

**REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/567 DELLA COMMISSIONE****del 18 maggio 2016****che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le definizioni, la trasparenza, la compressione del portafoglio e le misure di vigilanza in merito all'intervento sui prodotti e alle posizioni****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 2, paragrafo 2, l'articolo 13, paragrafo 2, l'articolo 15, paragrafo 5, l'articolo 17, paragrafo 3, l'articolo 19, paragrafi 2 e 3, l'articolo 31, paragrafo 4, l'articolo 40, paragrafo 8, l'articolo 41, paragrafo 8, l'articolo 42, paragrafo 7, e l'articolo 45, paragrafo 10,

considerando quanto segue:

- (1) Il presente regolamento specifica i criteri per la determinazione dell'esistenza di un «mercato liquido» di cui all'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014. A tal fine è necessario indicare i valori per il flottante, il numero medio giornaliero di operazioni e il controvalore medio giornaliero degli scambi specificatamente per le azioni, i certificati di deposito, i fondi indicizzati quotati (ETF) e i certificati, in modo da tener conto delle peculiarità di ognuno di tali strumenti finanziari. Per garantire un'applicazione coerente e uniforme della normativa in tutta l'Unione occorrono regole che stabiliscono come dovrebbero essere eseguiti i calcoli della liquidità durante lo stadio iniziale successivamente all'ammissione alla negoziazione.
- (2) Le disposizioni del presente regolamento sono strettamente interconnesse in quanto riguardano le definizioni e precisano, da un lato, gli obblighi relativi alla trasparenza pre- e post-negoziazione per gli internalizzatori sistematici e alla pubblicazione dei dati da parte delle sedi di negoziazione e degli internalizzatori sistematici, dall'altro i poteri di intervento sui prodotti e di gestione delle posizioni dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Per garantire la coerenza tra dette disposizioni, che dovrebbero entrare in vigore contemporaneamente, e per offrire una visione globale ai portatori d'interesse, in particolare alle persone soggette agli obblighi in questione, è necessario riunire le disposizioni in un unico regolamento.
- (3) Per consentire che in tutte le parti dell'Unione esista un minimo di strumenti rappresentativi di capitale, l'autorità competente dello Stato membro in cui sono negoziati meno di cinque strumenti finanziari liquidi per ciascuna categoria di strumenti finanziari, ovvero azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati e certificati, dovrebbe essere in grado di designare uno o più strumenti finanziari liquidi aggiuntivi, a patto che il numero totale degli strumenti finanziari considerati provvisti di un mercato liquido non superi cinque in ognuna di queste categorie di strumenti finanziari.
- (4) Per garantire che i dati di mercato siano forniti uniformemente nell'Unione a condizioni commerciali ragionevoli, il presente regolamento specifica le condizioni che devono essere soddisfatte dai gestori di un mercato, dalle imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e dagli internalizzatori sistematici. Queste condizioni si basano sull'obiettivo di garantire che l'obbligo di fornire dati di mercato a condizioni commerciali ragionevoli sia sufficientemente chiaro da permettere un'applicazione efficiente e uniforme, tenendo conto al contempo dei diversi modelli operativi e strutture di costo dei gestori di un mercato, delle imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e degli internalizzatori sistematici.
- (5) Per assicurare che le commissioni per i dati di mercato siano fissate ad un livello ragionevole, l'adempimento dell'obbligo di fornire dati di mercato a condizioni commerciali ragionevoli presuppone che le commissioni abbiano un rapporto ragionevole con il costo di produzione e diffusione dei dati. Pertanto, senza pregiudizio dell'applicazione delle norme sulla concorrenza, i fornitori dei dati dovrebbero determinare le commissioni in base ai loro costi, ai quali può essere aggiunto un margine commerciale, considerando fattori come il margine operativo, il *return on costs* (ROC), il rendimento delle attività operative e il rendimento del capitale. Se i fornitori di dati sostengono costi congiunti per la fornitura dei dati e altri servizi, il costo della fornitura dei dati

<sup>(1)</sup> GUL 173 del 12.6.2014, pag. 84.

di mercato può comprendere una porzione adeguata dei costi congiunti derivanti da qualsiasi altro servizio pertinente fornito. Poiché specificare il costo esatto è molto complesso, dovrebbero essere precisate piuttosto le metodologie di imputazione e di ripartizione dei costi, lasciando la specificazione dei costi alla discrezionalità dei fornitori di dati di mercato, pur tenendo conto dell'obiettivo di garantire che nell'Unione le commissioni per i dati di mercato siano fissate a un livello ragionevole.

- (6) I dati di mercato dovrebbero essere forniti in modo non discriminatorio, il che presuppone che debbano essere offerti lo stesso prezzo e gli stessi altri termini e condizioni a tutti i clienti appartenenti alla medesima categoria secondo criteri oggettivi resi pubblici.
- (7) Per consentire agli utenti di ottenere i dati di mercato senza dover acquistare altri servizi, i dati di mercato non dovrebbero essere offerti in abbinamento ad altri servizi. Per evitare che gli utenti dei dati di mercato siano costretti a pagare più volte per gli stessi dati quando acquistano serie di dati da sedi di negoziazione e altri distributori di dati di mercato, i dati di mercato dovrebbero essere offerti su base per utente, eccettuato il caso in cui ciò fosse sproporzionato considerati i costi in rapporto alla portata e all'entità dei dati forniti dal gestore del mercato, dall'impresa di investimento che gestisce una sede di negoziazione o dall'internalizzatore sistematico.
- (8) Per consentire agli utenti dei dati di mercato e alle autorità competenti di valutare efficacemente se i dati siano forniti a condizioni commerciali ragionevoli, è necessario che le principali condizioni di tale fornitura siano comunicate al pubblico. I fornitori di dati dovrebbero pertanto rendere pubbliche le informazioni sulle commissioni applicate e il contenuto dei dati, così come le metodologie di contabilità dei costi utilizzate, ma senza l'obbligo di divulgare i costi effettivi.
- (9) Il presente regolamento specifica le condizioni che gli internalizzatori sistematici devono soddisfare per rispettare l'obbligo di rendere le loro quotazioni pubbliche in modo regolare e continuo durante il normale orario di negoziazione e facilmente accessibili agli altri partecipanti al mercato per garantire che i partecipanti al mercato che lo desiderano possano effettivamente avere accesso alle quotazioni.
- (10) Se pubblicano le quotazioni tramite più di un mezzo di pubblicazione, gli internalizzatori sistematici dovrebbero fornire le proprie quotazioni simultaneamente tramite ciascun mezzo per assicurare che le quotazioni pubblicate siano coerenti e che i partecipanti al mercato possano accedere alle informazioni nello stesso momento. Se pubblicano le quotazioni tramite i dispositivi di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o tramite un fornitore di servizi di comunicazione dati, gli internalizzatori sistematici dovrebbero dichiarare la propria identità nella quotazione per permettere ai partecipanti al mercato di indirizzare ad essi i loro ordini.
- (11) Il presente regolamento specifica vari aspetti tecnici della portata degli obblighi di trasparenza degli internalizzatori sistematici per garantire un'applicazione coerente e uniforme della normativa in tutta l'Unione. È necessario che l'eccezione all'obbligo per gli internalizzatori sistematici di rendere pubbliche le loro quotazioni in modo regolare e continuo sia strettamente limitata ai casi in cui la fornitura continuativa di prezzi irrevocabili ai clienti è contraria alla gestione prudente dei rischi cui l'impresa di investimento è esposta nella sua veste di internalizzatore sistematico, tenuto conto di altri meccanismi che possono fornire salvaguardie aggiuntive contro tali rischi.
- (12) Per garantire che l'eccezione all'obbligo degli internalizzatori sistematici di eseguire gli ordini ai prezzi quotati al momento della ricezione dell'ordine ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 600/2014 sia limitata alle operazioni che per loro natura non contribuiscono alla formazione dei prezzi, il presente regolamento specifica in maniera esaustiva i criteri per stabilire quali siano le operazioni nelle quali l'esecuzione in più titoli fa parte di un'unica operazione e gli ordini soggetti a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato.
- (13) Il criterio che precisa che un prezzo rientra in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato riflette l'esigenza di assicurare che l'esecuzione da parte degli internalizzatori sistematici contribuisca alla formazione dei prezzi, pur senza pregiudicare la possibilità per gli internalizzatori sistematici di offrire un prezzo migliore in casi giustificati.
- (14) Per assicurare che i clienti abbiano accesso alle quotazioni degli internalizzatori sistematici in modo non discriminatorio, garantendo al contempo un'adeguata gestione del rischio che tenga conto della natura, dell'entità e della

complessità delle attività delle singole imprese, è necessario specificare che il numero o il volume degli ordini di un medesimo cliente dovrebbe essere considerato come notevolmente superiore alle dimensioni normali se un internalizzatore sistematico non può eseguire tali ordini senza esporsi a rischi indebiti; ciò dovrebbe essere definito in via preliminare nel quadro della politica di gestione del rischio dell'impresa, che dovrebbe basarsi su fattori oggettivi, essere formulata per iscritto e resa disponibile ai clienti e potenziali tali.

- (15) Considerato che sia i fornitori di liquidità che gli internalizzatori sistematici negoziano per proprio conto e sono esposti a livelli di rischio comparabili, è appropriato che la dimensione specifica di ciascuno strumento sia determinata in modo uniforme per queste categorie. Pertanto la dimensione specifica dello strumento ai fini dell'articolo 18, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 600/2014 dovrebbe essere determinata conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, lettera d), del regolamento (UE) n. 600/2014 e secondo quanto ulteriormente specificato nelle norme tecniche di regolamentazione adottate in base a tale disposizione.
- (16) Per specificare gli elementi della compressione del portafoglio per distinguerla dai servizi di negoziazione e compensazione, è necessario identificare il processo attraverso il quale i derivati sono totalmente o parzialmente estinti e sostituiti da un nuovo derivato, in particolare le fasi di tale processo, il contenuto dell'accordo e la documentazione legale a supporto della compressione del portafoglio.
- (17) Per assicurare l'adeguata trasparenza della compressione del portafoglio eseguita dalle controparti, è necessario specificare le informazioni che dovrebbero essere rese pubbliche.
- (18) È necessario specificare taluni aspetti dei poteri di intervento delle autorità competenti rilevanti e, in circostanze eccezionali, dell'ESMA, istituita e soggetta al regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup>, e dell'Autorità bancaria europea (ABE), istituita e soggetta al regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(2)</sup>, per quanto concerne i timori significativi in merito alla protezione degli investitori o le minacce 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 rispettivamente di almeno uno Stato membro o dell'Unione. L'esistenza di una «minaccia», uno dei prerequisiti per l'utilizzo del potere di intervento nella prospettiva dell'ordinato funzionamento e dell'integrità dei mercati finanziari o delle merci o della stabilità del sistema finanziario, presupporrebbe l'esistenza di una preoccupazione maggiore rispetto al «timore significativo» che è il prerequisito per l'intervento per la protezione degli investitori.
- (19) Al fine di assicurare un approccio coerente, è opportuno stabilire un elenco di criteri e fattori di cui le autorità competenti, l'ESMA e l'ABE devono tenere conto per determinare l'esistenza o meno di tali timori o minacce, ferma restando la possibilità di adottare azioni appropriate qualora si manifestino eventi o sviluppi imprevisti sfavorevoli. La necessità di valutare tutti i criteri e i fattori che potrebbero essere presenti in una determinata situazione di fatto non dovrebbe tuttavia impedire l'utilizzo del potere di intervento temporaneo da parte delle autorità competenti, dell'ESMA e dell'ABE quando solo uno dei fattori o criteri produce un simile timore o minaccia.
- (20) Per assicurare un approccio uniforme, è necessario specificare le condizioni alle quali l'ESMA può esercitare i suoi poteri di gestione delle posizioni a norma del regolamento (UE) n. 600/2014, consentendo allo stesso tempo l'adozione di misure opportune quando si verificano eventi o sviluppi sfavorevoli imprevisti.
- (21) A fini di coerenza e per assicurare il corretto funzionamento dei mercati finanziari, è necessario che le disposizioni del presente regolamento e le disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 si applichino a decorrere dalla stessa data. Tuttavia, al fine di garantire che il nuovo regime normativo in materia di trasparenza possa funzionare efficacemente, talune disposizioni del presente regolamento dovrebbero applicarsi dalla data della sua entrata in vigore,

<sup>(1)</sup> Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84).

<sup>(2)</sup> Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GUL 331 del 15.12.2010, pag. 12).

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

CAPO I

**DETERMINAZIONE DELL'ESISTENZA DI MERCATI LIQUIDI PER GLI STRUMENTI RAPPRESENTATIVI DI CAPITALE**

*Articolo 1*

**Determinazione dell'esistenza di mercati liquidi per le azioni**

[Articolo 2(1)(17)(b) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, un'azione negoziata quotidianamente è considerata provvista di un mercato liquido quando sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

(a) il flottante dell'azione è pari a:

- i) almeno 100 milioni di EUR per le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- ii) almeno 200 milioni di EUR per le azioni negoziate solo in sistemi multilaterali di negoziazione (MTF);

(b) il numero medio giornaliero di operazioni relative all'azione non è inferiore a 250;

(c) il controvalore medio giornaliero degli scambi relativi all'azione non è inferiore a 1 milione di EUR.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), il flottante dell'azione è calcolato moltiplicando il numero delle azioni in circolazione per il prezzo dell'azione, escludendo le singole partecipazioni che superano il 5 % del totale dei diritti di voto dell'emittente, salvo qualora tali partecipazioni siano detenute da un organismo di investimento collettivo o da un fondo pensione. I diritti di voto sono calcolati in riferimento al numero totale di azioni che conferiscono diritti di voto, indipendentemente dal fatto che l'esercizio del diritto di voto sia sospeso.

3. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), punto ii), ove non siano disponibili informazioni aggiornate ai sensi del paragrafo 2, il flottante dell'azione negoziata solo in sistemi multilaterali di negoziazione è calcolato moltiplicando il numero delle azioni in circolazione per il prezzo dell'azione.

4. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), il controvalore medio giornaliero degli scambi di un'azione è calcolato aggregando i risultati ottenuti moltiplicando, per ogni operazione eseguita durante un giorno di negoziazione, il numero delle azioni scambiate tra l'acquirente e il venditore per il prezzo dell'azione.

5. Durante il periodo di sei settimane a decorrere dal primo giorno di negoziazione successivo alla prima ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, un'azione è considerata provvista di un mercato liquido ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014 ove la somma ottenuta moltiplicando il numero delle azioni in circolazione per il prezzo dell'azione all'inizio del primo giorno di negoziazione sia stimata ad almeno 200 milioni di EUR e ove, secondo i dati stimati per quel periodo, siano soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere b) e c).

6. Ove meno di cinque azioni negoziate nelle sedi di negoziazione di uno Stato membro e ammesse per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro siano considerate provviste di un mercato liquido ai sensi del paragrafo 1, l'autorità competente di tale Stato membro può designare una o più azioni ammesse per la prima volta alla negoziazione in quelle sedi di negoziazione come azioni considerate provviste di un mercato liquido, a patto che il numero totale delle azioni ammesse per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro e considerate provviste di un mercato liquido non sia superiore a cinque.

*Articolo 2*

**Determinazione dell'esistenza di mercati liquidi per i certificati di deposito**

[Articolo 2(1)(17)(b) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, un certificato di deposito negoziato quotidianamente è considerato provvisto di un mercato liquido ove siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

(a) il flottante non è inferiore a 100 milioni di EUR;

- (b) il numero medio giornaliero di operazioni relative al certificato di deposito non è inferiore a 250;
- (c) il controvalore medio giornaliero degli scambi relativi al certificato di deposito non è inferiore a 1 milione di EUR.
2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), il flottante di un certificato di deposito è calcolato moltiplicando il numero delle unità del certificato di deposito in circolazione per il prezzo unitario.
3. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), il controvalore medio giornaliero degli scambi relativi a un certificato di deposito è calcolato aggregando i risultati ottenuti moltiplicando, per ogni operazione eseguita in un giorno di negoziazione, il numero delle unità del certificato di deposito scambiate tra l'acquirente e il venditore per il prezzo unitario.
4. Durante il periodo di sei settimane a decorrere dal primo giorno di negoziazione successivo alla prima ammissione di un certificato di deposito alla negoziazione in una sede di negoziazione, tale certificato di deposito è considerato provvisto di un mercato liquido ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014 ove il flottante stimato all'inizio del primo giorno di negoziazione sia di almeno 100 milioni di EUR e ove, secondo i dati stimati per quel periodo, siano soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere b) e c).
5. Ove meno di cinque certificati di deposito negoziati nelle sedi di negoziazione di uno Stato membro e ammessi per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro siano considerati provvisti di un mercato liquido ai sensi del paragrafo 1, l'autorità competente di tale Stato membro può designare uno o più certificati di deposito ammessi per la prima volta alla negoziazione in quelle sedi di negoziazione come certificati di deposito considerati provvisti di un mercato liquido, a patto che il numero totale dei certificati di deposito ammessi per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro e considerati provvisti di un mercato liquido non sia superiore a cinque.

### Articolo 3

#### **Determinazione dell'esistenza di mercati liquidi per i fondi indicizzati quotati (ETF)**

[Articolo 2(1)(17)(b) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, un fondo indicizzato quotato negoziato quotidianamente è considerato provvisto di un mercato liquido ove siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
- (a) il flottante non è inferiore a 100 quote;
- (b) il numero medio giornaliero di operazioni relative al fondo indicizzato quotato non è inferiore a 10;
- (c) il controvalore medio giornaliero degli scambi relativi al fondo indicizzato quotato non è inferiore a 500 000 EUR.
2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), il flottante di un fondo indicizzato quotato è il numero delle quote emesse per negoziazione.
3. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), il controvalore medio giornaliero degli scambi relativi a un fondo indicizzato quotato è calcolato aggregando i risultati ottenuti moltiplicando, per ogni operazione eseguita durante un giorno di negoziazione, il numero delle quote dei fondi indicizzati quotati scambiate tra l'acquirente e il venditore per il prezzo della quota.
4. Durante il periodo di sei settimane a decorrere dal primo giorno di negoziazione successivo alla prima ammissione di un fondo indicizzato quotato alla negoziazione in una sede di negoziazione, tale fondo indicizzato quotato è considerato provvisto di un mercato liquido ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014 ove il flottante stimato all'inizio del primo giorno di negoziazione sia di almeno 100 quote e ove, secondo i dati stimati per quel periodo, siano soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere b) e c).
5. Ove meno di cinque fondi indicizzati quotati negoziati nelle sedi di negoziazione di uno Stato membro e ammessi per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro siano considerati provvisti di un mercato liquido ai sensi del paragrafo 1, l'autorità competente di tale Stato membro può designare uno o più fondi indicizzati quotati ammessi per la prima volta alla negoziazione in quelle sedi di negoziazione come fondi indicizzati quotati considerati provvisti di un mercato liquido, a patto che il numero totale dei fondi indicizzati quotati ammessi per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro e considerati provvisti di un mercato liquido non sia superiore a cinque.

## Articolo 4

**Determinazione dell'esistenza di mercati liquidi per i certificati**

[Articolo 2(1)(17)(b) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, un certificato negoziato quotidianamente è considerato provvisto di un mercato liquido ove siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- (a) il flottante non è inferiore a 1 milione di EUR;
- (b) il numero medio giornaliero di operazioni per il certificato non è inferiore a 20;
- (c) il controvalore medio giornaliero degli scambi relativi al certificato non è inferiore a 500 000 EUR.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), il flottante di un certificato è la dimensione dell'emissione a prescindere dal numero di unità emesse.

3. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), il controvalore medio giornaliero degli scambi relativi al certificato è calcolato aggregando i risultati ottenuti moltiplicando, per ogni operazione eseguita durante un giorno di negoziazione, il numero delle unità del certificato scambiate tra l'acquirente e il venditore per il prezzo unitario.

4. Durante il periodo di sei settimane a decorrere dal primo giorno di negoziazione successivo alla prima ammissione di un certificato alla negoziazione in una sede di negoziazione, tale certificato è considerato provvisto di un mercato liquido ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014 ove il flottante stimato all'inizio del primo giorno di negoziazione sia di almeno 1 milione di EUR e, ove, secondo i dati stimati per quel periodo, siano soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere b) e c).

5. Ove meno di cinque certificati negoziati nelle sedi di negoziazione di uno Stato membro e ammessi per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro siano considerati provvisti di un mercato liquido ai sensi del paragrafo 1, l'autorità competente di tale Stato membro può designare uno o più certificati ammessi per la prima volta alla negoziazione in quelle sedi di negoziazione come certificati considerati provvisti di un mercato liquido, a patto che il numero totale dei certificati ammessi per la prima volta alla negoziazione in tale Stato membro e considerati provvisti di un mercato liquido non sia superiore a cinque.

## Articolo 5

**Valutazione della liquidità degli strumenti rappresentativi di capitale da parte delle autorità competenti**

[Articolo 2(1)(17)(b) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. L'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità di cui all'articolo 16 del regolamento delegato (UE) 2017/590 della Commissione <sup>(1)</sup> valuta se un'azione, un certificato di deposito, un fondo indicizzato quotato o un certificato è provvisto di un mercato liquido ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17), lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014 a norma degli articoli da 1 a 4 in ognuna delle seguenti situazioni:

- (a) prima che lo strumento finanziario sia negoziato per la prima volta in una sede di negoziazione, come specificato all'articolo 1, paragrafo 5, all'articolo 2, paragrafo 4, all'articolo 3, paragrafo 4, e all'articolo 4, paragrafo 4;
- (b) tra la fine delle prime quattro settimane di negoziazione e la fine delle prime sei settimane di negoziazione dello strumento finanziario. La valutazione di questa situazione si basa sul flottante all'ultimo giorno di negoziazione delle prime quattro settimane di negoziazione, sul numero medio giornaliero di operazioni e sul volume medio giornaliero degli scambi, tenendo conto di tutte le operazioni eseguite nell'Unione per quello strumento finanziario durante le prime quattro settimane di negoziazione;

<sup>(1)</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/590 della Commissione, del 28 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla segnalazione delle operazioni alle autorità competenti (cfr. pag. 449 della presente Gazzetta ufficiale).

- (c) tra la fine di ogni anno civile e prima del 1° marzo dell'anno successivo per gli strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione prima del 1° dicembre dell'anno civile di riferimento. La valutazione di questa situazione si basa sul flottante all'ultimo giorno di negoziazione dell'anno civile di riferimento, sul numero medio giornaliero di operazioni e sul volume medio giornaliero degli scambi, tenendo conto di tutte le operazioni eseguite nell'Unione per quello strumento finanziario durante tale anno;
- (d) immediatamente dopo il momento in cui, a seguito di un evento societario, valutazioni precedenti siano cambiate.

Le autorità competenti assicurano che il risultato della loro valutazione sia pubblicato immediatamente dopo il completamento della stessa.

2. Le autorità competenti, i gestori di un mercato e le imprese di investimento, comprese quelle che gestiscono una sede di negoziazione, utilizzano le informazioni pubblicate conformemente al paragrafo 1:

- (a) per un periodo di sei settimane a decorrere dal primo giorno di negoziazione dello strumento finanziario se la valutazione è effettuata a norma del paragrafo 1, lettera a), del presente articolo;
- (b) per un periodo che ha inizio sei settimane dopo il primo giorno di negoziazione di tale strumento finanziario e che termina il 31 marzo dell'anno di pubblicazione delle informazioni conformemente al paragrafo 1, lettera c), del presente articolo se la valutazione è effettuata a norma del paragrafo 1, lettera b), del presente articolo;
- (c) per un periodo di un anno a decorrere dal 1° aprile successivo alla data di pubblicazione se la valutazione è effettuata a norma del paragrafo 1, lettera c), del presente articolo.

Se le informazioni di cui al presente paragrafo sono sostituite da nuove informazioni a norma del paragrafo 1, lettera d), del presente articolo, le autorità competenti, i gestori di un mercato e le imprese di investimento, comprese quelle che gestiscono una sede di negoziazione, utilizzano le nuove informazioni ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17, lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014.

3. Ai fini del paragrafo 1, le sedi di negoziazione forniscono alle autorità competenti le informazioni riportate nell'allegato entro i seguenti termini:

- a) per gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione per la prima volta, prima del giorno in cui lo strumento finanziario è negoziato per la prima volta;
- b) per gli strumenti finanziari già ammessi alla negoziazione, entro tutti i seguenti termini:
  - i) entro e non oltre tre giorni dalla fine delle prime quattro settimane di negoziazione;
  - ii) dopo la fine di ogni anno civile ma non oltre il 3 gennaio dell'anno seguente;
  - iii) immediatamente dopo il momento in cui, successivamente a un evento societario, le informazioni precedentemente presentate all'autorità competente sono cambiate.

## CAPO II

### OBBLIGHI DELLE SEDI DI NEGOZIAZIONE E DEGLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI IN MATERIA DI FORNITURA DEI DATI

#### Articolo 6

#### **Obbligo di fornire i dati di mercato a condizioni commerciali ragionevoli**

[Articoli 13(1), 15(1) e 18(8) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Per mettere a disposizione del pubblico a condizioni commerciali ragionevoli i dati di mercato contenenti le informazioni di cui agli articoli 3, 4, da 6 a 11, 15 e 18 del regolamento (UE) n. 600/2014, i gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici si conformano, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 1, dell'articolo 15, paragrafo 1, e dell'articolo 18, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 600/2014, agli obblighi di cui agli articoli da 7 a 11 del presente regolamento.

2. L'articolo 7, l'articolo 8, paragrafo 2, l'articolo 9, l'articolo 10, paragrafo 2, e l'articolo 11 non si applicano ai gestori di un mercato o alle imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione o agli internalizzatori sistematici che rendono pubblici i dati di mercato gratuitamente.

#### Articolo 7

##### **Obbligo di fornire i dati di mercato sulla base del costo**

[Articoli 13(1), 15(1) e 18(8) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Il prezzo dei dati di mercato si basa sul costo della produzione e della diffusione di tali dati e può includere un margine ragionevole.
2. Il costo di produzione e diffusione dei dati di mercato può includere una quota adeguata dei costi congiunti relativi ad altri servizi forniti dai gestori di un mercato, dalle imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione o dagli internalizzatori sistematici.

#### Articolo 8

##### **Obbligo di fornire i dati di mercato in modo non discriminatorio**

[Articoli 13(1), 15(1) e 18(8) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. I gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici rendono disponibili i dati di mercato al medesimo prezzo e agli stessi termini e condizioni per tutti i clienti che rientrano nella medesima categoria secondo criteri oggettivi resi pubblici.
2. Qualsiasi differenza tra i prezzi imputati a differenti categorie di clienti è proporzionata al valore rappresentato dai dati di mercato per tali clienti, tenendo conto:
  - (a) della portata e dell'entità dei dati di mercato, incluso il numero degli strumenti finanziari coperti e il volume delle loro negoziazioni;
  - (b) dell'utilizzo dei dati di mercato da parte del cliente, incluso l'utilizzo o meno per le proprie attività di negoziazione, per la rivendita o l'aggregazione di dati.
3. Ai fini del paragrafo 1, i gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici dispongono di capacità modulabili per assicurare ai clienti in qualsiasi momento un accesso tempestivo ai dati di mercato in modo non discriminatorio.

#### Articolo 9

##### **Obblighi in relazione alle commissioni per utente**

[Articoli 13(1), 15(1) e 18(8) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. I gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici applicano un prezzo per i dati di mercato in funzione del loro utilizzo da parte dei singoli utenti finali («su base per utente»). I gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici prendono disposizioni per garantire che ogni singolo utilizzo dei dati di mercato sia addebitato una sola volta.
2. In deroga al paragrafo 1, i gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici possono decidere di non rendere disponibili i dati di mercato su base per utente ove l'addebito su base per utente sia sproporzionato rispetto al costo di messa a disposizione di tali dati, viste la loro portata ed entità.
3. I gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici motivano il rifiuto di mettere a disposizione i dati di mercato su base per utente e pubblicano tali motivazioni sul proprio sito Internet.



*Articolo 10***Divieto di abbinare i dati ad altri servizi e obbligo di disaggregare i dati di mercato**

[Articoli 13(1), 15(1) e 18(8) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. I gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici mettono a disposizione i dati di mercato senza abbinarli ad altri servizi.
2. I prezzi per i dati di mercato dipendono dal livello di disaggregazione previsto dall'articolo 12, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014.

*Articolo 11***Obbligo di trasparenza**

[Articoli 13(1), 15(1) e 18(8) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. I gestori di un mercato, le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e gli internalizzatori sistematici comunicano il prezzo e gli altri termini e condizioni per la fornitura dei dati di mercato in un modo facilmente accessibile al pubblico.
2. Tale comunicazione include i seguenti elementi:
  - (a) listini prezzi correnti, comprendenti:
    - commissioni per utilizzo del display;
    - commissioni non relative al display;
    - politica degli sconti;
    - commissioni associate alle condizioni di licenza;
    - commissioni per i dati di mercato pre e post-negoziazione;
    - commissioni per altre parti di informazioni, incluse quelle richieste ai sensi del regolamento delegato (UE) 2017/572 della Commissione <sup>(1)</sup>;
    - altri termini e condizioni contrattuali riguardanti il listino prezzi corrente;
  - (b) comunicazione dei cambiamenti futuri dei prezzi con anticipo di almeno 90 giorni;
  - (c) informazioni sui contenuti dei dati di mercato, inclusi:
    - i) il numero degli strumenti coperti;
    - ii) il controvalore degli scambi totali relativi agli strumenti coperti;
    - iii) il rapporto tra i dati di mercato pre- e post-negoziazione;
    - iv) informazioni su altri dati forniti in aggiunta ai dati di mercato;
    - v) la data dell'ultimo adattamento della commissione associata alle condizioni di licenza per i dati di mercato forniti;
  - (d) ricavi ottenuti dalla messa a disposizione dei dati di mercato e la proporzione di tali ricavi rispetto ai ricavi totali del gestore del mercato, dell'impresa di investimento che gestisce la sede di negoziazione o dell'internalizzatore sistematico;
  - (e) informazioni sul processo di determinazione del prezzo, incluse le metodologie di contabilità dei costi utilizzate e i principi specifici secondo i quali sono assegnati i costi congiunti diretti e variabili e i costi congiunti fissi sono ripartiti fra la produzione e la diffusione dei dati di mercato e altri servizi forniti dai gestori di un mercato, dalle imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione o dagli internalizzatori sistematici.

<sup>(1)</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/572 della Commissione, del 2 giugno 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per la specifica dei dati pre- e post-negoziazione da mettere a disposizione e del livello di disaggregazione dei dati (cfr. pag. 142 della presente Gazzetta ufficiale).

## CAPO III

## OBBLIGHI DEGLI INTERNALIZZATORI SISTEMATICI IN MATERIA DI PUBBLICAZIONE DEI DATI

## Articolo 12

**Obbligo per gli internalizzatori sistematici di pubblicare le quotazioni in modo regolare e continuo durante il normale orario di negoziazione**

[Articolo 15(1) del regolamento (UE) n. 600/2014]

Ai fini dell'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014, si considera che un internalizzatore sistematico rende pubbliche le proprie quotazioni in modo regolare e continuo durante il normale orario di negoziazione solo se tali quotazioni sono disponibili in qualsiasi momento durante l'orario stabilito e comunicato in anticipo come orario normale di negoziazione dall'internalizzatore sistematico.

## Articolo 13

**Obbligo per gli internalizzatori sistematici di rendere le quotazioni facilmente accessibili**

[Articolo 15(1) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Gli internalizzatori sistematici specificano e aggiornano sulla homepage del proprio sito quale dei dispositivi di pubblicazione di cui all'articolo 17, paragrafo 3, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014 utilizzano per rendere pubbliche le proprie quotazioni.
2. Ove gli internalizzatori sistematici rendano pubbliche le proprie quotazione tramite i dispositivi di una sede di negoziazione o un APA, l'internalizzatore sistematico comunica la loro identità nella quotazione.
3. Se gli internalizzatori sistematici utilizzano più di un dispositivo per rendere pubbliche le loro quotazioni, la loro pubblicazione avviene simultaneamente.
4. Gli internalizzatori sistematici pubblicano le loro quotazioni in un formato leggibile a macchina. Le quotazioni sono considerate pubblicate in formato leggibile a macchina quando la pubblicazione rispetta i criteri di cui al regolamento delegato (UE) 2017/571 della Commissione <sup>(1)</sup>.
5. Se gli internalizzatori sistematici rendono pubbliche le loro quotazioni tramite dispositivi propri, le quotazioni sono rese pubbliche anche in un formato leggibile all'uomo. Le quotazioni sono considerate pubblicate in un formato leggibile all'uomo se:
  - (a) il contenuto della quotazione è in un formato che possa essere comprensibile per il lettore medio;
  - (b) la quotazione è pubblicata sul sito web dell'internalizzatore sistematico e la homepage del sito web contiene istruzioni chiare per accedere alla quotazione.
6. Le quotazioni sono pubblicate utilizzando gli standard e le specifiche di cui al regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione <sup>(2)</sup>.

## Articolo 14

**Esecuzione degli ordini da parte degli internalizzatori sistematici**

[Articoli 15(1), 15(2) e 15(3) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014, si considera che esistono condizioni di mercato eccezionali se il fatto di imporre ad un internalizzatore sistematico l'obbligo di fornire ai clienti quotazioni irrevocabili sarebbe in contrasto con una prudente gestione del rischio e in particolare se:
  - (a) la sede di negoziazione dove lo strumento finanziario è stato ammesso per la prima volta alla negoziazione o il mercato più rilevante in termini di liquidità sospende la negoziazione di quello strumento finanziario in conformità all'articolo 48, paragrafo 5, della direttiva 2014/65/UE;

<sup>(1)</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/571 della Commissione, del 2 giugno 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'autorizzazione, i requisiti organizzativi e la pubblicazione delle operazioni per i fornitori di servizi di comunicazione dati (cfr. pag. 126 della presente Gazzetta ufficiale).

<sup>(2)</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati (ETF), certificati e altri strumenti finanziari analoghi e sull'obbligo di eseguire le operazioni su talune azioni nelle sedi di negoziazione o tramite gli internalizzatori sistematici (cfr. pag. 387 della presente Gazzetta ufficiale), tabella 2 dell'allegato I.

- (b) la sede di negoziazione dove lo strumento finanziario è stato ammesso per la prima volta alla negoziazione o il mercato più rilevante in termini di liquidità permette la sospensione degli obblighi di market making;
- (c) nel caso di un fondo indicizzato quotato, non è disponibile un prezzo di mercato attendibile per un numero significativo di strumenti sottostanti l'ETF o l'indice;
- (d) un'autorità competente proibisce le vendite allo scoperto di tale strumento finanziario in conformità all'articolo 20 del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup>.

2. Ai fini dell'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014, un internalizzatore sistematico può aggiornare le proprie quotazioni in qualsiasi momento, a condizione che le quotazioni aggiornate siano sempre la conseguenza di, e coerenti con, le vere intenzioni dell'internalizzatore sistematico di negoziare con i propri clienti in modo non discriminatorio.

3. Ai fini dell'articolo 15, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 600/2014, si considera che un prezzo rientra in una forbice pubblica prossima alle condizioni di mercato quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:

- (a) il prezzo si trova tra le quotazioni di acquisto e vendita dell'internalizzatore sistematico;
- (b) le quotazioni di cui alla lettera a) riflettono le condizioni prevalenti nel mercato dello strumento finanziario in questione in conformità con l'articolo 14, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 600/2014.

4. Ai fini dell'articolo 15, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014, l'esecuzione in più titoli è considerata far parte di un'unica operazione se sono soddisfatti i criteri stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2017/587.

5. Ai fini dell'articolo 15, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014, un ordine è considerato soggetto a condizioni diverse dal prezzo corrente di mercato se sono soddisfatti i criteri stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2017/587.

#### Articolo 15

### **Ordini che superano notevolmente le dimensioni normali**

[Articolo 17(2) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 17, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 600/2014, il numero o il volume degli ordini è considerato notevolmente superiore alle dimensioni normali se un internalizzatore sistematico non può eseguire tale numero o tale volume di ordini senza esporsi a rischi indebiti.

2. Le imprese di investimento che operano in qualità di internalizzatori sistematici stabiliscono anticipatamente e in modo obiettivo e coerente con la loro politica di gestione dei rischi e le relative procedure di cui all'articolo 23 del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione <sup>(2)</sup> quando il numero o il volume degli ordini richiesti dai clienti sono considerati tali da esporre l'impresa a rischi indebiti.

3. Ai fini del paragrafo 2, un internalizzatore sistematico stabilisce, mantiene e implementa, come parte della propria politica e delle proprie procedure di gestione del rischio, una politica volta ad identificare il numero o il volume degli ordini che può eseguire senza esporsi a rischi indebiti, tenendo conto sia del capitale di cui l'impresa dispone per coprire il rischio per quel tipo di negoziazione che delle condizioni prevalenti nel mercato.

4. A norma dell'articolo 17, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 600/2014, la politica di cui al paragrafo 3 non è discriminatoria nei confronti dei clienti.

<sup>(1)</sup> Regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap) (GU L 86 del 24.3.2012, pag. 1).

<sup>(2)</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (cfr. pag. 1 della presente Gazzetta ufficiale).

*Articolo 16***Dimensione specifica dello strumento**

[Articolo 18(6) del regolamento (UE) n. 600/2014]

Ai fini dell'articolo 18, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 600/2014 la dimensione specifica dello strumento per quanto riguarda gli strumenti negoziati su richiesta di quotazione, voce, hybrid o altre forme di negoziazione è quella di cui all'allegato III del regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione <sup>(1)</sup>.

## CAPO IV

**DERIVATI***Articolo 17***Elementi della compressione del portafoglio**

[Articolo 31(4) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 31, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014, le imprese di investimento e i gestori di un mercato che forniscono la compressione del portafoglio soddisfano le condizioni di cui ai paragrafi da 2 a 6.
2. Le imprese di investimento e i gestori di un mercato concludono un accordo con i partecipanti alla compressione del portafoglio che prevede il processo di compressione e i suoi effetti giuridici, inclusa l'identificazione del momento in cui la compressione del portafoglio diventa giuridicamente vincolante.
3. L'accordo di cui al paragrafo 2 include tutta la documentazione giuridica rilevante che descrive in che modo i derivati presentati ai fini dell'inclusione nella compressione sono estinti e in che modo sono sostituiti da altri derivati.
4. Prima dell'inizio del processo di compressione del portafoglio le imprese di investimento e i gestori di un mercato che forniscono la compressione:
  - (a) richiedono ad ogni partecipante alla compressione del portafoglio di specificare la sua tolleranza al rischio, indicando anche un limite al rischio di controparte, un limite al rischio di mercato e la tolleranza al pagamento in contante. Le imprese di investimento e i gestori di un mercato rispettano la tolleranza al rischio indicata dai partecipanti in sede di compressione del portafoglio;
  - (b) collegano i derivati presentati per la compressione del portafoglio e inviano ad ogni partecipante una proposta di compressione comprendente le seguenti informazioni:
    - i) l'identificazione delle controparti interessate dalla compressione,
    - ii) la connessa variazione del valore nozionale combinato dei derivati,
    - iii) la variazione dell'importo nozionale combinato rispetto alla tolleranza al rischio indicata.
5. Al fine di adeguare la compressione alla tolleranza al rischio indicata dai partecipanti alla compressione del portafoglio e di massimizzare l'efficacia della compressione del portafoglio, le imprese di investimento e i gestori di un mercato possono concedere ai partecipanti tempo supplementare per aggiungere derivati che possono beneficiare di estinzione o riduzione.
6. Le imprese di investimento e i gestori di un mercato operano la compressione del portafoglio solo dopo che tutti i partecipanti alla compressione del portafoglio si dichiarano d'accordo con la proposta di compressione.

*Articolo 18***Obblighi di pubblicazione per la compressione del portafoglio**

[Articolo 31(4) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 31, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 600/2014 le imprese di investimento e i gestori di un mercato rendono pubbliche tramite un APA le seguenti informazioni per ciascun ciclo di compressione del portafoglio:
  - (a) l'elenco dei derivati presentati per l'inclusione nella compressione del portafoglio,
  - (b) l'elenco dei derivati che sostituiscono i derivati estinti,

<sup>(1)</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento in relazione a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e derivati (cfr. pag. 229 della presente Gazzetta ufficiale).

- (c) l'elenco dei derivati modificati o estinti in conseguenza della compressione del portafoglio,
- (d) il numero dei derivati e il loro valore espresso in termini di importo nozionale.

Le informazioni di cui al primo comma sono disaggregate per tipo di derivato e valuta.

2. Le imprese di investimento e i gestori di un mercato rendono pubbliche le informazioni di cui al paragrafo 1 tanto più in tempo reale quanto è tecnicamente possibile e non oltre la fine del giorno lavorativo successivo a quello in cui la proposta di compressione diventa giuridicamente vincolante in conformità all'accordo di cui all'articolo 17, paragrafo 2.

## CAPO V

### MISURE DI VIGILANZA IN MERITO ALL'INTERVENTO SUI PRODOTTI E ALLA GESTIONE DELLE POSIZIONI

#### SEZIONE 1

#### **Intervento sui prodotti**

#### *Articolo 19*

#### **Criteri e fattori ai fini dei poteri temporanei di intervento sui prodotti dell'ESMA**

[Articolo 40(2) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 40, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014, l'ESMA stabilisce la rilevanza di tutti i fattori e i criteri elencati al paragrafo 2, e tiene in considerazione tutti i fattori e i criteri rilevanti nel determinare quando la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o strumenti finanziari con determinate caratteristiche specifiche o una tipologia di attività finanziaria o pratica finanziaria fa insorgere un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione.

Ai fini del primo comma, l'ESMA può determinare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o di 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 sulla base di uno o più di tali fattori e criteri.

2. I fattori e i criteri valutati dall'ESMA per determinare se esista 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 sono i seguenti:

- (a) il grado di complessità di uno strumento finanziario o tipo di attività finanziaria o pratica finanziaria in relazione al tipo di clienti, valutato conformemente alla lettera c), coinvolto nell'attività finanziaria o pratica finanziaria o alla quale lo strumento finanziario è commercializzato o venduto, tenuto conto in particolare:
  - del tipo di attività sottostanti o di riferimento e del grado di trasparenza delle attività sottostanti o di riferimento;
  - del grado di trasparenza dei costi e degli oneri connessi allo strumento finanziario, all'attività finanziaria o alla pratica finanziaria e, in particolare, della mancanza di trasparenza risultante da livelli multipli di costi e oneri;
  - della complessità del calcolo del rendimento, tenendo conto in particolare se il rendimento dipenda dal rendimento di uno o più attività sottostanti o di riferimento, a loro volta influenzato da altri fattori, o se esso dipenda non solo dai valori delle attività sottostanti o di riferimento alla data iniziale e alle scadenze, ma anche dai valori durante la vita del prodotto;
  - della natura e della portata dei rischi;
  - se lo strumento o il servizio è abbinato ad altri prodotti o servizi; o
  - della complessità dei termini e delle condizioni;
- (b) l'entità delle potenziali conseguenze negative, considerando in particolare:
  - il valore nozionale dello strumento finanziario;
  - il numero dei clienti, degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati;

- la percentuale relativa del prodotto nei portafogli degli investitori;
  - la probabilità, entità e natura di ogni danno, incluso l'ammontare della perdita potenzialmente subita;
  - la durata prevista delle conseguenze negative;
  - il volume dell'emissione;
  - il numero degli intermediari interessati;
  - la crescita del mercato o delle vendite; o
  - l'ammontare medio investito nello strumento finanziario da ciascun cliente;
- (c) la tipologia di clienti coinvolti in un'attività finanziaria o pratica finanziaria o a cui uno strumento finanziario è commercializzato o venduto, considerando in particolare:
- se il cliente è un cliente al dettaglio, un cliente professionale o una controparte qualificata;
  - le competenze e le abilità dei clienti, inclusi il livello di istruzione, l'esperienza con strumenti finanziari simili o con pratiche di vendita analoghe;
  - la situazione economica dei clienti, inclusi reddito e patrimonio;
  - gli obiettivi finanziari principali dei clienti, inclusi il risparmio per la pensione e il finanziamento dell'acquisto di un'abitazione; o
  - se lo strumento o il servizio è venduto a clienti al di fuori del mercato di riferimento o se il mercato di riferimento non è stato adeguatamente identificato;
- (d) il grado di trasparenza di uno strumento finanziario o di un tipo di attività finanziaria o pratica finanziaria, considerando in particolare:
- la tipologia e la trasparenza del sottostante;
  - i costi e gli oneri nascosti;
  - l'utilizzo di tecniche che attirano l'attenzione dei clienti ma non riflettono necessariamente l'idoneità o la qualità globale dello strumento finanziario, dell'attività finanziaria o della pratica finanziaria;
  - la natura dei rischi e la trasparenza dei rischi; o
  - l'utilizzo di nomi di prodotti o di terminologia o di altre informazioni che implicano livelli maggiori di sicurezza o rendimento rispetto a quelli possibili o probabili, o che sottintendono caratteristiche del prodotto che non esistono;
- (e) le particolari caratteristiche o componenti di uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, inclusa la leva incorporata, considerando in particolare:
- l'effetto di leva inerente al prodotto;
  - l'effetto di leva dovuto ai finanziamenti;
  - le caratteristiche delle operazioni di finanziamento tramite titoli; o
  - il fatto che il valore del sottostante non è più disponibile o affidabile;
- (f) l'esistenza e il grado di disparità tra il rendimento o il profitto previsto per gli investitori e il rischio di perdita in relazione a uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, considerando in particolare:
- i costi di strutturazione di tale strumento finanziario, attività finanziaria o pratica finanziaria e altri costi;
  - la disparità in relazione al rischio trattenuto dall'emittente; o
  - il profilo di rischio/rendimento;
- (g) la facilità e il costo con il quale gli investitori sono in grado di vendere lo strumento finanziario in questione o cambiare strumento finanziario, considerando in particolare:
- il differenziale denaro-lettera (bid/ask spread);
  - la frequenza della disponibilità di negoziazione;
  - la dimensione dell'emissione e la dimensione del mercato secondario;
  - la presenza o l'assenza di fornitori di liquidità o di market maker per il mercato secondario;

- le caratteristiche del sistema di negoziazione; o
  - qualsiasi altro ostacolo all'uscita;
- (h) la determinazione dei prezzi e dei costi associati di uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, considerando in particolare:
- l'uso di oneri nascosti o secondari; o
  - gli oneri che non riflettono il livello del servizio fornito;
- (i) il grado di innovazione dello strumento finanziario, dell'attività finanziaria o della pratica finanziaria, considerando in particolare:
- il grado di innovazione correlato alla struttura dello strumento finanziario, dell'attività finanziaria o della pratica finanziaria, incluse l'incorporazione (*embedding*) e l'attivazione (*triggering*);
  - il grado di innovazione correlato al modello di distribuzione o alla lunghezza della catena di intermediazione;
  - la portata della diffusione dell'innovazione, incluso se lo strumento finanziario, l'attività finanziaria o la pratica finanziaria sono innovativi per particolari categorie di clienti;
  - il fatto che l'innovazione determini effetto leva;
  - la mancanza di trasparenza del sottostante; o
  - l'esperienza pregressa di mercato con strumenti finanziari o pratiche di vendita simili;
- (j) le pratiche di vendita associate allo strumento finanziario, considerando in particolare:
- i canali di comunicazione e distribuzione utilizzati;
  - i materiali informativi, di commercializzazione o promozionali associati all'investimento;
  - gli scopi presunti dell'investimento; o
  - se la decisione di acquistare segue uno o due acquisti precedenti;
- (k) la situazione finanziaria ed economica dell'emittente di uno strumento finanziario, considerando in particolare:
- la situazione finanziaria dell'emittente o di qualsiasi garante; o
  - la trasparenza della situazione commerciale dell'emittente o del garante;
- (l) se le informazioni riguardo a uno strumento finanziario fornite dal produttore o dal distributore sono insufficienti o inattendibili, il che impedisce ai partecipanti al mercato ai quali è rivolto di prendere una decisione informata, tenendo conto della natura e della tipologia dello strumento finanziario;
- (m) se uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria costituiscono un rischio elevato per l'esecuzione delle operazioni concluse dai partecipanti o dagli investitori nel mercato rilevante;
- (n) se un'attività finanziaria o una pratica finanziaria compromette significativamente l'integrità del processo di formazione del prezzo nel mercato in questione, cosicché il prezzo o il valore dello strumento finanziario in questione non è più determinato dalle legittime forze di mercato della domanda e dell'offerta, o cosicché i partecipanti al mercato non possono più fare affidamento sui prezzi formati in quel mercato o sui volumi di negoziazione come base per le proprie decisioni di investimento;
- (o) se le caratteristiche di uno strumento finanziario lo rendono particolarmente suscettibile all'utilizzo per scopi di criminalità finanziaria e in particolare se tali caratteristiche potrebbero potenzialmente incoraggiare l'utilizzo dello strumento finanziario per:
- frode o disonestà;
  - comportamenti scorretti o abuso delle informazioni in relazione al mercato finanziario;
  - ricettazione dei proventi di attività criminali;
  - finanziamento del terrorismo; o
  - facilitamento del riciclaggio di denaro;

- (p) se un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresentano un rischio particolarmente elevato per la resilienza o il regolare funzionamento dei mercati e delle loro infrastrutture;
- (q) se uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria potrebbero portare a una significativa e artificiale disparità tra i prezzi di un derivato e quelli del mercato sottostante;
- (r) se uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresentano un alto rischio di perturbazione per enti finanziari considerati importanti per il sistema finanziario dell'Unione;
- (s) la rilevanza della distribuzione di uno strumento finanziario come fonte di finanziamento per l'emittente;
- (t) se uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresenta rischi particolari per l'infrastruttura del mercato o dei sistemi di pagamento, inclusi i sistemi di negoziazione, di compensazione e di regolamento; o
- (u) se uno strumento finanziario, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria possono minare la fiducia degli investitori nel sistema finanziario.

#### Articolo 20

### **Criteria e fattori da considerare ai fini dei poteri temporanei dell'ABE in materia di intervento sui prodotti**

[Articolo 41(2) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 41, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014, l'ABE stabilisce la rilevanza di tutti i fattori e i criteri elencati al paragrafo 2, e tiene in considerazione tutti i fattori e criteri rilevanti nel determinare quando la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati depositi strutturati o depositi strutturati con determinate caratteristiche specifiche o una tipologia di attività finanziaria o pratica finanziaria fa insorgere un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione.

Ai fini del primo comma, l'ABE può determinare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o di una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione sulla base di uno o più di tali fattori e criteri.

2. I fattori e i criteri che l'ABE deve valutare per determinare 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 alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione sono i seguenti:

- (a) il grado di complessità di un deposito strutturato o un tipo di attività finanziaria o pratica finanziaria in relazione al tipo di clienti, valutato conformemente alla lettera c), coinvolto nell'attività o pratica finanziaria, tenuto conto in particolare:
  - del tipo di attività sottostanti o di riferimento e del grado di trasparenza delle attività sottostanti o di riferimento;
  - del grado di trasparenza dei costi e degli oneri connessi al deposito strutturato, all'attività finanziaria o alla pratica finanziaria e, in particolare, alla mancanza di trasparenza risultante da livelli multipli di costi e oneri;
  - della complessità del calcolo del rendimento, tenendo conto in particolare se il rendimento dipenda dal rendimento di uno o più attività sottostanti o di riferimento, a loro volta influenzato da altri fattori, o se esso dipenda non solo dai valori delle attività sottostanti o di riferimento alla data iniziale e di scadenza o di pagamento degli interessi, ma anche dai valori durante la vita del prodotto;
  - della natura e della portata dei rischi;
  - se il deposito strutturato o relativo servizio è abbinato ad altri prodotti o servizi; o
  - della complessità dei termini e delle condizioni;
- (b) l'entità delle potenziali conseguenze negative, considerando in particolare:
  - il valore nozionale di un'emissione di depositi strutturati;
  - il numero dei clienti, degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati;



- la percentuale relativa del prodotto nei portafogli degli investitori;
  - la probabilità, entità e natura di ogni danno, incluso l'ammontare della perdita potenzialmente subita;
  - la durata prevista delle conseguenze negative;
  - il volume dell'emissione;
  - il numero degli enti interessati;
  - la crescita del mercato o delle vendite;
  - l'ammontare medio investito da ogni cliente nel deposito strutturato; o
  - il livello di copertura definito nella direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup>;
- (c) la tipologia di clienti coinvolti in un'attività finanziaria o pratica finanziaria o a cui un deposito strutturato è commercializzato o venduto, considerando in particolare:
- se il cliente è un cliente al dettaglio, un cliente professionale o una controparte qualificata;
  - le competenze e le abilità dei clienti, inclusi il livello di istruzione, l'esperienza con prodotti finanziari simili o con pratiche di vendita analoghe;
  - la situazione economica dei clienti, inclusi reddito e patrimonio;
  - gli obiettivi finanziari principali dei clienti, inclusi il risparmio per la pensione e il finanziamento dell'acquisto di un'abitazione;
  - se il prodotto o il servizio è venduto a clienti al di fuori del mercato di riferimento o se il mercato di riferimento non è stato adeguatamente identificato; o
  - l'ammissibilità alla copertura da parte di un sistema di garanzia dei depositi;
- (d) il grado di trasparenza di un deposito strutturato o di un tipo di attività finanziaria o pratica finanziaria, considerando in particolare:
- la tipologia e la trasparenza del sottostante;
  - i costi e gli oneri nascosti;
  - l'utilizzo di tecniche che attirano l'attenzione dei clienti ma non riflettono necessariamente l'idoneità o la qualità globale del prodotto o servizio;
  - il tipo e la trasparenza dei rischi;
  - l'utilizzo di nomi di prodotti o di terminologia o di altre informazioni che sono fuorvianti in quanto sottintendono caratteristiche del prodotto che non esistono; o
  - se è comunicata l'identità dei soggetti presso cui è costituito il deposito che potrebbero essere responsabili del deposito del cliente;
- (e) le particolari caratteristiche o componenti di un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, inclusa la leva incorporata, considerando in particolare:
- l'effetto di leva inerente al prodotto;
  - l'effetto di leva dovuto ai finanziamenti; o
  - il fatto che il valore del sottostante non è più disponibile o affidabile;
- (f) l'esistenza e il grado di disparità tra il rendimento o il profitto previsto per gli investitori e il rischio di perdita in relazione al deposito strutturato, all'attività finanziaria o alla pratica finanziaria, considerando in particolare:
- i costi di strutturazione di tale deposito strutturato, attività finanziaria o pratica finanziaria e altri costi;
  - la disparità in relazione al rischio trattenuto dall'emittente; o
  - il profilo di rischio/rendimento;

<sup>(1)</sup> Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 149).

- (g) i costi e la facilità con cui gli investitori possono uscire da un deposito strutturato, considerando in particolare:
- il fatto che il ritiro anticipato non è ammesso; o
  - qualsiasi altro ostacolo all'uscita;
- (h) la determinazione dei prezzi e dei costi associati di un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, considerando in particolare:
- l'uso di oneri nascosti o secondari; o
  - gli oneri che non riflettono il livello del servizio fornito;
- (i) il grado di innovazione di un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, considerando in particolare:
- il grado di innovazione correlato alla struttura di un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, incluse l'incorporazione (*embedding*) e l'attivazione (*triggering*);
  - il grado di innovazione correlato al modello di distribuzione o alla lunghezza della catena di intermediazione;
  - la portata della diffusione dell'innovazione, incluso se il deposito strutturato, l'attività finanziaria o la pratica finanziaria sono innovativi per particolari categorie di clienti;
  - il fatto che l'innovazione determini effetto leva;
  - la mancanza di trasparenza del sottostante; o
  - l'esperienza pregressa di mercato con depositi strutturati o pratiche di vendita simili;
- (j) le pratiche di vendita associate a un deposito strutturato, considerando in particolare:
- i canali di comunicazione e distribuzione utilizzati;
  - i materiali informativi, di commercializzazione o promozionali associati all'investimento;
  - gli scopi presunti dell'investimento; o
  - se la decisione di acquistare segue uno o due acquisti precedenti;
- (k) la situazione finanziaria ed economica dell'emittente di deposito strutturato, considerando in particolare:
- la situazione finanziaria dell'emittente o di qualsiasi garante; o
  - la trasparenza della situazione economica dell'emittente o del garante;
- (l) se le informazioni riguardo a un deposito strutturato fornite dal produttore o dal distributore sono insufficienti o inattendibili, il che impedisce ai partecipanti al mercato ai quali è rivolto di prendere una decisione informata, tenendo conto della natura e della tipologia del deposito strutturato;
- (m) se un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria costituiscono un rischio elevato per l'esecuzione delle operazioni concluse dai partecipanti o dagli investitori nel mercato rilevante;
- (n) se un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rende l'economia dell'Unione vulnerabile a rischi;
- (o) se le caratteristiche di un deposito strutturato lo rendono particolarmente suscettibile all'utilizzo per scopi di criminalità finanziaria e in particolare se tali caratteristiche potrebbero potenzialmente incoraggiare l'utilizzo dei depositi strutturati per:
- frode o disonestà;
  - comportamenti scorretti o abuso delle informazioni in relazione al mercato finanziario;
  - ricettazione dei proventi di attività criminali;
  - finanziamento del terrorismo; o
  - facilitamento del riciclaggio di denaro;
- (p) se un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresentano un rischio particolarmente elevato per la resilienza o il regolare funzionamento dei mercati e delle loro infrastrutture;
- (q) se un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria potrebbero portare a una significativa e artificiale disparità tra i prezzi di un derivato e quelli del mercato sottostante;

- (r) se un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresentano un elevato rischio di perturbazione per gli enti finanziari considerati importanti per il sistema finanziario dell'Unione, considerando in particolare la strategia di copertura perseguita dagli enti finanziari in relazione all'emissione del deposito strutturato, inclusi gli errori nella determinazione del prezzo della garanzia del capitale alla scadenza o i rischi di reputazione creati dal deposito strutturato, dalla pratica o dall'attività per gli enti finanziari;
- (s) la rilevanza della distribuzione di un deposito strutturato come fonte di finanziamento per gli enti finanziari;
- (t) se un deposito strutturato, una pratica finanziaria o un'attività finanziaria rappresenta rischi particolari per l'infrastruttura del mercato o dei sistemi di pagamento; o
- (u) se un deposito strutturato, una pratica finanziaria o un'attività finanziaria potrebbe minare la fiducia degli investitori nel sistema finanziario.

#### Articolo 21

### **Criteria e fattori che le autorità competenti devono tenere in considerazione ai fini dei poteri di intervento sui prodotti**

[Articolo 42(2) del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 42, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014, le autorità competenti valutano la rilevanza di tutti i fattori e i criteri elencati al paragrafo 2, e tiene in considerazione tutti i fattori e criteri rilevanti nel determinare quando la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o depositi strutturati o strumenti finanziari o depositi strutturati con determinate caratteristiche specifiche o una tipologia di attività o pratica finanziaria fa insorgere un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o delle merci o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario di almeno uno Stato membro.

Ai fini del primo comma, le autorità competenti possono determinare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o di 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 di almeno uno Stato membro sulla base di uno o più di tali fattori e criteri.

2. I fattori e i criteri che le autorità competenti devono valutare per determinare l'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori o di minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o dei mercati delle merci e alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario di almeno uno Stato membro includono i seguenti:

- (a) il grado di complessità di uno strumento finanziario o tipo di attività finanziaria o pratica finanziaria in relazione al tipo di clienti, valutato conformemente alla lettera c), coinvolto nell'attività o pratica finanziaria o alla quale lo strumento finanziario o il deposito strutturato è commercializzato o venduto, tenuto conto in particolare:
  - del tipo di attività sottostanti o di riferimento e del grado di trasparenza delle attività sottostanti o di riferimento;
  - del grado di trasparenza dei costi e degli oneri connessi allo strumento finanziario, al deposito strutturato, all'attività finanziaria o alla pratica finanziaria e, in particolare, alla mancanza di trasparenza risultante da livelli multipli di costi e oneri;
  - della complessità del calcolo del rendimento, tenendo conto se il rendimento dipenda dal rendimento di uno o più attività sottostanti o di riferimento, a loro volta influenzato da altri fattori, o se esso dipenda non solo dai valori delle attività sottostanti o di riferimento alla data iniziale e alle scadenze, ma anche dai valori durante la vita del prodotto;
  - della natura e della portata dei rischi;
  - se il prodotto o il servizio è abbinato ad altri prodotti o servizi;
  - della complessità dei termini e delle condizioni;
- (b) l'entità delle potenziali conseguenze negative, considerando in particolare:
  - il valore nozionale dello strumento finanziario o di un'emissione di depositi strutturati;
  - il numero dei clienti, degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati;
  - la percentuale relativa del prodotto nei portafogli degli investitori;

- la probabilità, entità e natura di ogni danno, incluso l'ammontare della perdita potenzialmente subita;
  - la durata prevista delle conseguenze negative;
  - il volume dell'emissione;
  - il numero degli intermediari interessati;
  - la crescita del mercato o delle vendite;
  - l'ammontare medio investito da ogni cliente nello strumento finanziario o nel deposito strutturato; o
  - il livello di copertura definito nella direttiva 2014/49/UE, nel caso di depositi strutturati;
- (c) la tipologia di clienti coinvolti in un'attività finanziaria o pratica finanziaria o a cui uno strumento finanziario o un deposito strutturato è commercializzato o venduto, considerando in particolare:
- se il cliente è un cliente al dettaglio, un cliente professionale o una controparte qualificata;
  - le competenze e le abilità dei clienti, inclusi il livello di istruzione, l'esperienza con strumenti finanziari o depositi strutturati simili o con pratiche di vendita analoghe;
  - la situazione economica dei clienti, inclusi reddito e patrimonio;
  - gli obiettivi finanziari principali dei clienti, inclusi il risparmio per la pensione e il finanziamento dell'acquisto di un'abitazione;
  - se il prodotto o il servizio è venduto a clienti al di fuori del mercato di riferimento o se il mercato di riferimento non è stato adeguatamente identificato; o
  - l'ammissibilità alla copertura da parte di un sistema di garanzia dei depositi, nel caso di depositi strutturati;
- (d) il grado di trasparenza di uno strumento finanziario, un deposito strutturato o un tipo di attività finanziaria o pratica finanziaria, considerando in particolare:
- la tipologia e la trasparenza del sottostante;
  - i costi e gli oneri nascosti;
  - l'utilizzo di tecniche che attirano l'attenzione dei clienti ma non riflettono necessariamente l'idoneità o la qualità globale del prodotto, dell'attività finanziaria o della pratica finanziaria;
  - la natura dei rischi e la trasparenza dei rischi;
  - l'utilizzo di nomi di prodotti o di terminologia o di altre informazioni fuorvianti in quanto implicano livelli maggiori di sicurezza o rendimento rispetto a quelli possibili o probabili, o che sottintendono caratteristiche del prodotto che non esistono; o
  - nel caso dei depositi strutturati, se è comunicata l'identità dei soggetti presso cui è costituito il deposito che potrebbero essere responsabili del deposito del cliente;
- (e) le particolari caratteristiche o componenti del deposito strutturato, dello strumento finanziario, dell'attività finanziaria o della pratica finanziaria, inclusa la leva incorporata, considerando in particolare:
- l'effetto di leva inerente al prodotto;
  - l'effetto di leva dovuto ai finanziamenti;
  - le caratteristiche delle operazioni di finanziamento tramite titoli; o
  - il fatto che il valore del sottostante non è più disponibile o affidabile;
- (f) l'esistenza e il grado di disparità tra il rendimento o il profitto previsto per gli investitori e il rischio di perdita in relazione allo strumento finanziario, al deposito strutturato, all'attività finanziaria o alla pratica finanziaria, considerando in particolare:
- i costi di strutturazione di tale strumento finanziario, deposito strutturato, attività finanziaria o pratica finanziaria e altri costi;
  - la disparità in relazione al rischio trattenuto dall'emittente; o
  - il profilo di rischio/rendimento;

- (g) i costi e la facilità con cui gli investitori sono in grado di vendere lo strumento finanziario in questione o cambiare strumento finanziario, o uscire dal deposito strutturato, considerando in particolare, dove applicabile a seconda che il prodotto sia uno strumento finanziario o un deposito strutturato:
- il differenziale denaro-lettera (bid-ask spread);
  - la frequenza della disponibilità di negoziazione;
  - la dimensione dell'emissione e la dimensione del mercato secondario;
  - la presenza o l'assenza di fornitori di liquidità o di market maker per il mercato secondario;
  - le caratteristiche del sistema di negoziazione; o
  - qualsiasi altro ostacolo all'uscita o il fatto che il ritiro anticipato non è ammesso;
- (h) la determinazione dei prezzi e dei costi associati di un deposito strutturato, di uno strumento finanziario, di un'attività finanziaria o di una pratica finanziaria, considerando in particolare:
- l'uso di oneri nascosti o secondari; o
  - gli oneri che non riflettono il livello del servizio fornito;
- (i) il grado di innovazione di uno strumento finanziario o un deposito strutturato, di un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, considerando in particolare:
- il grado di innovazione correlato alla struttura di uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria, incluse l'incorporazione (*embedding*) e l'attivazione (*triggering*);
  - il grado di innovazione correlato al modello di distribuzione o alla lunghezza della catena di intermediazione;
  - la portata della diffusione dell'innovazione, incluso se uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria sono innovativi per particolari categorie di clienti;
  - il fatto che l'innovazione determini effetto leva;
  - la mancanza di trasparenza del sottostante; o
  - l'esperienza pregressa di mercato con strumenti finanziari, depositi strutturati o pratiche di vendita simili;
- (j) le pratiche di vendita associate a uno strumento finanziario o a un deposito strutturato, considerando in particolare:
- i canali di comunicazione e distribuzione utilizzati;
  - i materiali informativi, di commercializzazione o promozionali associati all'investimento;
  - gli scopi presunti dell'investimento; o
  - se la decisione di acquistare segue uno o due acquisti precedenti;
- (k) la situazione finanziaria ed economica dell'emittente di uno strumento finanziario o di un deposito strutturato, considerando in particolare:
- la situazione finanziaria dell'emittente o di qualsiasi garante; o
  - la trasparenza della situazione economica dell'emittente o del garante;
- (l) se le informazioni riguardo a uno strumento finanziario o a un deposito strutturato fornite dal produttore o dal distributore sono insufficienti o inattendibili, il che impedisce ai partecipanti al mercato ai quali è rivolto di prendere una decisione informata, tenendo conto della natura e della tipologia dello strumento finanziario o del deposito strutturato;
- (m) se uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria costituiscono un rischio elevato per l'esecuzione delle operazioni concluse dai partecipanti o dagli investitori nel mercato rilevante;
- (n) se un'attività finanziaria o una pratica finanziaria compromette significativamente l'integrità del processo di formazione del prezzo nel mercato in questione, cosicché il prezzo o il valore dello strumento finanziario o del deposito strutturato in questione non è più determinato dalle legittime forze di mercato della domanda e dell'offerta, o cosicché i partecipanti al mercato non possono più fare affidamento sui prezzi formati in quel mercato o sui volumi di negoziazione come base per le proprie decisioni di investimento;
- (o) se uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rende l'economia dell'Unione vulnerabile a rischi;

- (p) se le caratteristiche di uno strumento finanziario o un deposito strutturato lo rendono particolarmente suscettibile all'utilizzo per scopi di criminalità finanziaria e in particolare se tali caratteristiche potrebbero potenzialmente incoraggiare l'utilizzo dello strumento finanziario o del deposito strutturato per:
- frode o disonestà;
  - comportamenti scorretti o abuso delle informazioni in relazione al mercato finanziario;
  - ricettazione dei proventi di attività criminali;
  - finanziamento del terrorismo; o
  - facilitamento del riciclaggio di denaro;
- (q) se un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresentano un rischio particolarmente elevato per la resilienza o il regolare funzionamento dei mercati e delle loro infrastrutture;
- (r) se uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria potrebbero portare a una significativa e artificiale disparità tra i prezzi di un derivato e quelli del mercato sottostante;
- (s) se uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresenta un particolare rischio di perturbazione per gli enti finanziari considerati importanti per il sistema finanziario dello Stato membro della rilevante autorità competente, in particolare considerando la strategia di copertura perseguita dagli enti finanziari in relazione all'emissione del deposito strutturato, inclusi gli errori nella determinazione del prezzo della garanzia del capitale alla scadenza o i rischi di reputazione posti dal deposito strutturato o pratica o attività per gli enti finanziari;
- (t) la rilevanza della distribuzione di uno strumento finanziario o un deposito strutturato come fonte di finanziamento per l'emittente o gli enti finanziari;
- (u) se uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria rappresenta rischi particolari per l'infrastruttura del mercato o dei sistemi di pagamento, inclusi i sistemi di negoziazione, di compensazione e di regolamento; o
- (v) se uno strumento finanziario, un deposito strutturato, un'attività finanziaria o una pratica finanziaria potrebbe minare la fiducia degli investitori nel sistema finanziario.

## SEZIONE 2

### **Poteri di gestione delle posizioni**

#### *Articolo 22*

### **Poteri dell'ESMA in materia di gestione delle posizioni**

[Articolo 45 del regolamento (UE) n. 600/2014]

1. Ai fini dell'articolo 45, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014, i criteri e i fattori che determinano l'esistenza di una minaccia al regolare funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, compresi i mercati dei derivati su merci per quanto riguarda gli obiettivi elencati all'articolo 57, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE e anche in relazione ad accordi per la consegna di merci, o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione sono i seguenti:

- (a) l'esistenza di seri problemi finanziari, monetari o di bilancio che potrebbero condurre all'instabilità finanziaria di uno Stato membro o un ente finanziario considerato importante per il sistema finanziario mondiale, come enti creditizi, imprese di assicurazione, fornitori di infrastrutture di mercato e società di gestione delle attività operanti nell'Unione, a condizione che questi problemi possano minacciare il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o la stabilità del sistema finanziario dell'Unione;
- (b) un'azione di rating o un default di uno Stato membro o ente creditizio o altro ente finanziario considerato importante per il sistema finanziario mondiale, come imprese di assicurazione, fornitori di infrastrutture di mercato e società di gestione patrimoniale operanti nell'Unione, che causa o, secondo previsioni ragionevoli, può causare grave incertezza circa la loro solvibilità;
- (c) pressioni sostanziali alla vendita o livelli inconsueti di volatilità che causano significative spirali di ribasso per qualsiasi strumento finanziario correlato a un ente creditizio o altro ente finanziario considerato importante per il sistema finanziario mondiale, come imprese di assicurazione, fornitori di infrastrutture di mercato e società di gestione patrimoniale operanti nell'Unione e emittenti sovrani;

- (d) ogni danno alle strutture fisiche di importanti emittenti finanziari, infrastrutture di mercato, sistemi di compensazione e regolamento o autorità competenti che possono influenzare in maniera negativa e significativa i mercati, in particolare quando tali danni derivano da disastri naturali o attacchi terroristici;
- (e) una perturbazione ai sistemi di pagamento o processi di regolamento, in particolare quando è legata a operazioni interbancarie, che causa o potrebbe causare significative disfunzioni o ritardi nei pagamenti o regolamenti all'interno dei sistemi di pagamento dell'Unione, specialmente quando questi possono condurre alla propagazione di stress finanziario o economico in un ente creditizio o altro ente finanziario considerato importante nel sistema finanziario mondiale come imprese di assicurazione, fornitori di infrastrutture di mercato e società di gestione patrimoniale o in uno Stato membro;
- (f) un brusco e significativo calo dell'offerta di una merce o un aumento della domanda di una merce, che perturba l'equilibrio fra domanda e offerta;
- (g) una posizione significativa in una determinata merce detenuta da una sola persona o da diverse persone che agiscono di concerto, in una o più sedi di negoziazione, tramite uno o più membri del mercato;
- (h) l'incapacità di una sede di negoziazione di esercitare i propri poteri di gestione delle posizioni a causa di un'interruzione della continuità operativa (*business continuity event*).

2. Ai fini dell'articolo 45, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, i criteri e i fattori che determinano l'appropriata riduzione di una posizione o esposizione sono i seguenti:

- (a) la natura del possessore della posizione, inclusi i produttori, i consumatori o l'ente finanziario;
- (b) la scadenza dello strumento finanziario;
- (c) la dimensione della posizione relativamente alla dimensione del mercato dei derivati su merci rilevante;
- (d) la dimensione della posizione relativamente alla dimensione del mercato per la merce sottostante;
- (e) la direzione della posizione (corta o lunga) e il delta o i range del delta;
- (f) lo scopo della posizione, in particolare se ha finalità di copertura o è detenuta per esposizione finanziaria;
- (g) l'esperienza del possessore della posizione nel detenere posizioni di una data dimensione, o effettuare o ricevere le consegne di una data merce;
- (h) le altre posizioni detenute dalla persona nel mercato sottostante o con diverse scadenze dello stesso derivato;
- (i) la liquidità del mercato e l'impatto della misura sugli altri partecipanti al mercato;
- (j) il metodo di consegna.

3. Ai fini dell'articolo 45, paragrafo 3, lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, i criteri che specificano le situazioni in cui può insorgere un rischio di arbitraggio normativo sono i seguenti:

- (a) se il medesimo contratto è negoziato in una diversa sede di negoziazione o OTC;
- (b) se un contratto sostanzialmente equivalente è negoziato in una sede diversa o OTC (simile e interconnesso, ma non considerato parte della medesima posizione aperta fungibile);
- (c) gli effetti della decisione sul mercato della merce sottostante;
- (d) gli effetti della decisione sui mercati e sui partecipanti non soggetti ai poteri di gestione delle posizioni dell'ESMA; e
- (e) le probabili ripercussioni sul regolare funzionamento e sull'integrità dei mercati in assenza di azione da parte dell'ESMA.

4. Ai fini dell'articolo 45, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, l'ESMA applica i criteri e i fattori di cui al paragrafo 1 del presente articolo considerando se la misura prevista risponde all'omissione di intervento da parte di un'autorità competente o a un rischio aggiuntivo che l'autorità competente non è in grado di fronteggiare adeguatamente a norma dell'articolo 69, paragrafo 2, lettera j) o o), della direttiva 2014/65/UE.

Ai fini del primo comma, si configura un'omissione di intervento da parte di un'autorità competente, se quest'ultima, sulla base dei poteri conferitile, dispone di sufficienti poteri di regolamentazione per fronteggiare appieno la minaccia al momento dell'evento, senza l'assistenza di nessun'altra autorità competente, ma non agisce.

Un'autorità competente è considerata non in grado di fronteggiare adeguatamente una minaccia quando uno o più dei fattori di cui all'articolo 45, paragrafo 10, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014 si verificano nella giurisdizione di un'autorità competente e in una o più giurisdizioni aggiuntive.

## CAPO VI

### DISPOSIZIONI FINALI

#### Articolo 23

#### Disposizioni transitorie

1. In deroga all'articolo 5, paragrafo 1, a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente regolamento fino alla sua data di applicazione, le autorità competenti effettuano valutazioni della liquidità e pubblicano i risultati di tali valutazioni immediatamente dopo il loro completamento secondo il seguente calendario:

- (a) quando la data in cui gli strumenti finanziari sono negoziati per la prima volta in una sede di negoziazione all'interno dell'Unione precede di almeno dieci settimane la data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014, le autorità competenti pubblicano i risultati delle valutazioni al più tardi quattro settimane prima della data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014;
- (b) quando la data in cui gli strumenti finanziari sono negoziati per la prima volta in una sede di negoziazione all'interno dell'Unione cade nel periodo che ha inizio dieci settimane prima della data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014 e si conclude il giorno precedente la data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014, le autorità competenti pubblicano i risultati delle valutazioni entro la data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014.

2. Le valutazioni di cui al paragrafo 1 si svolgono come segue:

- (a) quando la data in cui gli strumenti finanziari sono negoziati per la prima volta in una sede di negoziazione all'interno dell'Unione precede di almeno 16 settimane la data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014, le valutazioni si basano sui dati disponibili per un periodo di riferimento di 40 settimane avente inizio 52 settimane prima della data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014;
- (b) quando la data in cui gli strumenti finanziari sono negoziati per la prima volta in una sede di negoziazione all'interno dell'Unione cade nel periodo che ha inizio 16 settimane prima della data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014 e si conclude dieci settimane prima della data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014, le valutazioni si basano sui dati disponibili per le prime quattro settimane di negoziazione dello strumento finanziario;
- (c) quando la data in cui gli strumenti finanziari sono negoziati per la prima volta in una sede di negoziazione all'interno dell'Unione cade nel periodo che ha inizio dieci settimane prima della data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014 e si conclude il giorno precedente la data di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014, le valutazioni si basano sulle negoziazioni passate degli strumenti finanziari o di altri strumenti finanziari aventi caratteristiche analoghe.

3. Le autorità competenti, i gestori di un mercato e le imprese di investimento, comprese quelle che gestiscono una sede di negoziazione, si avvalgono delle informazioni pubblicate conformemente al paragrafo 1, ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17, lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, fino al 1° aprile dell'anno successivo alla data di applicazione del predetto regolamento.

4. Durante il periodo di cui al paragrafo 3, le autorità competenti assicurano quanto segue per quanto riguarda gli strumenti finanziari di cui al paragrafo 2, lettere b) e c):

- (a) che le informazioni pubblicate a norma del paragrafo 1 continuino ad essere adeguate ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 17, lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014;
- (b) che le informazioni pubblicate conformemente al paragrafo 1 siano aggiornate sulla base di un più lungo periodo di negoziazione e un numero più ampio di negoziazioni passate, se necessario.



*Articolo 24***Entrata in vigore**

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

Esso si applica a decorrere dal 3 gennaio 2018.

Tuttavia, l'articolo 23 si applica a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente regolamento.

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

Fatto a Bruxelles, il 18 maggio 2016

*Per la Commissione*

*Il presidente*

Jean-Claude JUNCKER

---

## ALLEGATO

**Dati da fornire per determinare l'esistenza di un mercato liquido per azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati (ETF) e certificati**

Tabella 1

**Tabella dei simboli**

Simbolo	Tipo di dati	Definizione
{ALPHANUM-n}	Fino a n caratteri alfanumerici	Testo libero.
{ISIN}	12 caratteri alfanumerici	Codice ISIN secondo ISO 6166.
{MIC}	4 caratteri alfanumerici	Identificativo del mercato secondo ISO 10383.
{DATEFORMAT}	Formato della data secondo ISO 8601	Le date sono indicate con il formato seguente: AAAA-MM-GG.
{DECIMAL-n/m}	Numero decimale fino a n cifre in totale, di cui fino a m possono essere decimali	Campo numerico per valori sia positivi sia negativi. — il simbolo del decimale è «.» (punto); — i numeri negativi sono preceduti dal segno «-» (meno); — i valori sono arrotondati e non troncati.

Tabella 2

**Dati dettagliati da fornire per determinare l'esistenza di un mercato liquido per azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati (ETF) e certificati**

#	Campo	Dati da comunicare	Formato e standard per le segnalazioni
1	Codice identificativo dello strumento	Codice usato per identificare lo strumento finanziario	{ISIN}
2	Nome completo dello strumento	Nome completo dello strumento finanziario	{ALPHANUM-350}
3	Sede di negoziazione	MIC del segmento per la sede di negoziazione, se disponibile, altrimenti MIC operativo.	{MIC}
4	Identificativo del MiFIR	Identificazione degli strumenti finanziari rappresentativi di capitale <b>Azioni</b> di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera a), della direttiva 2014/65/UE; <b>Certificati di deposito</b> ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 45, della direttiva 2014/65/UE; <b>Fondi indicizzati quotati (ETF)</b> ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 46, della direttiva 2014/65/UE; <b>Certificati</b> ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 27, del regolamento (UE) n. 600/2014;	Strumenti finanziari rappresentativi di capitale: «SHRS» = azioni «ETFS» = ETF «DPRS» = certificati di deposito «CRFT» = certificati

#	Campo	Dati da comunicare	Formato e standard per le segnalazioni
5	Giorno di segnalazione	<p>Data per la quale sono forniti i dati</p> <p>I dati devono essere forniti almeno per le seguenti date:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— caso 1: il giorno corrispondente alla «data di ammissione alla negoziazione o data della prima negoziazione» di cui all'articolo 5, paragrafo 3, lettera a);</li> <li>— caso 2: l'ultimo giorno del periodo di quattro settimane avente inizio alla «data di ammissione alla negoziazione o data della prima negoziazione» di cui all'articolo 5, paragrafo 3, lettera b), punto i);</li> <li>— caso 3: l'ultimo giorno di negoziazione di ciascun anno civile di cui all'articolo 5, paragrafo 3, lettera b), punto ii);</li> <li>— caso 4: il giorno in cui si verifica un evento societario ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 3, lettera b), punto iii).</li> </ul> <p>Per il caso 1, le stime devono essere fornite per i campi da 6 a 12, a seconda dei casi.</p>	{DATEFORMAT}
6	Numero degli strumenti in circolazione	<p><i>Per le azioni e i certificati di deposito</i></p> <p>Il numero totale degli strumenti in circolazione.</p> <p><i>Per gli ETF</i></p> <p>Il numero delle quote emesse per negoziazione.</p>	{DECIMAL-18/5}
7	Partecipazioni superiori al 5 % dei diritti di voto totali	<p><i>Unicamente per le azioni</i></p> <p>Il numero totale delle azioni corrispondenti a partecipazioni superiori al 5 % dei diritti di voto totali dell'emittente, salvo qualora tali partecipazioni siano detenute da un organismo di investimento collettivo o da un fondo pensione.</p> <p>Questo campo deve essere compilato soltanto quando i dati sono disponibili.</p>	{DECIMAL-18/5}
8	Prezzo dello strumento	<p><i>Unicamente per le azioni e i certificati di deposito</i></p> <p>Il prezzo dello strumento alla fine del giorno di segnalazione.</p> <p>Il prezzo dovrebbe essere espresso in euro.</p>	{DECIMAL-18//13}
9	Volume di emissione	<p><i>Unicamente per i certificati</i></p> <p>Volume di emissione del certificato espresso in euro.</p>	{DECIMAL-18/5}
10	Numero di giorni di negoziazione nel periodo	Il numero totale di giorni di negoziazione per il quale sono forniti i dati	{DECIMAL-18/5}
11	Scambi totali	Scambi totali per il periodo	{DECIMAL-18/5}
12	Numero totale di operazioni	Numero totale di operazioni per il periodo	{DECIMAL-18/5}