificati e gli altri strumenti finanziari analoghi sono raggruppati in categorie sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato di quello strumento finanziario. Le normali dimensioni di mercato per ciascuna categoria di azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi sono rappresentative della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato per gli strumenti finanziari inclusi in ciascuna categoria.
5. Il mercato di ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo è costituito da tutti gli ordini eseguiti nell'Unione relativamente allo strumento finanziario, esclusi gli ordini di entità elevata in rapporto alle normali dimensioni di mercato.
6. L'autorità competente del mercato più pertinente in termini di liquidità, ai sensi dell'articolo 23, per ogni azione, certificato di deposito, fondo indicizzato quotato, certificato o strumento finanziario analogo determina almeno ogni anno, sulla base della media aritmetica del valore degli ordini eseguiti nel mercato relativamente a quello strumento finanziario, la categoria alla quale esso appartiene. L'informazione è resa pubblica a tutti gli operatori del mercato.
7. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i criteri per l'applicazione dei paragrafi 1, 2, 3, 4.

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

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

#### *Articolo 14*

##### *Esecuzione degli ordini dei clienti*

1. Gli internalizzatori sistematici rendono pubbliche 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 rese pubbliche cosicché siano facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.

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

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

3. Inoltre, gli internalizzatori sistematici possono eseguire gli ordini che ricevono dai loro clienti professionali a prezzi diversi da quelli delle loro quotazioni, senza doversi conformare ai requisiti stabiliti nel paragrafo 2, quando si tratta di operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione o di ordini soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.

4. Quando un internalizzatore sistematico che pubblica un'unica quotazione oppure quotazioni per dimensioni tutte inferiori alle normali dimensioni di mercato, riceve da un cliente un ordine di entità maggiore della dimensione di riferimento della sua quotazione, ma inferiore alle normali dimensioni di mercato, può decidere di eseguire la parte dell'ordine che eccede la dimensione di riferimento della sua quotazione purché l'ordine sia eseguito al prezzo quotato, salvo disposizioni contrarie dei due paragrafi precedenti. Nei casi in cui l'internalizzatore sistematico pubblica quotazioni diversificate per dimensioni e riceve un ordine dalle dimensioni intermedie, che sceglie di eseguire, esegue l'ordine applicando uno dei prezzi quotati, nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva [nuova direttiva MiFID], salvo disposizioni contrarie dei due paragrafi precedenti.
5. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le migliori condizioni per i loro clienti la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri per stabilire quando i prezzi rientrano in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato di cui al paragrafo 2.
6. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure volte a chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per la pubblicazione dei dati ai sensi del paragrafo 1.

#### *Articolo 15*

#### *Obblighi delle autorità competenti*

Le autorità competenti verificano:

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

*Articolo 16*  
*Accesso alle quotazioni*

1. Gli internalizzatori sistematici sono autorizzati a decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali clienti dare accesso alle loro quotazioni. A tal fine sono stabilite regole chiare. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni d'affari con i clienti in base a considerazioni di ordine commerciale, quali il merito di credito del cliente, il rischio di controparte e il regolamento finale dell'operazione.
  
2. Per limitare il rischio di esposizione a operazioni multiple dello stesso cliente, 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 nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva [nuova direttiva MiFID], il numero totale di operazioni eseguite nello stesso momento per più clienti, quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti supera notevolmente le dimensioni normali.
  
3. Per garantire una valutazione efficace delle azioni, dei certificati di deposito, dei fondi indicizzati quotati, dei certificati e degli altri strumenti finanziari analoghi e massimizzare le possibilità delle imprese di investimento di ottenere le condizioni migliori per i loro clienti, la Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
  - a) i criteri di cui all'articolo 14, paragrafo 1 per stabilire quando una quotazione è pubblicata su base regolare e continua ed è facilmente accessibile, nonché i mezzi che le imprese di investimento possono usare per ottemperare all'obbligo di rendere pubbliche le loro quotazioni, offrendo tra l'altro le opzioni seguenti:
    - (i) le strutture di un mercato regolamentato che abbia ammesso alla negoziazione lo strumento su cui verte l'operazione;
    - (ii) un dispositivo di pubblicazione autorizzato;
    - (iii) dispositivi propri;

- b) i criteri per stabilire quali siano le operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione o gli ordini che sono soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato di cui all'articolo 14, paragrafo 3;
- c) i criteri per stabilire cosa possa essere considerato condizioni eccezionali di mercato che consentano il ritiro delle quotazioni e condizioni per un aggiornamento delle quotazioni di cui all'articolo 14, paragrafo 1;
- d) i criteri per stabilire quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti superano notevolmente le dimensioni normali ai sensi del paragrafo 2;
- e) i criteri per stabilire quando i prezzi ricadono in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato di cui all'articolo 14, paragrafo 2.

#### *Articolo 17*

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

1. Le imprese di investimento rendono pubbliche le quotazioni irrevocabili relative alle obbligazioni, agli strumenti finanziari strutturati, alle quote di emissione e agli strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione, per i quali esse sono gli internalizzatori sistematici e per i quali esiste un mercato liquido secondo la definizione di cui all'articolo 2, punto 7 bis, lettera a), quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:
  - a) un cliente dell'internalizzatore sistematico sollecita una quotazione;
  - b) l'internalizzatore sistematico accetta di pubblicare una quotazione.

In caso di obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione per i quali non esiste un mercato liquido, gli internalizzatori sistematici comunicano su richiesta le quotazioni alla clientela se accettano di pubblicare una quotazione.

2. Gli internalizzatori sistematici rendono disponibili ai loro altri clienti le quotazioni irrevocabili pubblicate a norma del paragrafo 1. Ciononostante sono autorizzati a decidere, in base alla loro politica commerciale e secondo criteri oggettivi non discriminatori, a quali clienti dare accesso alle loro quotazioni. A tal fine gli internalizzatori sistematici dispongono di regole chiare. Gli internalizzatori sistematici possono rifiutarsi di avviare o interrompere relazioni d'affari con i clienti in base a considerazioni di ordine commerciale, quali il merito di credito del cliente, il rischio di controparte e il regolamento finale dell'operazione.
3. Gli internalizzatori sistematici si impegnano a effettuare operazioni con qualsiasi altro cliente al quale la quotazione è stata resa disponibile alle condizioni pubblicate, quando la dimensione quotata è pari o inferiore alla dimensione specifica dello strumento stabilita conformemente all'articolo 8, paragrafo 5, lettera c).

Gli internalizzatori sistematici non sono soggetti all'obbligo di pubblicare una quotazione irrevocabile a norma del paragrafo 2 per gli strumenti finanziari che non raggiungono la soglia di liquidità stabilita in conformità dell'articolo 8, paragrafo 5, lettera e).

4. Agli internalizzatori sistematici è consentito di stabilire limiti non discriminatori e trasparenti al numero delle operazioni che si impegnano a effettuare con i clienti conformemente a una determinata quotazione.
5. Le quotazioni pubblicate a norma del paragrafo 1 e quelle per dimensioni pari o inferiori alla dimensione di cui al paragrafo 3 sono rese pubbliche in modo da essere facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato a condizioni commerciali ragionevoli.
6. Il prezzo o i prezzi quotati sono tali da garantire che l'internalizzatore sistematico si attenga agli obblighi di cui all'articolo 27 della direttiva [nuova direttiva MiFID] e riflettono le condizioni prevalenti del mercato in relazione ai prezzi ai quali le operazioni sono concluse per strumenti identici o analoghi in una sede di negoziazione.

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

7. Gli internalizzatori sistematici non sono soggetti alle disposizioni del presente articolo quando negoziano dimensioni superiori alla dimensione specifica dello strumento stabilita conformemente all'articolo 8, paragrafo 5, lettera c).

### *Articolo 18*

#### *Sorveglianza da parte dell'AESFEM*

1. Le autorità competenti e l'AESFEM sorvegliano l'applicazione dell'articolo 17 per quanto riguarda le dimensioni per le quali le quotazioni sono comunicate ai clienti dell'impresa di investimento e agli altri partecipanti al mercato relativamente alle altre attività di negoziazione dell'impresa, nonché il grado in cui le quotazioni rispecchiano le condizioni prevalenti di mercato in relazione alle operazioni in strumenti identici o analoghi in una sede di negoziazione. Entro due anni dalla data di entrata in vigore, l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito all'applicazione dell'articolo 17. In presenza di quotazioni e attività di negoziazione significative per quantitativi di poco superiori al limite di cui all'articolo 17, paragrafo 3 o a condizioni diverse dalle condizioni prevalenti di mercato, l'AESFEM riferisce alla Commissione prima della suddetta scadenza.
2. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare le dimensioni di cui all'articolo 17, paragrafo 3, per le quali un'impresa è tenuta ad effettuare un'operazione con qualsiasi cliente al quale è stata comunicata la quotazione. La dimensione specifica dello strumento è stabilita conformemente ai criteri di cui all'articolo 8, paragrafo 5, lettera c).
3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per chiarire cosa costituisce una condizione commerciale ragionevole per pubblicare le quotazioni ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 5.

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

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

## Articolo 19

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

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo delle operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono rese pubbliche tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Le informazioni rese pubbliche in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 5, compresi gli atti delegati adottati a norma dell'articolo 6, paragrafo 2, lettera a). Se le misure adottate a norma dell'articolo 6 prevedono la pubblicazione differita di talune categorie di operazioni in azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi negoziati in una sede di negoziazione, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori di sedi di negoziazione .
3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:
  - a) i dati identificativi delle diverse tipologie di operazioni pubblicati ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
  - b) i criteri di adeguamento dell'obbligo di cui al paragrafo 1 per le operazioni che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

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

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

#### *Articolo 20*

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

1. Le imprese di investimento che concludono, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in obbligazioni, prodotti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione, rendono pubblici il volume e il prezzo delle operazioni e il momento nel quale sono state concluse. Tali informazioni sono rese pubbliche tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2. Le informazioni rese pubbliche in applicazione del paragrafo 1 e i limiti di tempo entro i quali vengono pubblicate sono conformi ai requisiti adottati a norma dell'articolo 9, compresi gli atti delegati adottati a norma dell'articolo 10, paragrafo 4, lettera a).
3. Le autorità competenti possono autorizzare le imprese di investimento a prevedere la pubblicazione differita, o esigere la pubblicazione di informazioni limitate su un'operazione o di informazioni su più operazioni in forma aggregata, ovvero una combinazione delle due, durante il periodo di differimento stesso, ovvero ammettere che si ometta la pubblicazione del volume di singole operazioni durante un periodo di differimento prorogato o, nel caso degli strumenti non rappresentativi di capitale che non sono debito sovrano, possono ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata durante un periodo di differimento prorogato o, nel caso degli strumenti di debito sovrano, possono ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata per una durata indeterminata e sospendere temporaneamente gli obblighi di cui al paragrafo 1 alle medesime condizioni stabilite all'articolo 10.

Se le misure adottate a norma dell'articolo 10 prevedono la pubblicazione differita e la pubblicazione di informazioni limitate o di informazioni in forma aggregata, ovvero una combinazione delle due, o l'omissione della pubblicazione del volume per talune categorie di operazioni in obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati in una sede di negoziazione, questa possibilità si applica anche alle operazioni concluse al di fuori delle sedi di negoziazione.

4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:
- a) i dati identificativi delle diverse tipologie di operazioni pubblicati ai sensi del presente articolo, distinguendo tra quelli determinati da fattori connessi principalmente alla valutazione degli strumenti e quelli che dipendono da altri fattori;
  - b) i criteri che specificano l'obbligo di cui al paragrafo 1 che comportano l'uso di strumenti finanziari a fini di garanzia, di prestito o altro quando lo scambio di questi strumenti finanziari è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

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

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

*Articolo 20 ter (nuovo)*

*Fornire informazioni a fini di trasparenza e di altri calcoli*

1. Per effettuare calcoli al fine di determinare i requisiti di trasparenza pre- e post-negoziazione e i regimi relativi all'obbligo di negoziazione imposti dagli articoli da 3 a 10, dagli articoli da 13 a 20 e dall'articolo 26, che sono applicabili agli strumenti finanziari e per determinare se un'impresa di investimento è un internalizzatore sistematico ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 3, le autorità competenti possono chiedere informazioni:
  - (a) alle sedi di negoziazione;
  - (b) ai dispositivi di pubblicazione autorizzati; nonché
  - (c) ai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione.
2. Le sedi di negoziazione, i dispositivi di pubblicazione autorizzati e i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione conservano tutti i dati necessari per un periodo sufficiente.
3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare il contenuto e la frequenza delle richieste di dati, i formati e i termini entro cui le sedi di negoziazione, i dispositivi di pubblicazione autorizzati e i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione rispondono a tali richieste a norma del paragrafo 1, nonché per specificare il tipo di dati che devono essere conservati e il periodo minimo durante il quale le sedi di negoziazione, i dispositivi di pubblicazione autorizzati e i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione sono tenuti a conservare i dati per poter dare seguito a dette richieste, ai sensi del paragrafo 2.

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

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2012.

*Articolo 20 quater (nuovo)*

*Obbligo di negoziazione per le imprese di investimento*

1. Un'impresa di investimento assicura che le negoziazioni che effettua su azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione si svolgano in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione, in un OTF o tramite un internalizzatore sistematico, se opportuno, a meno che tali negoziazioni non presentino le seguenti caratteristiche:
  - sono non sistematiche, ad hoc, irregolari e saltuarie; o
  - sono effettuate tra controparti qualificate e/o professionali e non contribuiscono al processo di determinazione del prezzo.
2. Un'impresa di investimento che gestisce un sistema interno di messa a confronto che esegue gli ordini dei clienti per azioni su base multilaterale deve assicurare che abbia l'autorizzazione come sistema multilaterale di negoziazione o OTF ai sensi del presente regolamento e rispetti tutte le pertinenti disposizioni relative a tali autorizzazioni.
3. Per garantire l'applicazione coerente del presente articolo, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione volte a specificare le particolari caratteristiche delle operazioni su azioni che non contribuiscono al processo di determinazione del prezzo di cui al paragrafo 1, tenendo conto dei seguenti casi:

- a) negoziazioni di liquidità non utilizzabile; o
- b) quando lo scambio di azioni è determinato da fattori diversi dal loro prezzo di mercato corrente.

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

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

## TITOLO IV

### COMUNICAZIONE DELLE OPERAZIONI

#### *Articolo 21*

#### *Obbligo di sostenere l'integrità dei mercati*

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

#### *Articolo 22*

#### *Obbligo di mantenere registri*

1. Le imprese di investimento tengono a disposizione dell'autorità competente, per cinque anni, i dati riguardanti tutti gli ordini e tutte le operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso per conto proprio o per conto dei clienti. Per le operazioni effettuate per conto di un cliente, questi dati contengono tutte le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente nonché le informazioni prescritte dalla direttiva 2005/60/CE<sup>1</sup>. L'AESFEM può chiedere di accedere a tali informazioni conformemente alla procedura e alle condizioni di cui all'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

---

<sup>1</sup> *Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo (Testo rilevante ai fini del SEE) (GU L 309 del 25.11.2005, pag. 15).*

2. Il gestore di una sede di negoziazione tiene a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati riguardanti tutti gli ordini di strumenti finanziari pubblicizzati tramite i suoi sistemi. I registri contengono la totalità delle informazioni richieste ai fini dell'articolo 23, paragrafi 1 e 3, nonché altri dati pertinenti che costituiscono le caratteristiche dell'ordine, inclusi quelli che collegano un ordine con la o le operazioni eseguite, derivanti dall'ordine stesso. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione all'accesso alle informazioni da parte delle autorità competenti a norma del presente paragrafo.
  
3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare le informazioni degli altri dati pertinenti dell'ordine la cui conservazione è richiesta ai sensi del paragrafo 2 e non è menzionata nell'articolo 23.

Sono inclusi il codice identificativo del membro o partecipante che ha trasmesso l'ordine, il codice identificativo dell'ordine, la data e l'ora di trasmissione dell'ordine, le sue caratteristiche, incluso il tipo di ordine, il prezzo limite se applicabile, il periodo di validità, eventuali istruzioni specifiche dell'ordine, informazioni su eventuali modifiche, cancellazione, esecuzione parziale o integrale, nome dell'agenzia o del gestore a titolo principale.

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

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

## *Articolo 23*

### *Obbligo di comunicare le operazioni*

1. Le imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari comunicano in modo completo e accurato i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la chiusura del giorno lavorativo successivo. Le autorità competenti, a norma dell'articolo 89 della direttiva [nuova direttiva MiFID], istituiscono i dispositivi necessari per assicurare che anche l'autorità competente del mercato più importante in termini di liquidità per tali strumenti finanziari riceva tali informazioni.
2. L'obbligo di cui al paragrafo 1 si applica:
  - a) agli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione oppure negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione o un OTF o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione;
  - b) agli strumenti finanziari la cui attività sottostante è uno strumento finanziario negoziato in una sede di negoziazione; nonché
  - c) agli strumenti finanziari la cui attività sottostante è un indice o un paniere composto da strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione.

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

3. La segnalazione comprende in particolare i nomi e i numeri degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, un elemento di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, un elemento di designazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa di investimento responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, un elemento di designazione che permetta di individuare l'esenzione applicabile in virtù della quale è stata effettuata l'operazione, nonché i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate, e un elemento di designazione per individuare vendite allo scoperto quali definite all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (UE) n. 236/2012 con riferimento a titoli azionari o a strumenti di debito sovrano nell'ambito dell'applicazione degli articoli 12, 13 e 17 del medesimo regolamento. Per le operazioni non effettuate in una sede di negoziazione, le segnalazioni includono un elemento di designazione delle tipologie di operazioni conformemente alle misure da adottare ai sensi del paragrafo dell'articolo 19, paragrafo 3, lettera a), e dell'articolo 20, paragrafo 4, lettera a).
4. Le imprese di investimento che trasmettono ordini includono nella trasmissione di un determinato ordine le informazioni specificate ai paragrafi 1 e 3. Invece di includere le informazioni di cui sopra al momento di trasmettere gli ordini, un'impresa di investimento può scegliere di segnalare l'ordine trasmesso, se è stato eseguito, come un'operazione, conformemente ai requisiti di cui al paragrafo 1. In tal caso, l'impresa di investimento dichiara, nella segnalazione dell'operazione, che questa riguarda un ordine trasmesso.
5. Il gestore di una sede di negoziazione segnala le informazioni sulle operazioni in strumenti negoziati sulla propria piattaforma che sono stati eseguiti tramite i propri sistemi da un'impresa alla quale non si applica il presente regolamento conformemente ai paragrafi 1 e 3.

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

Quando le operazioni sono segnalate direttamente all'autorità competente da una sede di negoziazione o da un meccanismo di segnalazione autorizzato, l'impresa di investimento può essere esentata dall'obbligo di cui al paragrafo 1, mentre la responsabilità finale della segnalazione dell'operazione spetta comunque all'impresa di investimento.

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

I sistemi di riscontro o segnalazione delle operazioni, compresi i repertori di dati sulle negoziazioni registrati o autorizzati ai sensi del titolo VI del regolamento (UE) n. 648/2012, possono essere approvati dall'autorità competente come meccanismi di segnalazione autorizzati, al fine di trasmettere segnalazioni di operazioni all'autorità competente conformemente ai paragrafi 1 e 3. Se le operazioni sono state segnalate a un repertorio di dati sulle negoziazioni a norma dell'articolo 9 del regolamento (UE) n. 648/2012 e qualora tali segnalazioni contengano le informazioni richieste ai sensi dei paragrafi 1, 3 e 8 e siano trasmesse all'autorità competente dal repertorio di dati sulle negoziazioni, l'obbligo dell'impresa di investimento di cui al paragrafo 1 si ritiene assolto.

Se vi sono errori od omissioni nelle segnalazioni di operazioni, queste sono rettifiche e sottoposte alle autorità competenti.

7. Quando, ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 8, della direttiva [nuova direttiva MiFID], le segnalazioni di cui al presente articolo sono trasmesse all'autorità competente dello Stato membro ospitante, questa trasmette le informazioni in questione alle autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento, a meno che queste ultime decidano di non voler ricevere tali informazioni.
8. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:
- a) gli standard e i formati relativi ai dati per le informazioni da segnalare ai sensi dei paragrafi 1 e 3, ivi compresi i metodi e i dispositivi volti a segnalare le operazioni finanziarie, nonché la forma e il contenuto di tali segnalazioni;
  - b) i criteri per definire un mercato importante conformemente al paragrafo 1;
  - c) i riferimenti degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente, l'elemento di designazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, l'elemento di designazione delle persone e degli algoritmi informatici in seno all'impresa responsabile della decisione di investimento e dell'esecuzione della transazione, un elemento di designazione che permetta di individuare l'esenzione applicabile in virtù della quale è stata effettuata l'operazione, i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate, le modalità di esecuzione dell'operazione e i campi di dati necessari per il trattamento e l'analisi delle segnalazioni delle operazioni ai sensi del paragrafo 3 e
  - d) l'elemento di designazione per individuare vendite allo scoperto di titoli azionari e di debito sovrano definite agli articoli 12 e 13 del regolamento 236/2012;
  - e) gli strumenti finanziari pertinenti da segnalare ai sensi del paragrafo 2;
  - f) l'applicazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni a succursali di imprese di investimento;
  - g) che cosa costituisce un'operazione da segnalare ai fini del presente articolo.

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

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

9. Due anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento, l'AESFEM riferisce alla Commissione in merito al funzionamento del presente articolo, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 21. La Commissione può adottare misure per proporre eventuali modifiche, compresa la possibilità di segnalare le operazioni, invece che alle autorità competenti, a un sistema designato dall'AESFEM che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente al presente articolo.

*Articolo [23 bis]*

*Obbligo per le sedi di negoziazione di fornire dati di riferimento sugli strumenti*

1. Il gestore di una sede di negoziazione e un'impresa di investimento che agisce come internalizzatore sistematico forniscono alla propria autorità competente, in formato elettronico e standardizzato, dati di riferimento che identifichino ciascuno strumento finanziario negoziato in tale sede di negoziazione o internalizzatore sistematico. I dati di riferimento per l'identificazione vengono approntati per essere presentati all'autorità competente prima che abbia inizio la negoziazione relativa allo strumento finanziario cui tali dati si riferiscono. I dati di riferimento sugli strumenti sono aggiornati ogniqualvolta registrino cambiamenti in relazione ad uno strumento. Tali notifiche devono essere trasmesse senza indugio dalle autorità competenti all'AESFEM, che le pubblica immediatamente sul suo sito internet. L'AESFEM concede alle autorità competenti l'accesso a tali dati.

2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare standard e formati dei dati di riferimento sugli strumenti che i gestori delle sedi di negoziazione e le imprese di investimento che agiscono come internalizzatore sistematico devono fornire conformemente al paragrafo 1, compreso l'identificativo dello strumento e le modalità tecniche per la trasmissione dei dati.

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

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

## TITOLO V

### DERIVATI

#### *Articolo 24*

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

1. Le controparti finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 648/2012 e le controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 648/2012 concludono le operazioni che non sono operazioni infragruppo ai sensi dell'articolo 3 del regolamento (UE) n. 648/2012, con altre controparti finanziarie di cui all'articolo 2, paragrafo 8 o con controparti non finanziarie che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettera b) del regolamento (UE) n. 648/2012, in strumenti derivati appartenenti a una categoria di derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione conformemente alla procedura definita all'articolo 26 ed elencata nel registro di cui all'articolo 27, esclusivamente in un:
  - a) mercato regolamentato;
  - b) sistema multilaterale di negoziazione;
  - c) sistema organizzato di negoziazione; o
  - d) in una sede di negoziazione di un paese terzo, a condizione che la Commissione abbia adottato una decisione ai sensi del paragrafo 4 e che il paese terzo abbia disposto un sistema equivalente efficace per il riconoscimento delle sedi di negoziazione autorizzate ai sensi della direttiva [nuova direttiva MiFID] che consenta a queste ultime di ammettere alla negoziazione o negoziare gli strumenti derivati dichiarati soggetti a un obbligo di negoziazione in quel paese terzo su base non esclusiva.

2. L'obbligo di negoziazione si applica altresì alle controparti di cui al paragrafo 1 che effettuano operazioni in una classe di strumenti derivati dichiarata soggetta all'obbligo di negoziazione con istituti finanziari o altre entità di paesi terzi che sarebbero soggetti all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione. L'obbligo di negoziazione si applica inoltre alle entità di paesi terzi che sarebbero soggette all'obbligo di compensazione se avessero sede nell'Unione quando effettuano operazioni in una classe di strumenti derivati dichiarata soggetta all'obbligo di compensazione, a condizione che il contratto abbia un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione o qualora tale obbligo sia necessario o appropriato per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.
3. Gli strumenti derivati dichiarati soggetti all'obbligo di negoziazione sono ammessi alla negoziazione o negoziati in qualsiasi sede di negoziazione di cui al paragrafo 1 su base non esclusiva e non discriminatoria.
4. La Commissione può adottare, in conformità alla procedura di cui all'articolo 42, decisioni volte a stabilire che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che una sede di negoziazione autorizzata in tale paese terzo sia soggetta a requisiti giuridici vincolanti che hanno effetto equivalente ai requisiti applicabili alle sedi di negoziazione di cui alle lettere a), b) e c) del paragrafo 1 derivanti dal presente regolamento, dalla direttiva [nuova direttiva MiFID], dal regolamento [nuovo regolamento MAR] e che, in tale paese terzo, sono oggetto di una vigilanza e messa applicazione delle norme efficaci.

L'unico scopo di tali decisioni è determinare l'ammissibilità come sede di negoziazione per gli strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione.

Si considera che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo abbia effetto equivalente se soddisfa tutte le seguenti condizioni:

- a) le sedi di negoziazione del paese terzo sono soggette ad autorizzazione e a vigilanza e messa in applicazione delle norme efficaci e permanenti;

- b) le sedi di negoziazione sono disciplinate da norme chiare e trasparenti per quanto riguarda l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione, in modo che tali strumenti finanziari possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e siano liberamente negoziabili;
- c) gli emittenti di strumenti finanziari sono soggetti all'obbligo di fornire informazioni in modo periodico e costante, garantendo un elevato livello di protezione degli investitori;
- d) il quadro garantisce la trasparenza e l'integrità del mercato, mediante norme per la lotta contro gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate e manipolazioni di mercato.
- e) prevede un sistema equivalente efficace per il riconoscimento delle sedi di negoziazione autorizzate a norma di regimi stranieri al fine di richiedere l'accesso a controparti centrali stabilite nel paese terzo in questione.

Una decisione della Commissione a norma del presente paragrafo può essere limitata a una o più categorie di sedi di negoziazione. In tal caso, una sede di negoziazione di un paese terzo è compresa nel paragrafo 1, lettera d) solo se rientra in una categoria disciplinata dalla decisione della Commissione.

5. Al fine di garantire l'applicazione coerente del presente articolo, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i tipi di contratto di cui al paragrafo 2 che hanno un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'Unione e i casi in cui l'obbligo di negoziazione è necessario o opportuno per evitare il mancato rispetto di qualsiasi disposizione del presente regolamento.

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

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

## *Articolo 25*

### *Obbligo di compensazione per gli strumenti derivati negoziati in mercati regolamentati e tempi di accettazione per la compensazione*

1. Il gestore di un mercato regolamentato garantisce che la totalità delle operazioni in strumenti derivati concluse nel mercato regolamentato siano compensate da una controparte centrale.
2. I CCP, le sedi di negoziazione e le imprese di investimento che agiscono in qualità di membri compensatori a norma dell'articolo 3 del regolamento (UE) n. 648/2012 si dotano di sistemi, procedure e dispositivi efficaci in relazione ai derivati compensati per garantire che le operazioni in derivati compensati siano presentate e accettate per la compensazione il più rapidamente possibile, nella misura in cui ciò sia tecnologicamente praticabile, utilizzando sistemi automatici.

Nel presente paragrafo, per "derivati compensati" s'intendono:

- (i) tutti i derivati che devono essere compensati conformemente all'obbligo di compensazione di cui al paragrafo 1 o all'articolo 5 del regolamento (UE) n. 648/2012; o
- (ii) tutti i derivati che le parti interessate hanno convenuto di compensare.

L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i requisiti minimi di sistemi, procedure e dispositivi (inclusi i tempi di accettazione) di cui al presente paragrafo tenendo conto della necessità di assicurare la corretta gestione dei rischi operativi o di altri rischi e ha l'autorità costante di aggiornare tali requisiti in funzione dell'evoluzione delle norme di settore.

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

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2012.

*Articolo 25 bis bis (nuovo)*

*Accordi di compensazione indiretti*

1. Gli accordi di compensazione indiretti riguardanti i derivati negoziati in borsa sono autorizzati purché non aumentino il rischio di controparte e assicurino che le attività e posizioni della controparte beneficino di una protezione equivalente a quella di cui agli articoli 39 e 48 del regolamento (UE) n. 648/2012.
2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i tipi di accordi di compensazione indiretti, ove stabiliti, che soddisfano le suddette condizioni, garantendo la coerenza con le disposizioni stabilite per i derivati OTC ai sensi del capo II del regolamento (UE) n. 149/2013.

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

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2012.

*Articolo 25 bis (nuovo)*  
*Compressione del portafoglio*

1. La compressione del portafoglio è un servizio di riduzione del rischio in cui due o più controparti terminano, in tutto o in parte, alcuni o tutti gli strumenti derivati da esse presentati in vista della loro inclusione nella compressione del portafoglio e li sostituiscono con un altro strumento derivato il cui valore nozionale combinato è inferiore a quello dei derivati terminati.
2. Le imprese di investimento che offrono servizi di compressione del portafoglio ai sensi del paragrafo 1, non sono soggette all'obbligo di esecuzione alle migliori condizioni di cui all'articolo 27 [MiFID], agli obblighi di trasparenza di cui agli articoli 17 e 20 [MiFIR] e all'obbligo di cui all'articolo 1, paragrafo 6 [MiFID]. Le operazioni che fanno parte di una compressione del portafoglio non sono soggette all'articolo 24 [MiFIR]
3. Le imprese di investimento che prestano servizi di compressione del portafoglio rendono pubblici, attraverso un dispositivo di pubblicazione autorizzato, i volumi delle operazioni oggetto di compressione del portafoglio e il momento in cui sono state concluse entro i termini specificati all'articolo 9 [MiFIR].
4. Le imprese di investimento che offrono servizi di compressione del portafoglio tengono registri completi e accurati di tutte le compressioni di portafoglio che organizzano o a cui partecipano. Tali registri sono prontamente messi a disposizione della pertinente autorità competente o dell'AESFEM su richiesta.
5. La Commissione può adottare, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare:
  - a) gli elementi della compressione del portafoglio;
  - b) le informazioni che devono essere pubblicate a norma del paragrafo 3.

## *Articolo 26*

### *Procedura relativa all'obbligo di negoziazione*

1. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:
  - a) quali categorie di strumenti derivati dichiarate soggette all'obbligo di compensazione ai sensi dell'articolo 5, paragrafi 2 e 4, del regolamento (UE) n. 648/2012, o sottocategorie degli stessi sono negoziate nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1;
  - b) la data a decorrere dalla quale l'obbligo di negoziazione prende effetto.

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

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento n. 1095/2010.

2. Perché l'obbligo di negoziazione prenda effetto:
  - a) la categoria o sottocategoria di strumenti derivati deve essere ammessa alla negoziazione o negoziata in almeno una sede di negoziazione di cui all'articolo 24, paragrafo 1; e
  - b) occorre che vi sia un sufficiente interesse costante di acquisto e di vendita da parte di terzi relativo alla categoria o sottocategoria di strumenti derivati perché essa sia considerata sufficientemente liquida da essere negoziata soltanto nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

3. Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione, l'AESFEM considera la categoria o sottocategoria di strumenti derivati sufficientemente liquida basandosi sui seguenti criteri:
- a) la frequenza e l'entità medie delle negoziazioni in una serie di condizioni di mercato, tenendo conto della natura e del ciclo di vita dei prodotti della categoria di strumenti derivati;
  - b) il numero e il tipo dei partecipanti al mercato attivi, compreso il rapporto tra i partecipanti al mercato e i prodotti/contratti negoziati in un determinato mercato dei prodotti;
  - c) l'entità media dei differenziali.

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

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

4. L'AESFEM, di sua iniziativa, conformemente ai criteri di cui al paragrafo 2 e dopo aver svolto una consultazione pubblica, identifica e comunica alla Commissione le categorie di strumenti derivati o i singoli contratti derivati che devono essere soggetti all'obbligo di negoziazione nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, ma per i quali nessuna controparte centrale ha finora ricevuto un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 14 o 15 del regolamento (UE) n. 648/2012 o che non sono stati ammessi alla negoziazione o non sono negoziati in una sede di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

Dopo aver ricevuto notifica da parte dell'AESFEM, la Commissione può pubblicare un invito a elaborare proposte per la negoziazione di tali strumenti derivati nelle sedi di cui all'articolo 24, paragrafo 1.

5. L'AESFEM presenta alla Commissione, conformemente al paragrafo 1, nuovi progetti di norme tecniche di regolamentazione per modificare, sospendere o revocare le norme tecniche di regolamentazione esistenti ogniqualvolta vi sia una sostanziale modifica dei criteri di cui al paragrafo 2. Prima di farlo, l'AESFEM può consultare, se opportuno, le autorità competenti di paesi terzi. Alla Commissione è delegato il potere di modificare, sospendere e revocare le norme tecniche di regolamentazione esistenti conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
6. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al paragrafo 2, lettera b), da adottare conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010. L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il --/--/--.

#### *Articolo 26 bis*

##### *Meccanismi per evitare duplicazioni o conflitti di norme*

1. La Commissione è assistita dall'AESFEM nella sua attività di monitoraggio e di preparazione di relazioni, almeno una volta all'anno, per il Parlamento europeo e il Consiglio sull'applicazione a livello internazionale dei principi stabiliti agli articoli 24 e 25, con specifico riguardo ai conflitti o alle duplicazioni potenziali di norme concernenti i partecipanti al mercato, e raccomanda possibili interventi.
2. La Commissione può adottare atti di esecuzione in cui si dichiara che le disposizioni legislative, di vigilanza e di attuazione di un paese terzo:
  - a) sono equivalenti agli obblighi derivanti dagli articoli 24 e 25;
  - b) garantiscono una protezione del segreto professionale equivalente a quella stabilita nel presente regolamento;
  - c) sono applicate ed eseguite in modo efficace, equo e senza distorsioni per garantire una vigilanza e un'esecuzione efficaci delle norme nel paese terzo in questione.

Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura di esame di cui all'articolo 42.

3. Per effetto di un atto di esecuzione sull'equivalenza ai sensi del paragrafo 2, si considera che le controparti che realizzano operazioni soggette al presente regolamento abbiano soddisfatto gli obblighi di cui agli articoli 24 e 25 se almeno una delle controparti è stabilita in tale paese terzo e se le controparti rispettano le disposizioni legislative, di vigilanza e di attuazione del paese terzo interessato.
4. La Commissione, in collaborazione con l'AESFEM, controlla l'effettiva attuazione, da parte dei paesi terzi per i quali è stato adottato un atto di esecuzione sull'equivalenza, di disposizioni equivalenti a quelle contenuti negli articoli 24 e 25, riferisce al riguardo regolarmente, e comunque con periodicità almeno annuale, al Parlamento europeo e al Consiglio.

Entro 30 giorni di calendario dalla presentazione della relazione e qualora questa riveli un'anomalia o un'incoerenza significativa nell'applicazione delle disposizioni equivalenti da parte delle autorità del paese terzo, la Commissione può ritirare il riconoscimento dell'equivalenza della legislazione del paese terzo in questione. Se l'atto di esecuzione sull'equivalenza è ritirato, le operazioni effettuate dalle controparti sono nuovamente soggette ipso iure a tutte le disposizioni di cui agli articoli 24 e 25 del presente regolamento.

#### *Articolo 27*

##### *Registro degli strumenti derivati soggetti all'obbligo di negoziazione*

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

TITOLO VI  
ACCESSO NON DISCRIMINATORIO ALLA COMPENSAZIONE PER GLI STRUMENTI  
FINANZIARI

*Articolo 28*

*Accesso non discriminatorio a una controparte centrale*

1. Fatto salvo l'articolo 7 del regolamento (UE) n. 648/2012, una controparte centrale accetta di compensare degli strumenti finanziari su base non discriminatoria e trasparente, anche per quanto riguarda i requisiti di garanzia e le spese di accesso, indipendentemente dalla sede di negoziazione nella quale l'operazione è stata effettuata. In particolare va garantito ad ogni sede di negoziazione il diritto a un trattamento non discriminatorio sotto il profilo del trattamento dei contratti negoziati su tale sede di negoziazione relativamente ai requisiti di garanzia, alla compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (*cross-margining*) con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale. Una controparte centrale può richiedere che una sede di negoziazione si conformi ai requisiti operativi e tecnici definiti dalla stessa CCP, compresi gli obblighi in materia di gestione del rischio. Il requisito di cui al presente paragrafo non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 7 del regolamento (UE) n. 648/2012.

Una controparte centrale non è vincolata dal presente articolo se ha stretti legami con una sede di negoziazione che abbia effettuato la notifica di cui all'articolo 29, paragrafo 4 bis.

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

3. La CCP fornisce una risposta scritta alla sede di negoziazione entro tre mesi, nel caso dei valori mobiliari e degli strumenti del mercato monetario, e entro sei mesi, nel caso dei derivati negoziati in borsa, o consentendole l'accesso, a condizione che un'autorità competente lo abbia concesso ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La controparte centrale può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 7, lettera a). Se una controparte centrale nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. Quando la sede di negoziazione è stabilita in uno Stato membro diverso da quello della controparte centrale, quest'ultima fornisce anche la notifica e le spiegazioni di cui sopra all'autorità competente della sede di negoziazione. La controparte centrale concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.

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

a) non richieda un accordo di interoperabilità in caso di strumenti derivati che non siano derivati OTC ai sensi dell'articolo 2, punto 7, del regolamento (UE) n. 648/2012; o

b) non minacci l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità ai sensi dell'articolo 2, punto 36, o non faccia insorgere un rischio sistemico.

Nulla osta nella lettera a) a che l'accesso sia concesso laddove la richiesta di cui al paragrafo 1 imponga l'interoperabilità e la sede di negoziazione e tutte le controparti centrali che sottoscrivono la proposta di accordo di interoperabilità abbiano consentito a tale accordo e i rischi a cui è esposta la controparte centrale preesistente derivanti da posizioni tra controparti centrali siano garantiti da terzi.

Qualora il rifiuto di una richiesta sia motivato in toto o in parte dall'esigenza di un accordo di interoperabilità, la sede di negoziazione assisterà la controparte centrale e comunicherà all'AESFEM quali altre controparti centrali hanno accesso alla stessa sede di negoziazione; l'AESFEM pubblicherà l'informazione cosicché le imprese di investimento potranno scegliere di esercitare i propri diritti ai sensi dell'articolo 39 della direttiva (MiFID) nei confronti di tali controparti centrali allo scopo di facilitare accordi in materia di accesso alternativi.

Se un'autorità competente nega l'accesso, emana la propria decisione nei due mesi successivi alla ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi all'altra autorità competente, alla controparte centrale e alla sede di negoziazione, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.

4 bis. (nuovo) Riguardo ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario, una CCP di nuova costituzione autorizzata come CCP ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) n. 648/2012 per prestare servizi di compensazione a norma dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 648/2012 o riconosciuta ai sensi dell'articolo 25 del regolamento (UE) n. 648/2012 o autorizzata a titolo di un preesistente regime nazionale per un periodo inferiore a tre anni al momento dell'entrata in vigore del presente regolamento [MiFIR] può, prima dell'applicazione del presente regolamento [MiFIR], chiedere alla sua autorità competente l'autorizzazione ad avvalersi delle disposizioni transitorie. L'autorità competente può decidere che il presente articolo non si applichi alla CCP, relativamente ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato monetario, per un periodo transitorio della durata massima di tre anni dall'applicazione del presente regolamento. In caso di approvazione di tale periodo transitorio, la CCP non può beneficiare dei diritti di accesso di cui all'articolo 29 o al presente articolo, relativamente ai valori mobiliari e agli strumenti del mercato, durante detto regime transitorio. Quando è approvato un periodo transitorio, l'autorità competente ne informa i membri del collegio delle autorità competenti per la CCP, e l'AESFEM. L'AESFEM pubblica un elenco di tutte le notifiche che riceve.

Se una CCP autorizzata ad avvalersi delle disposizioni transitorie a norma del presente paragrafo ha stretti legami con una o più sedi di negoziazione, tali sedi non beneficiano dei diritti di accesso ai sensi dell'articolo 29 o del presente articolo, per quanto riguarda i valori mobiliari e gli strumenti del mercato monetario, durante il regime transitorio.

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

5. Una sede di negoziazione di un paese terzo può richiedere l'accesso a una controparte centrale avente sede nell'Unione soltanto se la Commissione ha adottato una decisione ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 4, relativa a quel paese terzo.
- 6.
7. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:
  - a) le condizioni specifiche alle quali una controparte centrale ha facoltà di negare l'accesso, compreso il volume previsto delle operazioni, il numero e il tipo di utenti, disposizioni per la gestione del rischio operativo e della complessità o altri fattori che generano rischi indebiti significativi;
  - b) le condizioni alle quali una controparte centrale consente l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo agli strumenti finanziari durante la fase di sviluppo, modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di compensazione, ai requisiti di garanzia e ai requisiti operativi riguardanti la costituzione di margini;
  - c) le condizioni alle quali la concessione dell'accesso minaccia l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati o faccia insorgere un rischio sistemico.

- d) (nuovo) la procedura per effettuare una notifica ai sensi del paragrafo 4 bis;
- e) (nuovo) le condizioni per un trattamento non discriminatorio sotto il profilo del trattamento dei contratti negoziati su tale sede di negoziazione relativamente ai requisiti di garanzia, alla compensazione di contratti economicamente equivalenti e alla marginazione integrata (cross-margining) con contratti correlati compensati dalla medesima controparte centrale.

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

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

#### *Articolo 29*

##### *Accesso non discriminatorio a una sede di negoziazione*

1. Fatto salvo l'articolo 8 bis del regolamento (UE) N. 648/2012, una sede di negoziazione fornisce su richiesta informazioni sulla negoziazione in modo non discriminatorio e trasparente, anche relativamente alle spese di accesso, a qualsiasi controparte centrale autorizzata o riconosciuta dal regolamento (UE) N. 648/2012 che desideri compensare le operazioni in strumenti finanziari concluse in quella sede di negoziazione. Questo requisito non si applica a eventuali contratti derivati già soggetti agli obblighi di accesso ai sensi dell'articolo 8 del regolamento (UE) n. 648/2012.

Una sede di negoziazione non è vincolata dal presente articolo se è strettamente legata ad una controparte centrale che si avvalga dei regimi transitori di cui all'articolo 28, paragrafo 4 bis.

2. La controparte centrale presenta in modo formale una richiesta di accesso alla sede di negoziazione, all'autorità competente della stessa e all'autorità competente della controparte centrale.
3. La sede di negoziazione risponde per iscritto alla CCP entro tre mesi, nel caso dei valori mobiliari e degli strumenti del mercato monetario, e entro sei mesi, nel caso dei derivati negoziati in borsa, autorizzando l'accesso, a condizione che l'autorità competente pertinente lo abbia concesso ai sensi del paragrafo 4, o negandolo. La sede di negoziazione può rifiutare una richiesta di accesso soltanto alle condizioni di cui al paragrafo 6, lettera a). Se una sede di negoziazione nega l'accesso, fornisce spiegazioni esaurienti nella sua risposta e informa per iscritto la propria autorità competente della decisione. Quando la controparte centrale è stabilita in uno Stato membro diverso da quello della sede di negoziazione, la sede di negoziazione fornisce anche la notifica e le spiegazioni di cui sopra all'autorità competente della controparte centrale. La sede di negoziazione concede l'accesso entro tre mesi dall'invio di una risposta positiva alla richiesta di accesso.
4. L'autorità competente della sede di negoziazione o quella della controparte centrale concede a una sede di negoziazione l'accesso a una CCP solo qualora tale accesso:
  - a) non richieda un accordo di interoperabilità in caso di strumenti derivati che non siano derivati OTC ai sensi dell'articolo 2, punto 7 del regolamento (UE) n. 648/2012; o
  - b) non pregiudichi l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità di cui all'articolo 2, punto 36, e se la sede di negoziazione ha messo a punto adeguati meccanismi per evitare tale frammentazione, ovvero non faccia insorgere un rischio sistemico.

Nulla osta nella lettera a) a che l'accesso sia concesso laddove la richiesta di cui al paragrafo 1 imponga l'interoperabilità e la sede di negoziazione e tutte le controparti centrali che sottoscrivono la proposta di accordo di interoperabilità abbiano consentito a tale accordo e i rischi a cui è esposta la controparte centrale preesistente derivanti da posizioni tra controparti centrali siano garantiti da terzi.

Qualora il rifiuto di una richiesta sia motivato in toto o in parte dall'esigenza di un accordo di interoperabilità, la sede di negoziazione assisterà la controparte centrale e comunicherà all'AESFEM quali altre controparti centrali hanno accesso alla stessa sede di negoziazione; l'AESFEM pubblicherà l'informazione cosicché le imprese di investimento potranno scegliere di esercitare i propri diritti ai sensi dell'articolo 39 della direttiva 9 (MiFID) nei confronti di tali controparti centrali allo scopo di facilitare accordi in materia di accesso alternativi.

Se un'autorità competente nega l'accesso emana la propria decisione nei due mesi successivi alla ricezione della richiesta di cui al paragrafo 2 e ne spiega in modo esauriente i motivi all'altra autorità competente, alla sede di negoziazione e alla controparte centrale, indicando anche gli elementi sui quali si fonda la decisione.

- 4 bis. (nuovo) Per quanto concerne i derivati negoziati in borsa, una sede di negoziazione che scende al di sotto della pertinente soglia nell'anno civile precedente l'entrata in vigore del presente regolamento può, prima dell'entrata in vigore del presente regolamento, notificare all'AESFEM e alla sua autorità competente che non desidera essere vincolata dal presente articolo per i derivati negoziati in borsa inclusi entro tale soglia per un periodo di tre anni dall'applicazione del presente regolamento. Una sede di negoziazione che rimane al di sotto della pertinente soglia in tutti gli anni di quello o di un qualsiasi ulteriore periodo di tre anni può, al termine di tale periodo, notificare all'AESFEM e alla sua autorità competente che non desidera essere vincolata dal presente articolo per ulteriori tre anni. Se è effettuata la notifica, la sede di negoziazione non può beneficiare dei diritti di accesso previsti all'articolo 28 o al presente articolo per i derivati negoziati in borsa compresi entro la soglia pertinente per la durata della non partecipazione.

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

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

Se una sede di negoziazione che ha effettuato una notifica a norma del presente paragrafo ha stretti legami con una o più CCP, tali CCP non beneficiano dei diritti di accesso previsti all'articolo 28 o al presente articolo per i derivati negoziati in borsa entro la pertinente soglia per la durata della non partecipazione.

5. Una controparte centrale di un paese terzo può richiedere l'accesso a una sede di negoziazione avente sede nell'Unione soltanto se è stata riconosciuta ai sensi dell'articolo 25 del regolamento (UE) N. 648/2012.

5 bis.

6. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:
  - (a) le condizioni specifiche alle quali una sede di negoziazione ha facoltà di negare l'accesso, come le condizioni basate sul volume previsto delle operazioni, il numero di utenti, disposizioni per la gestione del rischio operativo e della complessità o altri fattori che generano rischi indebiti significativi;
  - b) le condizioni alle quali viene concesso l'accesso, come la riservatezza delle informazioni fornite riguardo agli strumenti finanziari durante la fase di sviluppo e modalità non discriminatorie e trasparenti relative alle spese di accesso;
  - c) le condizioni alle quali la concessione dell'accesso minaccia l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati o faccia insorgere un rischio sistemico;

- d)
- e) (nuovo) la procedura per effettuare una notifica a norma del paragrafo 4 bis, comprese ulteriori precisazioni per il calcolo dell'importo nozionale e il metodo mediante il quale l'AESFEM può verificare il calcolo dei volumi e approvare la non partecipazione.

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

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

### *Articolo 30*

#### *Accesso non discriminatorio ai valori di riferimento e obbligo di concedere una licenza per gli stessi*

1. Se il valore di uno strumento finanziario è calcolato sulla base di un valore di riferimento, il soggetto che detiene i diritti di proprietà sullo stesso garantisce che le controparti centrali e le sedi di negoziazione possano fruire, ai fini della negoziazione e della compensazione, di un accesso non discriminatorio a:
  - a) informazioni pertinenti su prezzi e dati e informazioni su composizione, metodologia e prezzo del parametro di riferimento a fini di compensazione e negoziazione; nonché
  - b) licenze.

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

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

1 bis. (nuovo) Per i valori di riferimento esistenti alla data di entrata in vigore del regolamento, è previsto un periodo transitorio di tre anni nel corso del quale una richiesta di licenza può essere respinta. Tale periodo ha inizio al momento dell'entrata in vigore del presente regolamento.

1 ter. (nuovo) Per un valore di riferimento elaborato dopo l'entrata in vigore del presente regolamento, ove sussistano motivi oggettivi per ritardare l'accesso, una richiesta di licenza può essere respinta per un periodo fino a tre anni dalla data di inizio della negoziazione dello strumento finanziario avente a riferimento tale valore o dall'ammissione del medesimo strumento alla negoziazione. Se un soggetto che detiene i diritti di proprietà di un nuovo valore di riferimento possiede un valore di riferimento esistente, si assicura che, rispetto a tale valore di riferimento esistente, il nuovo valore di riferimento risponda ai seguenti criteri cumulativi:

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

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

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

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

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

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

## TITOLO VII

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

#### Capo 1

#### Intervento sui prodotti

##### *Articolo 31*

##### *Poteri di intervento temporaneo dell'AESFEM*

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

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

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

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

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

4. Prima di decidere di adottare una misura ai sensi del presente articolo, l'AESFEM comunica alle autorità competenti la misura proposta.
5. L'AESFEM pubblica sul suo sito internet l'avviso relativo alla decisione di adottare una misura ai sensi del presente articolo. L'avviso precisa i particolari del divieto o della restrizione e indica il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore. Il divieto o la restrizione si applicano soltanto agli atti compiuti dopo che le misure sono entrate in vigore.
6. L'AESFEM riesamina il divieto o la restrizione imposti ai sensi del paragrafo 1 a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. Il divieto o la restrizione scadono se non sono prorogati dopo i suddetti tre mesi.
7. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente.

8. La Commissione adotta, mediante atti delegati ai sensi dell'articolo 41, misure per specificare i criteri e i fattori che l'AESFEM è tenuta a prendere in esame per accertare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione di cui al paragrafo 2, lettera a).

Detti criteri e fattori comprendono:

- a) il grado di complessità di uno strumento finanziario e la relazione con il tipo di cliente oggetto della sua commercializzazione e vendita;
- b) l'entità o il valore nozionale di un'emissione di strumenti finanziari;
- c) il grado di innovazione di uno strumento finanziario, un'attività o una pratica;
- d) la leva finanziaria che offre un prodotto o una pratica.

### *Articolo 32*

#### *Intervento sui prodotti da parte delle autorità competenti*

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

- a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari con particolari caratteristiche; o
- b) un tipo di attività o pratica finanziaria.

2. Un'autorità competente può intervenire ai sensi del paragrafo 1 se ha ragionevoli motivi di ritenere che:

- a) uno strumento finanziario, attività o pratica sollevano timori significativi in merito alla protezione degli investitori o costituiscono una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario;

- b) i requisiti normativi applicabili a norma della legislazione dell'Unione allo strumento finanziario, all'attività o alla pratica non sono sufficienti a far fronte ai rischi di cui alla lettera a) e una migliore vigilanza o applicazione dei requisiti esistenti non consentirebbe di fronteggiare il problema in modo più efficace;
- c) la misura è proporzionata in rapporto alla natura dei rischi identificati, al livello di sofisticazione degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati e al suo probabile impatto sugli investitori e i partecipanti al mercato che potrebbero detenere, utilizzare o trarre beneficio dallo strumento finanziario o attività in questione;
- d) sono state debitamente consultate le autorità competenti degli altri Stati membri sui quali la misura potrebbe incidere in modo significativo;
- e) la misura non ha un effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro;
- f) sono state debitamente consultati gli organismi pubblici competenti per la vigilanza, gestione e regolamentazione dei mercati agricoli fisici ai sensi del regolamento (CE) n. 1234/2007, qualora uno strumento finanziario, attività o pratica finanziaria costituiscono una grave minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati agricoli fisici.

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

3. L'autorità competente non interviene ai sensi del presente articolo se non ha comunicato per iscritto alle altre autorità competenti e all'AESFEM, almeno un mese prima della prevista entrata in vigore della misura, i particolari riguardanti:
- a) lo strumento finanziario, l'attività o la pratica oggetto della misura proposta;
  - b) la natura precisa del divieto o della restrizione proposti e la data a decorrere dalla quale entreranno in vigore; nonché
  - c) gli elementi sui quali si fonda la decisione e che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 2 sono soddisfatte.

In casi eccezionali in cui ritiene necessario intervenire con urgenza ai sensi del presente articolo per prevenire un danno risultante dagli strumenti, pratiche e attività di cui alla lettera a), l'autorità competente può intervenire, dopo aver notificato per iscritto a tutte le altre autorità competenti e all'AESFEM almeno [24 ore] prima della prevista entrata in vigore della misura, a condizione che siano soddisfatti tutti i criteri del presente articolo e, inoltre, sia stabilito inequivocabilmente che una notifica effettuata un mese prima non fronteggerebbe il timore o la minaccia specifici.

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

Detti criteri e fattori comprendono:

- a) il grado di complessità di uno strumento finanziario e la relazione con il tipo di cliente oggetto della sua commercializzazione e vendita;
- b) l'entità o il valore nozionale di un'emissione di strumenti finanziari;
- c) il grado di innovazione di uno strumento finanziario, un'attività o una pratica;
- d) la leva finanziaria che offre un prodotto o una pratica.

### *Articolo 33*

#### *Coordinamento da parte dell'AESFEM*

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

### Capo 2

#### Posizioni

### *Articolo 34*

#### *Coordinamento da parte dell'AESFEM delle misure di gestione delle posizioni e dei limiti di posizione stabiliti a livello nazionale*

1. L'AESFEM svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti ai sensi dell'articolo 71, paragrafo 1, lettere o) o p), della direttiva [nuova direttiva MiFID]. In particolare l'AESFEM accerta che le autorità competenti abbiano adottato un approccio coerente relativamente al momento in cui vengono esercitati tali poteri, alla natura e al campo di applicazione delle misure, nonché alla durata e al seguito delle stesse.

2. Dopo aver ricevuto la comunicazione di una misura ai sensi dell'articolo 83, paragrafo 5, della direttiva [nuova direttiva MiFID], l'AESFEM registra la misura e la sua motivazione. In relazione alle misure adottate ai sensi dell'articolo 71, paragrafo 1, lettere o) o p), della direttiva [nuova direttiva MiFID], l'AESFEM mantiene e pubblica sul proprio sito internet una banca dati contenente una breve descrizione delle misure in vigore, comprese le informazioni sul soggetto o categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le eventuali misure o soglie quantitative, quale l'entità massima di una posizione che i soggetti possono assumere prima che venga raggiunto un limite, le eventuali deroghe e le loro motivazioni.

### *Articolo 35*

#### *Poteri dell'AESFEM in merito alla gestione delle posizioni*

1. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 5 del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM adotta, quando tutte le condizioni di cui al paragrafo 2 sono soddisfatte, una decisione contenente una delle seguenti misure:
  - a) richiedere a un soggetto informazioni, riguardo all'entità e alle finalità di una posizione o esposizione assunta tramite uno strumento derivato;
  - b) dopo aver analizzato le informazioni raccolte in conformità della lettera a), richiedere a tale soggetto di ridurre l'entità della posizione o esposizione in conformità dell'atto delegato di cui al paragrafo 10, lettera b);
  - c) in ultima istanza, limitare la capacità di un soggetto di stipulare un derivato su merci.
  
2. L'AESFEM adotta una decisione a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
  - a) le misure di cui al paragrafo 1 sono volte ad affrontare una minaccia alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione o al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci;

- b) un'autorità competente o le autorità competenti non hanno adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non sono sufficienti per far fronte alla minaccia in questione;

L'AESFEM valuta il rispetto delle condizioni di cui alle lettere a) e b) in conformità dei criteri e fattori specificati dall'atto delegato di cui al paragrafo 10, lettera a).

3. Quando adotta le misure di cui al paragrafo 1, l'AESFEM si accerta che la misura:

- a) faccia fronte in modo significativo alla minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, di accordi per la consegna di merci fisiche o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione o migliori in modo significativo la capacità delle autorità competenti di sorvegliare la minaccia, misurata in conformità dei criteri e fattori specificati dall'atto delegato di cui al paragrafo 10, lettera a);
- b) non crei un rischio di arbitraggio normativo, misurato in conformità del paragrafo 10, lettera c);
- c) non abbia uno dei seguenti effetti negativi sull'efficienza dei mercati finanziari: la riduzione della liquidità su tali mercati, la restrizione delle condizioni per la riduzione dei rischi direttamente connessi all'attività commerciale di una controparte non finanziaria o la creazione di incertezza per i partecipanti al mercato;
- d) sia stata adottata previa consultazione dell'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia istituita ai sensi del regolamento (CE) n. 713/2009, qualora la misura riguardi i prodotti energetici all'ingrosso;
- e) sia stata presa previa consultazione degli organismi pubblici competenti per la vigilanza, gestione e regolamentazione dei mercati agricoli fisici ai sensi del regolamento (CE) n. 1234/2007, qualora le misure riguardino derivati su merci agricole.

4. Prima di decidere di prendere o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, l'AESFEM comunica alle autorità competenti la misura proposta. Nel caso di una richiesta ai sensi del paragrafo 1, lettere a) o b), la comunicazione include l'identità del soggetto o dei soggetti ai quali la misura è rivolta, i suoi particolari e la sua motivazione. Nel caso di una misura ai sensi del paragrafo 1, lettera c), la comunicazione include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come l'entità massima di una posizione che il soggetto o la categoria di soggetti possono assumere, e la relativa motivazione.
5. La comunicazione ha luogo almeno 24 ore prima dell'entrata in vigore o proroga della misura. In circostanze eccezionali, l'AESFEM può effettuare la notifica meno di 24 ore prima dell'entrata in vigore della misura, se non è possibile rispettare il termine di 24 ore.
6. L'AESFEM pubblica sul suo sito internet l'avviso di ogni decisione di imporre o prorogare una misura di cui al paragrafo 1, lettera c). L'avviso include informazioni sul soggetto o la categoria di soggetti interessati, gli strumenti finanziari applicabili, le misure quantitative, come l'entità massima di una posizione che il soggetto o la categoria di soggetti possono assumere, e la relativa motivazione.
7. Una misura entra in vigore quando l'avviso è pubblicato o al momento precisato nell'avviso, vale a dire dopo la sua pubblicazione, e si applica solo in relazione alle operazioni effettuate dopo la sua entrata in vigore.
8. L'AESFEM riesamina le misure di cui alla lettera c) del paragrafo 1 a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi. Se una misura non viene prorogata dopo tale periodo di tre mesi scade automaticamente. I paragrafi da 2 a 8 si applicano anche al rinnovo delle misure.

9. Una misura adottata dall'AESFEM a norma del presente articolo prevale su qualsiasi misura precedentemente adottata da un'autorità competente a norma dell'articolo 71, paragrafo 1, lettere o) o p) della direttiva .../.../UE [nuova direttiva MiFID].
10. La Commissione adotta, ai sensi dell'articolo 41, atti delegati per specificare i criteri e i fattori volti ad accertare:
- a) l'esistenza di una minaccia, di cui al paragrafo 2, lettera a) alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione o all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari e dei mercati delle merci anche in relazione agli accordi per la consegna di merci fisiche, inclusi, tra l'altro, il grado in cui le posizioni sono usate per coprire posizioni relative a merci fisiche o contratti su merci e il grado in cui i prezzi nei mercati sottostanti sono fissati con riferimento ai prezzi dei derivati su merci;
  - b) l'appropriata riduzione di una posizione o esposizione assunta tramite uno strumento derivato di cui al paragrafo 1, lettera b) del presente articolo;
  - c) le situazioni in cui possa insorgere un rischio di arbitraggio normativo di cui al paragrafo 3, lettera b) del presente articolo.

### *Articolo 35*

#### *Poteri dell'AESFEM in merito alla gestione delle posizioni*

Soppresso

TITOLO VIII

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

*Articolo 36*

*Disposizioni generali*

Soppresso

*Articolo 37*

*Decisione di equivalenza*

Soppresso

*Articolo 38*

*Registro*

Soppresso

*Articolo 39*

*Revoca della registrazione*

Soppresso

## TITOLO IX

### ATTI DELEGATI E DI ESECUZIONE

#### Capo 1

#### Atti delegati

##### *Articolo 40*

##### *Atti delegati*

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

##### *Articolo 41*

##### *Esercizio della delega*

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite nel presente articolo.
2. La delega di potere è conferita per un periodo indeterminato a decorrere dalla data di cui all'articolo 41, paragrafo 1.
3. La delega di potere può essere revocata in qualunque momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* o da una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.

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

## Capo 2

### Atti di esecuzione

#### *Articolo 42*

#### *Procedura di comitato*

1. Per l'adozione degli atti di esecuzione ai sensi degli articoli 24 e 26, la Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito con decisione 2001/528/CE della Commissione<sup>1</sup>. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011<sup>2</sup>.
2. Quando si fa riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) 182/2011, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 dello stesso.

---

<sup>1</sup> GU L 191 del 13.07.01, pag. 45.

<sup>2</sup> GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13.

## TITOLO X

### DISPOSIZIONI FINALI

#### *Articolo 43*

#### *Relazioni e riesame*

1. Entro [due anni] dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sull'effetto pratico degli obblighi di trasparenza definiti ai sensi degli articoli da 3 a 12, in particolare sull'impatto e l'efficacia del meccanismo di massimali del volume di cui all'articolo 4 bis e sulle modalità con cui potrebbe operare un appropriato meccanismo sanzionatorio per le violazioni del massimale del volume, nonché in merito all'applicazione e alla persistente adeguatezza delle esenzioni agli obblighi di trasparenza pre-negoziazione stabiliti all'articolo 4, paragrafi da 2 a 3, e all'articolo 8, paragrafi da 2 a 5.
  
- 1 bis. La relazione di cui al precedente paragrafo 1 include l'impatto sui mercati azionari europei dell'uso dell'esenzione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a) e all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto i), con particolare riferimento a:
  - a. il livello e la tendenza della negoziazione con book di negoziazione invisibile all'interno dell'Unione europea dall'introduzione del [regolamento MiFIR];
  - b. l'impatto sugli spread quotati trasparenti prima della negoziazione;
  - c. l'impatto sullo spessore della liquidità nei book di negoziazione visibili;
  - d. l'impatto sulla concorrenza e sugli investitori all'interno dell'Unione;
  - e. la dovuta attenzione da prestare agli sviluppi a livello internazionale e le discussioni con i paesi terzi e le organizzazioni internazionali.

- 1 ter. Se la relazione conclude che l'esenzione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), e all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), punto i), danneggia la formazione dei prezzi, la Commissione presenta proposte, comprese modifiche del presente regolamento, riguardanti l'uso di tali esenzioni. Tali proposte comprendono una valutazione d'impatto delle modifiche proposte e tengono conto degli obiettivi del presente regolamento e degli effetti sulle perturbazioni del mercato e sulla concorrenza e dei potenziali effetti sugli investitori nell'Unione.
2. Entro [due anni] dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sul funzionamento dell'articolo 23, indicando in particolare se il contenuto e il formato delle segnalazioni relative alle operazioni ricevute e scambiate tra le autorità competenti consentano di sorvegliare compiutamente le attività delle imprese di investimento a norma dell'articolo 23, paragrafo 1. La Commissione ha facoltà di presentare qualunque proposta opportuna, compresa quella di dare la possibilità di segnalare le operazioni, invece che alle autorità competenti, a un sistema designato dall'AESFEM che consenta alle autorità competenti di accedere a tutte le informazioni segnalate conformemente a detto articolo.
3. Entro [due anni] dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sui progressi registrati nel trasferimento delle negoziazioni di derivati OTC standardizzati in borse o su piattaforme elettroniche di negoziazione ai sensi degli articoli 22 e 24.

4. (nuovo) Entro [due anni] dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sull'andamento dei prezzi per le informazioni inerenti alla trasparenza pre- e post-negoziazione raccolte presso i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione, i fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione e i meccanismi di pubblicazione approvati.
5. (nuovo) Entro due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione di riesame delle disposizioni in materia di interoperabilità di cui all'articolo 29 e all'articolo 8 del regolamento (UE) n. 648/2012.
6. (nuovo) Entro due anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sull'applicazione degli articoli 28, 29 e 30 e degli articoli 7 e 8 del regolamento (UE) n. 648/2012.
- 6 bis. (nuovo) Entro 2 anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Consiglio e al Parlamento europeo, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione sull'impatto degli articoli 28 e 29 del presente regolamento sulle CCP di nuova costituzione di cui all'articolo 28, paragrafo 4 bis, e sulle sedi di negoziazione che hanno stretti legami con quelle CCP e sulla necessità di prorogare il regime transitorio di cui all'articolo 28, paragrafo 4 bis, ponderando i possibili benefici per i consumatori derivanti dal miglioramento della concorrenza e dal grado di scelta disponibile ai partecipanti al mercato rispetto all'eventuale effetto sproporzionato di tali disposizioni sulle CCP più nuove e le limitazioni dei partecipanti locali al mercato nell'accedere alle CCP globali e riguardo al buon funzionamento del mercato. Fatte salve le conclusioni della relazione, la Commissione può adottare un atto delegato conformemente all'articolo 41 per prorogare il periodo transitorio conformemente all'articolo 28, paragrafo 4 bis, di un massimo di tre anni.

7. (nuovo) Entro cinque anni dall'applicazione del regolamento MiFIR conformemente a quanto previsto all'articolo 46, la Commissione presenta al Consiglio e al Parlamento europeo, dopo aver consultato l'AESFEM, una relazione che valuta se la soglia di cui all'articolo 29, paragrafo 4 bis (nuovo) rimanga appropriata e se il meccanismo di non partecipazione rispetto ai derivati negoziati in borsa debba rimanere disponibile.
8. (nuovo) Entro sei mesi prima della data di applicazione del presente regolamento di cui all'articolo 46, la Commissione presenta al Consiglio e al Parlamento europeo, sulla base di una valutazione del rischio eseguita dall'AESFEM in consultazione con il CERS, una relazione che valuta la necessità di escludere temporaneamente i derivati negoziati in borsa dall'ambito di applicazione degli articoli 28 e 29. La relazione tiene conto degli eventuali rischi derivanti dalle disposizioni sul libero accesso riguardanti i derivati negoziati in borsa per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei mercati finanziari. Fatte salve le conclusioni di tale relazione, la Commissione può adottare un atto delegato conformemente all'articolo 41 per escludere i derivati negoziati in borsa dall'ambito di applicazione degli articoli 28 e 29 per un periodo fino a tre anni dalla data di applicazione del presente regolamento.

#### *Articolo 44*

#### *Modifica del regolamento EMIR*

All'articolo 67, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 648/2012 è aggiunto il seguente comma: "Un repertorio di dati sulle negoziazioni trasmette le informazioni alle autorità competenti conformemente ai requisiti previsti all'articolo 23 del regolamento [MiFIR]".

*Articolo 45*  
*Disposizione transitoria*

Soppresso

*Articolo 46*  
*Entrata in vigore e applicazione*

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

Il presente regolamento si applica trentadue mesi dopo la sua entrata in vigore, a condizione che gli atti delegati di cui al presente regolamento siano adottati dalla Commissione e dagli Stati membri, se necessario, fatta eccezione per:

- a) l'articolo 2, paragrafo 3, l'articolo 4, paragrafo 3, l'articolo 4 bis, paragrafo 7, l'articolo 6, paragrafo 2, l'articolo 8, paragrafo 5, l'articolo 10, paragrafo 4, l'articolo 11, paragrafo 2, l'articolo 12, paragrafo 2, l'articolo 13, paragrafo 7, l'articolo 14, paragrafi 5 e 6, l'articolo 16, paragrafo 3, l'articolo 18, paragrafi 2 e 3, l'articolo 19, paragrafo 3, l'articolo 20, paragrafo 4, l'articolo 20 ter, paragrafo 3, l'articolo 20 quater, paragrafo 3, l'articolo 22, paragrafo 3, l'articolo 23, paragrafo 8, l'articolo 23 bis, paragrafo 2, l'articolo 24, paragrafo 5, gli articoli 26 e 26 bis, l'articolo 28, paragrafo 7, l'articolo 29, paragrafo 6, l'articolo 30, paragrafo 3 e gli articoli 31, 32 e 33, che si applicano immediatamente dopo l'entrata in vigore del regolamento stesso;

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

Fatto a Bruxelles, il

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*