



UNIONE EUROPEA

IL PARLAMENTO EUROPEO

IL CONSIGLIO

**Bruxelles, 25 settembre 2024
(OR. en)**

2022/0405(COD)

PE-CONS 39/24

**EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509**

ATTI LEGISLATIVI ED ALTRI STRUMENTI

Oggetto: DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica la direttiva 2014/65/UE per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali, e che abroga la direttiva 2001/34/CE

DIRETTIVA (UE) 2024/...
DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del ...

che modifica la direttiva 2014/65/UE
per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese
e per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali,
e che abroga la direttiva 2001/34/CE

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 50, l'articolo 53, paragrafo 1, e l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo¹,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria²,

¹ GU C 184 del 25.5.2023, pag. 103.

² Posizione del Parlamento europeo del 24 aprile 2024 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio³ è stata modificata dal regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴, che ha introdotto semplificazioni proporzionate per migliorare l'uso dei mercati di crescita per le PMI e ridurre gli obblighi normativi eccessivi per gli emittenti che chiedono l'ammissione di titoli sui mercati di crescita per le PMI, preservando nel contempo un adeguato livello di tutela per gli investitori e di integrità del mercato. Tuttavia, per semplificare il processo di quotazione e rendere il trattamento normativo delle imprese più flessibile e proporzionato alle loro dimensioni, sono necessarie ulteriori modifiche della direttiva 2014/65/UE.
- (2) La direttiva 2014/65/UE e la direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione⁵ stabiliscono le condizioni alle quali la prestazione di servizi di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori non deve essere considerata un incentivo. Al fine di promuovere una maggiore ricerca in materia di investimenti sulle imprese dell'Unione, in particolare le imprese a bassa e media capitalizzazione, e di conferire a tali imprese maggiore visibilità e maggiori prospettive di attrarre potenziali investitori, è necessario introdurre modifiche alla direttiva 2014/65/UE.

³ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

⁴ Regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva 2014/65/UE e i regolamenti (UE) n. 596/2014 e (UE) 2017/1129 per quanto riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI (GU L 320 dell'11.12.2019, pag. 1).

⁵ Direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione, del 7 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di governance dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 500).

- (3) Le disposizioni relative ai servizi di ricerca di cui alla direttiva 2014/65/UE impongono alle imprese di investimento di separare i pagamenti che ricevono come commissioni di intermediazione dai compensi che ricevono per la prestazione di servizi di ricerca in materia di investimenti ("norme sulla disaggregazione della ricerca") o di pagare la ricerca in materia di investimenti dalle proprie risorse e di valutare la qualità della ricerca da esse acquistata sulla base di solidi criteri di qualità e della capacità di tale ricerca di contribuire a migliori decisioni di investimento. Nel 2021 tali norme sono state modificate dalla direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio⁶ per consentire pagamenti aggregati dei servizi di esecuzione e di ricerca per gli emittenti nel cui caso, per i 36 mesi precedenti la fornitura dei servizi di ricerca, la capitalizzazione di mercato non abbia superato 1 miliardo di EUR. Il calo dei servizi di ricerca in materia di investimenti non è tuttavia rallentato.
- (4) Al fine di imprimere nuovo slancio al mercato dei servizi di ricerca in materia di investimenti e garantire una copertura sufficiente delle imprese da parte dei servizi di ricerca, in particolare per le imprese a bassa e media capitalizzazione, è necessario un ulteriore adeguamento delle norme sulla disaggregazione della ricerca affinché le imprese di investimento godano di maggiore flessibilità nel modo in cui scelgono di organizzare i pagamenti dei servizi di esecuzione e di ricerca, limitando in tal modo le situazioni in cui pagamenti separati potrebbero essere troppo onerosi. Di conseguenza, la soglia di capitalizzazione di mercato per le imprese per le quali è possibile riaggregare i pagamenti dei servizi di esecuzione e di ricerca dovrebbe essere eliminata per consentire alle imprese di investimento di procedere nel modo che ritengono più appropriato in termini di pagamenti dei servizi di esecuzione e di ricerca.

⁶ Direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2021, che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19 (GU L 68 del 26.2.2021, pag. 14).

Ciò richiederebbe tuttavia trasparenza nei confronti dei clienti per quanto riguarda la scelta del metodo di pagamento. Le imprese di investimento dovrebbero pertanto informare i loro clienti in merito all'applicazione di un pagamento separato o congiunto dei servizi di esecuzione e di ricerca da parte di terzi. La scelta di un'impresa di investimento in merito all'applicazione di pagamenti separati o congiunti dei servizi di esecuzione e di ricerca dovrebbe essere effettuata nel rispetto della politica dell'impresa di investimento. Tale politica dovrebbe essere comunicata ai clienti e dovrebbe indicare, a seconda del metodo di pagamento scelto dall'impresa, il tipo di informazioni sui costi imputabili alla ricerca da parte di terzi. In caso di pagamento congiunto dei servizi di esecuzione e di ricerca, i clienti dovrebbero avere il diritto di ricevere, su richiesta e su base annuale, le informazioni sui costi totali imputabili alla ricerca da parte di terzi fornite all'impresa di investimento, se note a tale impresa. La politica dell'impresa di investimento in materia di pagamenti separati o congiunti dovrebbe comprendere anche informazioni sulle misure in atto volte a prevenire o a gestire i conflitti di interesse derivanti dall'utilizzo della ricerca da parte di terzi o dalla prestazione di servizi di ricerca ai clienti quando prestano servizi di investimento a tali clienti. Indipendentemente dal metodo di pagamento scelto, l'impresa di investimento dovrebbe anche effettuare una valutazione della qualità, dell'utilizzabilità e del valore della ricerca che utilizza, al fine di garantire che tale ricerca contribuisca a migliorare il processo decisionale in materia di investimenti dei clienti dell'impresa, qualora tale ricerca sia loro distribuita direttamente o sia utilizzata dai servizi di gestione del portafoglio dell'impresa. Le osservazioni sulle vendite e sulla negoziazione comprendono analisi delle condizioni di mercato, delle idee di negoziazione e di esecuzione della negoziazione, degli strumenti di gestione dell'esecuzione delle negoziazioni e di altre analisi su misura relative all'esecuzione di una negoziazione di strumenti finanziari. Tali osservazioni sulle vendite e sulla negoziazione sono accessorie all'esecuzione di operazioni su strumenti finanziari, in quanto consentono alle imprese di investimento che offrono servizi di esecuzione di dimostrare la qualità dell'esecuzione conseguita per i loro clienti. Pertanto, le osservazioni sulle vendite e sulla negoziazione non possono essere separate dai servizi di esecuzione e non dovrebbero essere considerate ricerca in materia di investimenti.

- (5) Il solo adeguamento delle norme sulla disaggregazione non sarà sufficiente a imprimere nuovo slancio al mercato della ricerca in materia di investimenti e ad affrontare l'annosa carenza di copertura delle imprese a bassa e media capitalizzazione da parte della ricerca. Dovrebbero essere introdotte ulteriori misure per migliorare la copertura delle imprese a bassa e media capitalizzazione da parte della ricerca.

La messa in atto di disposizioni organizzative che garantiscano che la ricerca sponsorizzata dall'emittente sia prodotta nel rispetto di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente dovrebbe rafforzare la fiducia in tale ricerca e il suo utilizzo. Tale codice di condotta dell'UE dovrebbe essere stabilito sulla base di norme tecniche di regolamentazione elaborate dall'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (ESMA) istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio⁷.

Un'altra misura volta a migliorare la copertura delle imprese a bassa e media capitalizzazione da parte della ricerca dovrebbe consistere nel permettere agli emittenti che pagano la ricerca sponsorizzata dall'emittente di rendere tale ricerca più visibile al pubblico, dando la possibilità agli emittenti di presentare tale ricerca all'organismo di raccolta competente quale definito all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2023/2859 del Parlamento europeo e del Consiglio⁸, a condizione che sia corredata dei metadati necessari. Tali misure non dovrebbero impedire agli Stati membri o all'ESMA di prendere in considerazione e valutare misure supplementari basate su iniziative pubbliche o private, quali l'istituzione di mercati della ricerca dedicati, ispirandosi alle iniziative di successo avviate negli ultimi anni in diversi centri finanziari, per imprimere nuovo slancio alla ricerca sulle imprese a bassa e media capitalizzazione e aumentarne la visibilità.

⁷ 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 (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

⁸ Regolamento (UE) 2023/2859 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2023, che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità (GU L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) Al fine di rafforzare il riconoscimento della ricerca sponsorizzata dall'emittente preparata conformemente al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente e di evitare che tale ricerca sia confusa con altre forme di raccomandazione che non rispettano il codice di condotta dell'UE, solo la ricerca sponsorizzata dall'emittente preparata conformemente al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente dovrebbe essere autorizzata a essere qualificata come tale. Le raccomandazioni del tipo di cui all'articolo 3, paragrafo 1, punto 35), del regolamento (UE) n. 596/2014⁹ che non soddisfano le condizioni richieste per la ricerca sponsorizzata dall'emittente dovrebbero essere considerate comunicazioni di marketing ai fini della direttiva 2014/65/UE e identificate come tali.
- (7) Al fine di assicurare che la ricerca sponsorizzata dall'emittente, qualificata come tale, sia prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE, alle autorità competenti dovrebbero essere conferiti poteri di vigilanza per verificare che le imprese di investimento che producono o distribuiscono tale ricerca abbiano messo in atto disposizioni organizzative per garantire tale conformità. Qualora tali imprese non rispettino il codice di condotta dell'UE, le autorità competenti dovrebbero essere autorizzate a sospendere la distribuzione di tale ricerca e ad avvertire il pubblico che, nonostante la sua qualifica, la ricerca sponsorizzata dall'emittente non è stata prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE. Tali poteri di vigilanza non dovrebbero pregiudicare i poteri di vigilanza generali e il potere di adottare sanzioni.

⁹ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

- (8) La direttiva 2014/65/UE ha introdotto la categoria "mercato di crescita per le PMI" per aumentare la visibilità e il profilo dei mercati specializzati nella negoziazione di titoli di PMI e promuovere lo sviluppo di norme di regolamentazione comuni nell'Unione per i mercati specializzati nelle PMI. I mercati di crescita per le PMI svolgono una funzione fondamentale nel facilitare l'accesso al capitale per i piccoli emittenti, rispondendo alle loro esigenze. Per promuovere lo sviluppo di tali mercati specializzati e limitare gli oneri organizzativi per le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono i sistemi multilaterali di negoziazione, è necessario consentire al segmento di un sistema multilaterale di negoziazione di presentare domanda per diventare un mercato di crescita per le PMI, a condizione che tale segmento sia chiaramente separato dal resto del sistema multilaterale di negoziazione.
- (9) Per ridurre il rischio di frammentazione della liquidità delle azioni delle PMI e data la minore liquidità di tali strumenti, l'articolo 33, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE prescrive che uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione su uno dei mercati di crescita per le PMI possa essere negoziato anche su un altro mercato di crescita per le PMI solo se l'emittente dello strumento finanziario è stato informato e non ha sollevato obiezioni. Tuttavia, tale articolo attualmente non prevede il corrispondente requisito di non obiezione da parte dell'emittente qualora la seconda sede di negoziazione sia un tipo di sede di negoziazione diverso da un mercato di crescita per le PMI. Pertanto, il requisito di ottenere da parte dell'emittente che non sollevi un'obiezione relativa all'ammissione alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI dei suoi strumenti già ammessi alla negoziazione su un altro mercato di crescita per le PMI dovrebbe essere esteso a qualsiasi altro tipo di sede di negoziazione, al fine di ridurre ulteriormente il rischio di frammentazione della liquidità di tali strumenti. Se uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI è negoziato anche su un altro tipo di sede di negoziazione, l'emittente dovrebbe rispettare qualsiasi obbligo relativo alla governance societaria o all'informativa iniziale, continuativa o ad hoc con riguardo a quest'altra sede di negoziazione.

- (10) La direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁰ stabilisce norme relative alla quotazione sui mercati dell'Unione. Tale direttiva mira a coordinare le norme riguardanti l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e le informazioni da pubblicare su detti valori al fine di rendere equivalente la tutela degli investitori a livello dell'Unione. Essa stabilisce inoltre le norme del quadro di regolamentazione e di vigilanza per i mercati primari dell'Unione. La direttiva 2001/34/CE è stata modificata più volte in modo significativo. Le direttive 2003/71/CE¹¹ e 2004/109/CE¹² del Parlamento europeo e del Consiglio hanno sostituito la maggior parte delle disposizioni che armonizzano le condizioni per la fornitura di informazioni riguardanti le richieste di ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e le informazioni sui valori mobiliari ammessi alla negoziazione e hanno reso superflua gran parte della direttiva 2001/34/CE. Tenuto conto di tali modifiche e del fatto che la direttiva 2001/34/CE, in quanto direttiva di armonizzazione minima, conferisce agli Stati membri un margine di discrezionalità piuttosto ampio per discostarsi dalle norme stabilite al suo interno, è opportuno abrogare la direttiva 2001/34/CE per ottenere un corpus unico di norme a livello dell'Unione.

¹⁰ Direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori (GU L 184 del 6.7.2001, pag. 1).

¹¹ Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

¹² Direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38).

- (11) La direttiva 2014/65/UE, come la direttiva 2001/34/CE, prevede la regolamentazione dei mercati degli strumenti finanziari e rafforza la protezione degli investitori nell'Unione. Essa stabilisce inoltre norme sull'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione. L'estensione dell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE a disposizioni specifiche della direttiva 2001/34/CE garantirà il mantenimento di tutte le disposizioni pertinenti della direttiva 2001/34/CE. Una serie di disposizioni della direttiva 2001/34/CE, tra cui le prescrizioni in materia di flottante e capitalizzazione di mercato ancora in vigore, sono applicate dalle autorità competenti e sono considerate norme importanti per i partecipanti al mercato per chiedere l'ammissione alla negoziazione di azioni nei mercati regolamentati dell'Unione. È pertanto necessario trasferire tali norme nella direttiva 2014/65/UE per stabilire, in una nuova disposizione di tale direttiva, condizioni minime specifiche per l'ammissione alla negoziazione di azioni nei mercati regolamentati. L'applicazione di tale nuova disposizione dovrebbe integrare le disposizioni generali sull'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione di cui alla direttiva 2014/65/UE.

- (12) Il livello minimo del flottante del 25 % prescritto dalla direttiva 2001/34/CE è considerato eccessivo e non più adeguato. Per consentire una maggiore flessibilità per gli emittenti e rendere più competitivi i mercati dei capitali dell'Unione, il flottante obbligatorio minimo dovrebbe essere ridotto al 10 %, ossia una soglia che garantisca un livello sufficiente di liquidità sul mercato. Tuttavia, per tenere meglio conto delle caratteristiche e delle dimensioni delle emissioni di azioni, gli Stati membri dovrebbero poter prevedere modalità alternative per valutare se un numero sufficiente di azioni sia stato distribuito al pubblico. Il rispetto della soglia del 10 % o dei requisiti alternativi previsti a livello nazionale per garantire un flottante minimo dovrebbe essere valutato al momento dell'ammissione alla negoziazione. La prescrizione relativa al flottante obbligatorio di cui alla direttiva 2001/34/CE, secondo cui deve essere distribuito al pubblico un numero sufficiente di azioni in uno o più Stati membri, non dovrebbe essere mantenuta, in quanto la direttiva 2014/65/UE non prevede una tale restrizione geografica per gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione.

Taluni requisiti di cui alla direttiva 2001/34/CE sono già contemplati da disposizioni stabilite in altri atti legislativi dell'Unione in vigore o sono diventati obsoleti. Tali requisiti non dovrebbero pertanto essere trasferiti nella direttiva 2014/65/UE. Ad esempio, l'obbligo per un'impresa di pubblicare o depositare i propri bilanci annuali per un determinato periodo è già previsto dal regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio¹³. Allo stesso modo la direttiva 2014/65/UE stabilisce già disposizioni per la designazione delle autorità competenti. Inoltre, la prescrizione relativa all'importo minimo del prestito per le obbligazioni non rispecchia più la prassi di mercato. Pertanto tali disposizioni non dovrebbero essere trasferite nella direttiva 2014/65/UE.

¹³ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).

- (13) Il concetto di ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di cui alla direttiva 2001/34/CE non è più utilizzato in considerazione degli sviluppi del mercato, in quanto la direttiva 2014/65/UE prevede già il concetto di "ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione in un mercato regolamentato". Mentre i concetti di "ammissione alla quotazione ufficiale" e "ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato" sono utilizzati in modo intercambiabile in alcuni Stati membri, in altri il concetto di "ammissione alla quotazione ufficiale" continua a svolgere un ruolo importante insieme al concetto di "ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato", in particolare fornendo un'alternativa agli emittenti di valori mobiliari, in particolare di titoli di debito, che cercano una maggiore visibilità, ma per i quali l'ammissione alla negoziazione non è un'opzione pertinente o praticabile. L'abrogazione della direttiva 2001/34/CE non dovrebbe pregiudicare la validità e la continuità dei regimi di ammissione alla quotazione ufficiale negli Stati membri che desiderano continuare ad applicare tali regimi. In ogni caso, gli Stati membri dovrebbero mantenere la capacità di prevedere e regolamentare tali regimi nell'ambito della legislazione nazionale¹⁴.

¹⁴ Direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato) (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 179).

- (14) Al fine di aumentare la visibilità delle società quotate, in particolare delle imprese a bassa e media capitalizzazione, e di adeguare le condizioni di quotazione in modo da migliorare i requisiti per gli emittenti, per la modifica della direttiva 2014/65/UE è opportuno delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Per essere efficace e promuovere la concorrenza, l'adozione delle norme di quotazione nell'Unione dovrebbe inoltre rispecchiare la prassi di mercato. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, e che tali consultazioni siano condotte nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale "Legiferare meglio" del 13 aprile 2016¹⁵. In particolare, al fine di garantire la parità di partecipazione alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti i documenti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.
- (15) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire agevolare l'accesso delle imprese a bassa e media capitalizzazione dell'Unione ai mercati dei capitali e aumentare la coerenza delle norme di quotazione dell'Unione, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo dei miglioramenti e degli effetti perseguiti, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

¹⁵ GU L 123 del 12.5.2016, pag. 1.

(16) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la direttiva 2014/65/UE,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1
Modifiche della direttiva 2014/65/UE

La direttiva 2014/65/UE è così modificata:

1) all'articolo 4, paragrafo 1, il punto 12) è sostituito dal seguente:

"12) "mercato di crescita per le PMI": un sistema multilaterale di negoziazione, o un suo segmento, registrato come un mercato di crescita per le PMI in conformità dell'articolo 33;"

2) l'articolo 24 è così modificato:

a) sono inseriti i paragrafi seguenti:

"3 bis. La ricerca prodotta da imprese di investimento o da terzi e utilizzata da imprese di investimento, dai loro clienti o dai loro potenziali clienti o ad essi distribuita è corretta, chiara e non fuorviante. La ricerca è chiaramente identificabile come tale o in termini analoghi, purché siano soddisfatte tutte le condizioni stabilite nel regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione* ad essa applicabili.

3 ter. Le imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o servizi accessori garantiscono che la ricerca che distribuiscono a clienti o potenziali clienti pagata, in tutto o in parte, dall'emittente è qualificata come "ricerca sponsorizzata dall'emittente" solo se è prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente di cui al paragrafo 3 quater.

3 quater. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per istituire un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente. Tale codice di condotta stabilisce norme di indipendenza e obiettività e specifica le procedure e le misure per l'identificazione, la prevenzione e la divulgazione efficaci dei conflitti di interesse.

Nell'elaborare le norme tecniche di regolamentazione sul codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente, l'ESMA tiene conto del contenuto e dei parametri dei codici di condotta per la ricerca sponsorizzata dall'emittente stabiliti a livello nazionale prima della data di applicazione delle norme tecniche di regolamentazione, in particolare se tali codici sono stati ampiamente approvati e rispettati. L'ESMA tiene inoltre conto, se del caso, degli obblighi e delle norme pertinenti in materia di raccomandazioni di investimento di cui all'articolo 20 del regolamento (UE) n. 596/2014.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro ... [12 mesi dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa].

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

Il codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente è reso pubblico sul sito web dell'ESMA.

L'ESMA valuta almeno ogni cinque anni in seguito all'adozione delle norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo se il codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente debba essere modificato, nel qual caso presenta alla Commissione progetti di norme tecniche di regolamentazione.

Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento che producono o distribuiscono ricerca sponsorizzata dall'emittente mettano in atto disposizioni organizzative per assicurare che tale ricerca sia prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente e rispetti i paragrafi 3 bis, 3 ter e 3 sexies.

3 quinquies. Gli Stati membri assicurano che qualsiasi emittente possa presentare la ricerca da esso sponsorizzata di cui al paragrafo 3 ter del presente articolo al pertinente organismo di raccolta quale definito all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2023/2859 del Parlamento europeo e del Consiglio**.

Nel presentare tale ricerca all'organismo di raccolta, l'emittente garantisce che sia corredata di metadati che specifichino che le informazioni sono conformi al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente. Tale ricerca non è considerata come informazioni previste dalla regolamentazione ai sensi della direttiva 2004/109/CE né come ricerca in materia di investimenti ai sensi della presente direttiva e non è pertanto soggetta allo stesso livello di controllo normativo delle informazioni previste dalla regolamentazione o della ricerca in materia di investimenti.

3 sexies. La ricerca qualificata come "ricerca sponsorizzata dall'emittente" indica sulla prima pagina, in modo chiaro ed evidente, che è stata preparata conformemente al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente. Qualsiasi altro materiale di ricerca pagato in tutto o in parte dall'emittente ma non preparato conformemente a tale codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente è qualificato come comunicazione di marketing.

* 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 (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1).

** Regolamento (UE) 2023/2859 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2023, che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità (GU L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).";

b) il paragrafo 9 bis è così modificato:

i) il primo comma è sostituito dal seguente:

"La prestazione di servizi di ricerca da parte di terzi a un'impresa di investimento che presta servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori ai clienti è considerata adempiente in relazione agli obblighi di cui al paragrafo 1 se:

- a) l'impresa di investimento e il prestatore terzo dei servizi di esecuzione e di ricerca hanno concluso un accordo per definire una metodologia di remunerazione, compreso il modo in cui si tiene generalmente conto del costo totale della ricerca al momento di stabilire gli oneri complessivi per i servizi di investimento;
- b) l'impresa di investimento informa i propri clienti della sua scelta di pagare o congiuntamente o separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e mette a loro disposizione la propria politica in materia di pagamenti dei servizi di esecuzione e di ricerca, compresi il tipo di informazioni che possono essere fornite in funzione della scelta del metodo di pagamento da parte dell'impresa e, se del caso, il modo in cui l'impresa di investimento previene o gestisce i conflitti di interesse a norma dell'articolo 23 quando applica un metodo di pagamento congiunto per i servizi di esecuzione e di ricerca;

- c) l'impresa di investimento valuta su base annuale la qualità, l'utilizzabilità e il valore della ricerca utilizzata, nonché la capacità della ricerca utilizzata di contribuire a migliori decisioni di investimento; l'ESMA può elaborare orientamenti per le imprese di investimento ai fini dello svolgimento di tali valutazioni;
 - d) qualora l'impresa di investimento scelga di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca da parte di terzi, la prestazione di servizi di ricerca da parte di terzi all'impresa di investimento è ricevuta in cambio di uno dei seguenti elementi:
 - i) pagamenti diretti da parte dell'impresa di investimento sulla base delle proprie risorse;
 - ii) pagamenti effettuati da un conto di pagamento per la ricerca separato controllato dall'impresa di investimento.";
- ii) sono aggiunti i commi seguenti:

"Ai fini del presente articolo, le osservazioni sulla negoziazione e altri servizi di consulenza commerciale su misura intrinsecamente connessi all'esecuzione di un'operazione su strumenti finanziari non sono considerati ricerca.

Se un'impresa di investimento riceve servizi di ricerca da un prestatore di servizi di ricerca che non è coinvolto in servizi di esecuzione e non fa parte di un gruppo di servizi finanziari in cui sia compresa un'impresa di investimento che offre servizi di esecuzione o di intermediazione, la prestazione di tali servizi di ricerca all'impresa di investimento è considerata adempiente in relazione agli obblighi di cui al paragrafo 1. In tali casi, l'impresa di investimento deve soddisfare il requisito di cui al primo comma, lettera c), del presente paragrafo.

Le imprese di investimento conservano un registro dei costi totali imputabili alla ricerca da parte di terzi loro fornita, se ne sono a conoscenza. Su richiesta, tali informazioni sono messe a disposizione dei clienti dell'impresa di investimento su base annuale.

Entro ... [quattro anni dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa], l'ESMA elabora una relazione contenente una valutazione globale degli sviluppi del mercato per quanto riguarda la ricerca ai sensi del presente articolo. Tale valutazione comprende almeno la copertura delle imprese quotate da parte dei servizi di ricerca, l'evoluzione dei costi e la qualità della ricerca, l'impatto dei pagamenti congiunti sulla qualità dell'esecuzione, la quota di pagamenti separati e congiunti effettuati dalle imprese di investimento ai prestatori terzi di servizi di esecuzione e di ricerca e il livello di soddisfacimento della domanda di ricerca da parte di investitori e altri acquirenti.

Sulla base di tale relazione, la Commissione può presentare, se del caso, al Parlamento europeo e al Consiglio una proposta legislativa concernente modifiche delle norme stabilite nella presente direttiva in materia di ricerca.";

3) l'articolo 33 è così modificato:

a) i paragrafi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

- "1. Gli Stati membri prescrivono che il gestore di un sistema multilaterale di negoziazione possa chiedere all'autorità competente del proprio Stato membro di origine di registrare il sistema multilaterale di negoziazione, o un suo segmento, come mercato di crescita per le PMI.
2. Gli Stati membri stabiliscono che l'autorità competente dello Stato membro di origine possa registrare il sistema multilaterale di negoziazione, o un suo segmento, come mercato di crescita per le PMI se riceve la richiesta di cui al paragrafo 1 e ritiene che le condizioni di cui al paragrafo 3 siano soddisfatte per quanto riguarda il sistema multilaterale di negoziazione o che i requisiti di cui al paragrafo 3 *bis* siano soddisfatti per quanto riguarda un segmento del sistema multilaterale di negoziazione.";

b) è inserito il paragrafo seguente:

"3 bis. Gli Stati membri assicurano che il segmento pertinente del sistema multilaterale di negoziazione sia soggetto a regole, sistemi e procedure efficaci intesi a garantire che siano soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 3 e tutte le condizioni seguenti:

- a) il segmento del sistema multilaterale di negoziazione registrato come "mercato di crescita per le PMI" è chiaramente separato dagli altri segmenti del mercato gestiti dall'impresa di investimento o dal gestore del mercato che gestisce il sistema multilaterale di negoziazione; ciò è indicato tra l'altro da un nome diverso, un corpus di norme diverso, una strategia di marketing diversa e una pubblicità diversa, nonché dall'assegnazione specifica di un codice di identificazione del mercato al segmento registrato come mercato di crescita per le PMI;
- b) le operazioni effettuate sul segmento del mercato di crescita per le PMI interessato sono chiaramente distinte da altre attività di mercato all'interno degli altri segmenti del sistema multilaterale di negoziazione;
- c) il sistema multilaterale di negoziazione, su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro di origine del sistema multilaterale di negoziazione, fornisce un elenco completo degli strumenti quotati sul segmento interessato registrato come mercato di crescita per le PMI, nonché tutte le informazioni che l'autorità competente potrebbe richiedere sul funzionamento di tale segmento.";

c) i paragrafi da 4 a 8 sono sostituiti dai seguenti:

- "4. Il rispetto da parte dell'impresa di investimento o del gestore del mercato che gestisce il sistema multilaterale di negoziazione, o un suo segmento, delle condizioni di cui ai paragrafi 3 e 3 bis non pregiudica il rispetto da parte di tale impresa di investimento o di tale gestore del mercato degli altri obblighi di cui alla presente direttiva pertinenti per la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. Fatto salvo il paragrafo 7, l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce il sistema multilaterale di negoziazione, o un suo segmento, può imporre requisiti supplementari.
5. Gli Stati membri prescrivono che l'autorità competente dello Stato membro di origine di un sistema multilaterale di negoziazione possa annullare la registrazione di un sistema multilaterale di negoziazione, o di un suo segmento, come mercato di crescita per le PMI nei seguenti casi:
 - a) l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce il sistema multilaterale di negoziazione, o un suo segmento, chiede l'annullamento della registrazione;
 - b) le condizioni di cui al paragrafo 3 o 3 *bis* non sono più rispettate in relazione al sistema multilaterale di negoziazione, o a un suo segmento.
6. Gli Stati membri prescrivono che, se l'autorità competente di uno Stato membro di origine di un sistema multilaterale di negoziazione registra un sistema multilaterale di negoziazione, o un suo segmento, come mercato di crescita per le PMI o annulla tale registrazione ai sensi del presente articolo, tale autorità notifica in merito l'ESMA non appena possibile. L'ESMA pubblica sul proprio sito web un elenco dei mercati di crescita per le PMI e lo mantiene aggiornato.

7. Gli Stati membri prescrivono che lo strumento finanziario di un emittente che sia ammesso alla negoziazione su uno dei mercati di crescita per le PMI possa essere negoziato anche in un'altra sede di negoziazione solo se l'emittente è stato informato e non ha sollevato obiezioni. Se l'altra sede di negoziazione è un altro mercato di crescita per le PMI o un segmento di un mercato di crescita per le PMI, l'emittente non è soggetto ad alcun obbligo relativo alla governance societaria o all'informativa iniziale, continuativa o ad hoc riguardo a quest'altro mercato di crescita per le PMI. Se l'altra sede di negoziazione non è un mercato di crescita per le PMI, l'emittente è informato di qualsiasi obbligo cui sarà soggetto relativo alla governance societaria o all'informativa iniziale, continuativa o ad hoc riguardo all'altra sede di negoziazione. Entro ... [18 mesi dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa] l'ESMA elabora orientamenti per le procedure di informazione degli emittenti e la procedura di obiezione nonché i relativi termini.
8. Alla Commissione è conferito il potere di adottare, a integrazione della presente direttiva, atti delegati conformemente all'articolo 89 che specifichino ulteriormente le condizioni di cui ai paragrafi 3 e 3 *bis*. Tali condizioni tengono conto della necessità di mantenere livelli elevati di protezione degli investitori al fine di promuovere la loro fiducia in tali mercati, riducendo al tempo stesso al minimo gli oneri amministrativi per gli emittenti sul mercato. Esse tengono inoltre conto del fatto che le registrazioni non devono essere annullate né rifiutate solo a causa del mancato rispetto temporaneo della condizione di cui al paragrafo 3, lettera a), del presente articolo.";

4) è inserito l'articolo seguente:

"Articolo 51 bis

Condizioni particolari relative all'ammissione di azioni alla negoziazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché i mercati regolamentati prescrivano che la capitalizzazione di mercato prevedibile della società le cui azioni sono oggetto della richiesta di ammissione alla negoziazione o, qualora questa non sia valutabile, il capitale e le riserve di tale società, compresi l'utile e la perdita, dell'ultimo esercizio siano pari ad almeno 1 000 000 EUR o un importo equivalente in una valuta nazionale diversa dall'euro.
2. Il paragrafo 1 non si applica all'ammissione alla negoziazione di azioni fungibili con azioni già ammesse alla negoziazione.
3. Se, a seguito di una variazione del controvalore in una valuta nazionale diversa dall'euro, la capitalizzazione di mercato espressa nella valuta nazionale resta per un periodo di un anno di almeno il 10 % al di sopra o al di sotto di 1 000 000 EUR, entro 12 mesi a decorrere dalla scadenza di tale periodo lo Stato membro adatta le sue disposizioni legislative, regolamentari o amministrative al paragrafo 1.
4. Gli Stati membri provvedono affinché i mercati regolamentati prescrivano che al momento dell'ammissione alla negoziazione almeno il 10 % del capitale sottoscritto rappresentato dalla categoria di azioni oggetto della domanda di ammissione alla negoziazione sia detenuto dal pubblico.

5. In deroga al paragrafo 4, gli Stati membri possono prescrivere che i mercati regolamentati stabiliscano al momento dell'ammissione almeno uno dei seguenti requisiti per la domanda di ammissione alla negoziazione di azioni:
 - a) un numero di azioni sufficiente è detenuto dal pubblico;
 - b) le azioni sono detenute da un numero sufficiente di azionisti;
 - c) il valore di mercato delle azioni detenute dal pubblico rappresenta un livello sufficiente del capitale sottoscritto nella categoria di azioni interessata.
6. Qualora si chieda l'ammissione alla negoziazione di azioni fungibili con azioni già ammesse alla negoziazione, i mercati regolamentati valutano, per soddisfare il requisito di cui al paragrafo 4, se sia stato distribuito al pubblico un numero sufficiente di azioni rispetto alla totalità delle azioni emesse e non solo rispetto alle azioni fungibili con azioni già ammesse alla negoziazione.
7. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 89 al fine di modificare la presente direttiva per quanto riguarda le soglie indicate nei paragrafi 1 e 3 del presente articolo o le soglie indicate nel paragrafo 4 del presente articolo, o tutte le soglie, qualora le soglie applicabili ostacolino la liquidità sui mercati pubblici in considerazione degli sviluppi finanziari.";

5) all'articolo 69, paragrafo 2, primo comma, sono aggiunte le lettere seguenti:

- "v) adottare tutte le misure necessarie per verificare che le imprese di investimento mettano in atto disposizioni organizzative per assicurare che la ricerca sponsorizzata dall'emittente che esse producono o distribuiscono sia conforme al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente;
- w) sospendere la distribuzione da parte delle imprese di investimento di qualsiasi ricerca sponsorizzata dall'emittente non prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente;
- x) qualora una ricerca qualificata come “ricerca sponsorizzata dall'emittente” e distribuita da un'impresa di investimento non sia prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente, emettere avvertenze per informare il pubblico che tale ricerca non è prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente.”;

6) l'articolo 89 è così modificato:

a) i paragrafi 2 e 3 sono sostituiti dai seguenti:

- "2. La delega di potere di cui all'articolo 2, paragrafi 3 e 4, all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2), secondo comma, all'articolo 4, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 1, all'articolo 16, paragrafo 12, all'articolo 23, paragrafo 4, all'articolo 24, paragrafo 13, all'articolo 25, paragrafo 8, all'articolo 27, paragrafo 9, all'articolo 28, paragrafo 3, all'articolo 30, paragrafo 5, all'articolo 31, paragrafo 4, all'articolo 32, paragrafo 4, all'articolo 33, paragrafo 8, all'articolo 51 bis, paragrafo 7, all'articolo 52, paragrafo 4, all'articolo 54, paragrafo 4, all'articolo 58, paragrafo 6, all'articolo 64, paragrafo 7, all'articolo 65, paragrafo 7, e all'articolo 79, paragrafo 8, è conferita alla Commissione per un periodo indeterminato.
3. La delega di potere di cui all'articolo 2, paragrafi 3 e 4, all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2), secondo comma, all'articolo 4, paragrafo 2, all'articolo 13, paragrafo 1, all'articolo 16, paragrafo 12, all'articolo 23, paragrafo 4, all'articolo 24, paragrafo 13, all'articolo 25, paragrafo 8, all'articolo 27, paragrafo 9, all'articolo 28, paragrafo 3, all'articolo 30, paragrafo 5, all'articolo 31, paragrafo 4, all'articolo 32, paragrafo 4, all'articolo 33, paragrafo 8, all'articolo 51 bis, paragrafo 7, all'articolo 52, paragrafo 4, all'articolo 54, paragrafo 4, all'articolo 58, paragrafo 6, all'articolo 64, paragrafo 7, all'articolo 65, paragrafo 7, e all'articolo 79, paragrafo 8, può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* o da una data successiva ivi specificata. La decisione non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.";

b) il paragrafo 5 è sostituito dal seguente:

"5. L'atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 3 o 4, dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2), secondo comma, dell'articolo 4, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 1, dell'articolo 16, paragrafo 12, dell'articolo 23, paragrafo 4, dell'articolo 24, paragrafo 13, dell'articolo 25, paragrafo 8, dell'articolo 27, paragrafo 9, dell'articolo 28, paragrafo 3, dell'articolo 30, paragrafo 5, dell'articolo 31, paragrafo 4, dell'articolo 32, paragrafo 4, dell'articolo 33, paragrafo 8, dell'articolo 51 bis, paragrafo 7, dell'articolo 52, paragrafo 4, dell'articolo 54, paragrafo 4, dell'articolo 58, paragrafo 6, dell'articolo 64, paragrafo 7, dell'articolo 65, paragrafo 7, o dell'articolo 79, paragrafo 8, entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di tre mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato, o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di tre mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.";

7) all'articolo 90 è aggiunto il paragrafo seguente:

"6. Entro ... [quattro anni dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa], la Commissione riesamina e valuta l'impatto della disposizione di non obiezione di cui all'articolo 33, paragrafo 7, sulla concorrenza tra le sedi di negoziazione, in particolare i mercati di crescita per le PMI, e sull'accesso delle PMI ai capitali."

Articolo 2
Abrogazione della direttiva 2001/34/CE

La direttiva 2001/34/CE è abrogata a decorrere dal ... [24 mesi dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa].

Articolo 3
Recepimento e applicazione

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro ... [18 mesi dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa]. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni.

Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal ... [18 mesi + 1 giorno dalla data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa].

Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Esse recano altresì l'indicazione che, nelle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in vigore, i riferimenti alla direttiva abrogata dalla presente direttiva si intendono fatti a quest'ultima. Le modalità del riferimento e la formulazione dell'indicazione sono stabilite dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni fondamentali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 4

Entrata in vigore

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

Articolo 5

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a ...,

Per il Parlamento europeo

La presidente

Per il Consiglio

Il presidente