



**UNIONE EUROPEA**

**IL PARLAMENTO EUROPEO**

**IL CONSIGLIO**

---

**Strasburgo, 28 febbraio 2024  
(OR. en)**

**2021/0384(COD)  
LEX 2295**

**PE-CONS 62/1/23  
REV 1**

**EF 311  
ECOFIN 1059  
CODEC 1920**

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO  
CHE MODIFICA LA DIRETTIVA 2014/65/UE,  
RELATIVA AI MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI**

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

**del 28 febbraio 2024**

**che modifica la direttiva 2014/65/UE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari**

**(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 53, paragrafo 1,  
vista la proposta della Commissione europea,  
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,  
previa consultazione della Banca centrale europea,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria<sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> Posizione del Parlamento europeo del 16 gennaio 2024 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del 20 febbraio 2024.

considerando quanto segue:

- (1) Nella comunicazione del 24 settembre 2020 dal titolo "Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione" ("piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali"), la Commissione ha annunciato l'intenzione di presentare una proposta legislativa per creare un flusso elettronico di dati aggiornati in continuo destinato a fornire una visione completa dei prezzi e del volume degli strumenti finanziari rappresentativi di capitale e assimilabili negoziati in tutta l'Unione nelle varie sedi di negoziazione ("sistema consolidato di pubblicazione"). Nelle conclusioni del 2 dicembre 2020 sul piano d'azione della Commissione per l'Unione dei mercati dei capitali, il Consiglio ha incoraggiato la Commissione a stimolare maggiori attività di investimento all'interno dell'Unione migliorando la disponibilità e la trasparenza dei dati valutando ulteriormente in che modo affrontare gli ostacoli in vista della creazione di un sistema consolidato di pubblicazione nell'Unione.
- (2) Nella comunicazione del 19 gennaio 2021 dal titolo "Il sistema economico e finanziario europeo: promuovere l'apertura, la forza e la resilienza", la Commissione ha confermato l'intenzione di migliorare, semplificare e armonizzare ulteriormente il quadro di trasparenza dei mercati dei valori mobiliari, nel contesto del riesame della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>2</sup> e del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>3</sup>. Nell'ambito degli sforzi volti a rafforzare il ruolo internazionale dell'euro, la Commissione ha annunciato altresì che tale riforma includerebbe la progettazione e l'attuazione di un sistema consolidato di pubblicazione, in particolare per le emissioni di obbligazioni societarie, con l'obiettivo di aumentare la negoziazione secondaria di strumenti di debito denominati in euro.

---

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

- (3) In parallelo con la revisione della direttiva 2014/65/EU, il regolamento (UE) n. 600/2014 è modificato dal regolamento (UE) .../... del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>+4</sup> che rimuove gli ostacoli principali che hanno impedito l'emergere di un sistema consolidato di pubblicazione. Tale regolamento introduce contributi obbligatori di dati al fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione e migliora la qualità dei dati mediante, tra l'altro, l'armonizzazione della sincronizzazione degli orologi. Introduce altresì miglioramenti agli obblighi di negoziazione e il divieto della pratica di ricevere un pagamento per l'esecuzione di ordini da determinati clienti in una particolare sede di esecuzione o per la trasmissione di ordini di tali clienti a terzi per l'esecuzione in una particolare sede di esecuzione ("pagamento per il flusso degli ordini"). Dato che la direttiva 2014/65/UE contiene anch'essa disposizioni concernenti il sistema consolidato di pubblicazione e la trasparenza, le modifiche del regolamento (UE) n. 600/2014 dovrebbero rispecchiarsi nella direttiva 2014/65/UE.

---

<sup>+</sup> GU: inserire nel testo il numero del regolamento di cui al documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)) e il numero, la data, il titolo e il riferimento GU di detto regolamento nella nota a piè di pagina.

<sup>4</sup> Regolamento (UE) .../... del Parlamento europeo e del Consiglio, del ..., che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 per quanto riguarda il miglioramento della trasparenza dei dati di mercato, l'eliminazione degli ostacoli all'emergere di sistemi consolidati di pubblicazione, l'ottimizzazione degli obblighi di negoziazione e il divieto di ricevere pagamenti per il flusso degli ordini (GU L, .../..., ..., ELI: ...).

- (4) L'articolo 1, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE impone ai sistemi e ai meccanismi che consentono l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari ("sistemi multilaterali") di operare in conformità dei requisiti relativi ai mercati regolamentati, ai sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities – MTF) o ai sistemi organizzati di negoziazione (*organised trading facilities* – OTF). Tuttavia, la prassi di mercato, come evidenziato 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 Consiglio<sup>5</sup>, nella sua relazione finale del 23 marzo 2021 sul funzionamento dei sistemi organizzati di negoziazione, ha dimostrato che il principio dell'attività multilaterale di negoziazione che richiede un'autorizzazione non è stato rispettato nell'Unione, il che ha portato a condizioni di disparità tra i sistemi multilaterali autorizzati come mercato regolamentato, un MTF o un OTF e i sistemi multilaterali che non sono autorizzati in quanto tali. Inoltre tale situazione ha creato incertezza del diritto per taluni partecipanti al mercato per quanto concerne le aspettative in materia di regolamentazione per tali sistemi multilaterali. Al fine di fornire chiarezza ai partecipanti al mercato, salvaguardare la parità di condizioni, migliorare il funzionamento del mercato interno e garantire un'applicazione uniforme del requisito secondo cui i sistemi ibridi svolgono attività di negoziazione multilaterale soltanto se sono autorizzati come mercato regolamentato, MTF o OTF, il contenuto dell'articolo 1, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE dovrebbe essere trasferito dalla direttiva 2014/65/UE al regolamento (UE) n. 600/2014. In vista dell'eliminazione dei sistemi multilaterali dall'ambito di applicazione dell'articolo 1, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE e della loro inclusione nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014, è altresì opportuno trasferire la definizione di "sistema multilaterale" in tale regolamento.

---

<sup>5</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 (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

- (5) L'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), punto ii), della direttiva 2014/65/UE esonera le persone che negoziano per conto proprio dall'obbligo di essere autorizzate come impresa di investimento o ente creditizio, fatto salvo il caso in cui tali persone siano membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un MTF, oppure dispongano di accesso elettronico diretto a una sede di negoziazione. Le entità non finanziarie che sono membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un MFT ai fini dell'esecuzione di operazioni relative alla gestione della liquidità o al fine di ridurre i rischi direttamente connessi all'attività commerciale o all'attività di finanziamento della tesoreria, non dovrebbero essere tenute ad essere autorizzate come imprese di investimento, in quanto tale requisito sarebbe sproporzionato. Con riguardo all'accesso elettronico diretto a una sede di negoziazione, l'articolo 17, paragrafo 5, e l'articolo 48, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE richiedono che i fornitori di accesso elettronico diretto siano imprese di investimento o enti creditizi autorizzati. Le imprese di investimento o gli enti creditizi che forniscono accesso elettronico diretto sono competenti per garantire che i loro clienti rispettino i requisiti di cui all'articolo 17, paragrafo 5, e all'articolo 48, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE. Tale funzione di "guardiani" è efficace e rende superflua la necessità per i clienti del fornitore di accesso elettronico diretto, comprese le persone che negoziano per conto proprio, di diventare soggette all'applicazione della direttiva 2014/65/UE. Inoltre, l'eliminazione di tale requisito contribuirebbe a creare condizioni di parità tra le persone stabilite nell'Unione, da un lato, e le persone stabilite in un paese terzo, dall'altro, che accedono alle sedi dell'Unione attraverso un accesso elettronico diretto, per il quale la direttiva 2014/65/UE non richiede un'autorizzazione.

- (6) L'articolo 18, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE prevede che gli MTF e gli OTF abbiano almeno tre membri o utenti materialmente attivi. Tale requisito dovrebbe applicarsi a tutti i sistemi multilaterali. Pertanto, tale requisito dovrebbe essere esteso ai mercati regolamentati.
- (7) La direttiva 2014/65/UE stabilisce che un'impresa di investimento deve essere considerata un internalizzatore sistematico solo quando si ritiene che svolga le sue attività in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale o quando sceglie di partecipare al regime degli internalizzatori sistematici. Il modo frequente, sistematico e sostanziale deve essere determinato da criteri quantitativi. Ciò ha comportato un onere eccessivo per le imprese di investimento che sono tenute a effettuare la valutazione, così come per l'ESMA che è tenuta a pubblicare i dati ai fini della valutazione. La valutazione basata su tali criteri dovrebbe pertanto essere sostituita da una valutazione qualitativa. Tenendo conto del fatto che il regolamento (UE) n. 600/2014 è modificato per escludere gli internalizzatori sistematici dall'ambito di applicazione dei requisiti di trasparenza pre-negoziazione per gli strumenti non rappresentativi di capitale, la valutazione qualitativa degli internalizzatori sistematici dovrebbe applicarsi solo agli strumenti di capitale. Per un'impresa di investimento dovrebbe tuttavia essere possibile optare per diventare internalizzatore sistematico per gli strumenti non rappresentativi di capitale.

- (8) L'articolo 27, paragrafi 3, e 6, della direttiva 2014/65/UE prevede l'obbligo per le sedi di esecuzione di pubblicare relazioni con un elenco di dettagli relativi all'obbligo di eseguire ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti ("esecuzione alle condizioni migliori"). Dalle prove e dal riscontro forniti dai portatori di interessi è emerso che tali relazioni vengono lette raramente e non consentono agli investitori o agli altri utenti di tali relazioni di effettuare raffronti significativi sulla base delle informazioni fornite in tali documenti. Di conseguenza la direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>6</sup> ha sospeso l'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 27, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE per due anni affinché tale obbligo possa essere riesaminato. Il regolamento (UE) .../...<sup>+</sup> modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 al fine di rimuovere gli ostacoli che hanno impedito l'emergere di un sistema consolidato di pubblicazione. I dati che tale sistema dovrebbe diffondere sono i migliori prezzi di acquisto e di vendita europei, le informazioni post-negoziato concernenti le operazioni in azioni e in fondi indicizzati quotati, nonché le informazioni post-negoziato concernenti tutte le operazioni in obbligazioni e derivati negoziati fuori listino (*over-the-counter* – OTC). Tali informazioni possono essere utilizzate per dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori. L'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 27, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE non sarà pertanto più pertinente e dovrebbe essere soppresso.

---

<sup>6</sup> 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).

<sup>+</sup> GU: inserire nel testo il numero del regolamento di cui al documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (9) L'articolo 27 della direttiva 2014/65/UE contiene inoltre disposizioni più generali relative all'esecuzione alle condizioni migliori. Tuttavia, le diverse interpretazioni di tale articolo da parte delle autorità nazionali competenti hanno portato a un'applicazione con approcci divergenti dei requisiti di esecuzione alle condizioni migliori e della vigilanza sulle prassi di mercato. Tale divergenza è particolarmente evidente nei diversi modi in cui le prassi relative alla ricezione di pagamenti per il flusso degli ordini sono regolamentate in tutta l'Unione. Il regolamento (UE) .../...<sup>+</sup> che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 vieta alle imprese di investimento di ricevere tali pagamenti in tutta l'Unione. Tuttavia, i riscontri delle autorità di regolamentazione e delle parti interessate hanno dimostrato che anche i requisiti di esecuzione alle condizioni migliori per i clienti professionali potrebbero beneficiare di ulteriori chiarimenti. Pertanto, l'ESMA dovrebbe elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione sui criteri di cui tenere conto per stabilire e valutare l'efficacia della strategia di esecuzione degli ordini a norma dell'articolo 27, paragrafi 5 e 7, della direttiva 2014/65/UE, tenendo in considerazione la differenza tra clienti al dettaglio e professionali.

---

<sup>+</sup> GU: inserire nel testo il numero del regolamento di cui al documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (10) Il corretto funzionamento di un sistema consolidato di pubblicazione dipende dalla qualità dei dati ricevuti dal fornitore di un tale sistema. Il regolamento (UE) n. 600/2014 stabilisce i requisiti di qualità dei dati a cui i contributori al sistema consolidato di pubblicazione dovrebbero aderire. Al fine di assicurare che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un MTF o un OTF e i mercati regolamentati soddisfino effettivamente tali requisiti, gli Stati membri dovrebbero esigere che tali imprese di investimento, gestori del mercato e mercati regolamentati abbiano in atto dispositivi necessari a tal fine.
- (11) La ricezione di dati di elevata qualità è della massima importanza per il funzionamento del sistema consolidato di pubblicazione e del mercato interno, e impone a tutti i contributori di dati e al fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione di timbrare i propri dati in modo sincronizzato e quindi di sincronizzare i propri orologi. Il regolamento (UE) .../...<sup>+</sup> modifica pertanto il regolamento (UE) n. 600/2014 al fine di estendere tale obbligo, che ai sensi della direttiva 2014/65/UE si applica soltanto alle sedi di negoziazione e ai loro membri, partecipanti o utenti, agli internalizzatori sistematici, ai soggetti pubblicanti designati, ai dispositivi di pubblicazione autorizzati e ai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione. Dato che è attualmente previsto nel regolamento (UE) n. 600/2014, tale obbligo può essere soppresso dalla direttiva 2014/65/UE.

---

<sup>+</sup> GU: inserire nel testo il numero del regolamento di cui al documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (12) Nel quadro che regola i mercati degli strumenti finanziari dell'Unione molti requisiti sostanziali stabiliti dal regolamento (UE) n. 600/2014 sono soggetti a vigilanza e sono imposte sanzioni e misure a livello nazionale, conformemente agli articoli 69 e 70 della direttiva 2014/65/UE. Il regolamento (UE) .../...<sup>+</sup> modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 al fine di includervi norme nuove concernenti il meccanismo del massimale sul volume, l'obbligo di contribuzione di dati al fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione, le norme in materia di qualità dei dati a cui sono soggetti i contribuenti, nonché il divieto di ricevere pagamenti per il flusso degli ordini. Dato che le autorità nazionali sono responsabili della vigilanza dei soggetti interessati, tali nuovi requisiti sostanziali dovrebbero essere aggiunti all'elenco contenuto nella direttiva 2014/65/UE delle disposizioni per le quali gli Stati membri devono prevedere sanzioni a livello nazionale.

---

<sup>+</sup> GU: inserire nel testo il numero del regolamento di cui al documento PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)).

- (13) La direttiva 2014/65/UE contiene norme che impongono alle sedi di negoziazione di attuare meccanismi volti a limitare l'eccessiva volatilità nei mercati, in particolare le sospensioni delle negoziazioni e i limiti di prezzo. Tuttavia, le circostanze estreme alle quali sono stati sottoposti i mercati dei derivati sull'energia e dei derivati su merci durante la crisi energetica del 2022 hanno portato a un ulteriore esame di tali meccanismi e hanno dimostrato una mancanza di trasparenza per quanto riguarda l'attivazione di tali meccanismi da parte delle pertinenti sedi di negoziazione nell'Unione, come evidenziato nella risposta dell'ESMA del 22 settembre 2022 alla richiesta di consulenza della Commissione per affrontare l'eccessiva volatilità dei mercati dei derivati sull'energia. I partecipanti al mercato trarrebbero vantaggio da ulteriori informazioni e da una maggiore trasparenza sulle circostanze che portano alla sospensione o alla limitazione delle negoziazioni e sui principi che i mercati regolamentati devono prendere in considerazione per stabilire i principali parametri tecnici per la sospensione o la limitazione delle negoziazioni. L'ESMA dovrebbe stabilire, mediante progetti di norme tecniche di regolamentazione, i principi che i mercati regolamentati devono prendere in considerazione per stabilire i principali parametri tecnici per la sospensione o la limitazione delle negoziazioni. Data l'importanza di garantire una negoziazione ordinata, i mercati regolamentati dovrebbero mantenere un ampio margine di discrezionalità per quanto riguarda i meccanismi da utilizzare e i parametri da fissare per tali meccanismi. Inoltre le autorità nazionali competenti dovrebbero monitorare attentamente l'uso di tali meccanismi da parte delle sedi di negoziazione e, se del caso, avvalersi dei loro poteri di vigilanza.

- (14) A seguito della crisi energetica del 2022 e della conseguente maggiore e più frequente richiesta di margini e della volatilità estrema, è giustificata una valutazione globale dell'adeguatezza del quadro generale per i mercati dei derivati su merci, per i mercati delle quote di emissione e per i mercati dei derivati sulle quote di emissione. Tale valutazione dovrebbe avere un orientamento strategico e prendere in considerazione la liquidità e il corretto funzionamento dei mercati dei derivati su merci, delle quote di emissione e dei derivati sulle quote di emissione nell'Unione, al fine di garantire che il quadro che disciplina tali mercati sia adeguato allo scopo di agevolare la transizione energetica e garantire la sicurezza alimentare e la capacità dei mercati di resistere agli shock esterni. Nell'effettuare la sua analisi, la Commissione dovrebbe anche considerare che i mercati dei derivati su merci svolgono un ruolo importante nel garantire che i partecipanti al mercato possano gestire adeguatamente i rischi che derivano dalle loro attività e che è molto importante stabilire i parametri giusti per garantire che l'Unione disponga di mercati dei derivati su merci liquidi e competitivi che garantiscano l'autonomia strategica aperta dell'Unione e la realizzazione del Green Deal europeo. Tenendo presenti tali obiettivi, la Commissione dovrebbe, in primo luogo, valutare se i regimi per i limiti di posizione e i controlli sulla gestione delle posizioni abbiano contribuito a prevenire gli abusi di mercato e a sostenere condizioni ordinate di fissazione dei prezzi e di regolamento. Tale valutazione dovrebbe inoltre stabilire in che misura i mercati dei derivati sull'energia nascenti siano stati in grado di svilupparsi nell'Unione.

In secondo luogo, la Commissione dovrebbe valutare i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo, tenendo conto della liquidità complessiva e del corretto funzionamento dei mercati degli strumenti derivati su merci, delle quote di emissione e degli strumenti derivati sulle quote di emissione. Le imprese del settore energetico assumono sempre più il ruolo di market maker nei mercati dei derivati sull'energia. La Commissione dovrebbe pertanto tenere conto dell'impatto complessivo dell'esenzione per le attività accessorie esaminando non solo l'autorizzazione, ma anche l'impatto dei requisiti prudenziali di cui al regolamento (UE) 2019/2033 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>7</sup> e degli obblighi di compensazione, marginazione e garanzia di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>8</sup>. In terzo luogo, la Commissione dovrebbe valutare in che misura i dati sulle operazioni sui mercati dei derivati su merci o dei derivati sulle quote di emissione potrebbero essere raccolti in un unico soggetto di raccolta e armonizzati tra i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda il numero di campi di dati, il formato, le tecnologie di trasmissione, i processi di riconoscimento tecnico e i ricevitori di dati. L'entità unica di raccolta potrebbe essere il fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione per i derivati. La Commissione dovrebbe valutare quali dati sulle operazioni siano pertinenti per il pubblico e come tali dati siano divulgati al meglio.

---

<sup>7</sup> Regolamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 575/2013, (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 806/2014 (GU L 314 del 5.12.2019, pag. 1).

<sup>8</sup> Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

- (15) Alla Commissione dovrebbe essere conferito il potere di adottare norme tecniche di regolamentazione sviluppati dall'ESMA per quanto concerne i criteri da prendere in considerazione per stabilire e valutare l'efficacia della strategia di esecuzione degli ordini, i principi che i mercati regolamentati devono prendere in considerazione al momento di istituire i loro meccanismi per fermare o limitare le negoziazioni e le informazioni che i mercati regolamentati sono tenuti a comunicare sulle circostanze che determinano l'interruzione o la limitazione delle negoziazioni, compresi i parametri per sospendere le negoziazioni che i mercati regolamentati sono tenuti a comunicare alle autorità competenti. La Commissione dovrebbe adottare tali norme tecniche di regolamentazione mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
- (16) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire migliorare la trasparenza dei mercati degli strumenti finanziari e rafforzare la competitività internazionale dei mercati di capitali dell'Unione, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della loro portata e dei loro effetti, 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.
- (17) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la direttiva 2014/65/UE,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

*Articolo 1*  
*Modifiche della direttiva 2014/65/EU*

La direttiva 2014/65/UE è così modificata:

- 1) all'articolo 1, il paragrafo 7 è soppresso;
- 2) all'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), il punto ii) è sostituito dal seguente:

"ii) siano membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione (*multilateral trading facility* – MTF), ad eccezione di entità non finanziarie che eseguono operazioni in una sede di negoziazione, laddove tali operazioni siano parte di gestione della liquidità o siano oggettivamente misurabili in base alla capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali o alle attività di finanziamento della tesoreria di dette entità non finanziarie o dei loro gruppi;"
- 3) all'articolo 4, il paragrafo 1 è così modificato:
  - a) il punto 19) è sostituito dal seguente:

"19) "sistema multilaterale": un sistema multilaterale come definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 11), del regolamento (UE) n. 600/2014;"

b) il punto 20) è sostituito dal seguente:

"20) "internalizzatore sistematico": un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio in strumenti di capitale eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale, ovvero che opta per lo status di internalizzatore sistematico;"

4) l'articolo 27 è così modificato:

a) il paragrafo 2 è soppresso;

b) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Con riguardo agli strumenti finanziari soggetti all'obbligo di negoziazione di cui agli articoli 23 e 28 del regolamento (UE) n. 600/2014, gli Stati membri prescrivono che in seguito all'esecuzione di un ordine per conto di un cliente, un'impresa di investimento informi il cliente in quale sede è avvenuta l'esecuzione dell'ordine.";

c) il paragrafo 6 è soppresso;

d) il paragrafo 7 è sostituito dal seguente:

"7. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che eseguono gli ordini dei clienti di controllare l'efficacia dei loro dispositivi di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione allo scopo di identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze. In particolare, gli Stati membri prescrivono che tali imprese di investimento valutino regolarmente se le sedi di esecuzione previste nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per il cliente o se esse debbano modificare i dispositivi di esecuzione. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento notifichino ai clienti con i quali intrattengono una relazione qualsiasi modifica rilevante dei loro dispositivi per l'esecuzione degli ordini o della loro strategia di esecuzione.";

e) il paragrafo 10 è sostituito dal seguente:

"10. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i criteri di cui tener conto per stabilire e valutare l'efficacia della strategia di esecuzione degli ordini di cui ai paragrafi 5 e 7, tenendo conto del fatto se gli ordini sono eseguiti per conto di clienti al dettaglio o professionali.

Tali criteri comprendono almeno quanto segue:

- a) i fattori che determinano la scelta delle sedi di esecuzione incluse nella strategia di esecuzione degli ordini;
- b) la frequenza della valutazione e dell'aggiornamento della strategia di esecuzione degli ordini;
- c) la maniera con cui individuare le categorie di strumenti finanziari di cui al paragrafo 5.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il ... [9 mesi dopo la 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 conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

- 5) all'articolo 31, paragrafo 1, è aggiunto il comma seguente:

"Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione pongano in atto dispositivi destinati ad assicurare il soddisfacimento da parte loro dei requisiti in materia di qualità dei dati a norma dell'articolo 22 ter del regolamento (UE) n. 600/2014.";

- 6) all'articolo 47, paragrafo 1, sono aggiunte le lettere seguenti:
- "g) pongano in atto dispositivi per assicurare il soddisfacimento da parte loro dei requisiti in materia di qualità dei dati di cui all'articolo 22 ter del regolamento (UE) n. 600/2014;
  - h) dispongano di almeno tre membri o utenti concretamente attivi, ciascuno dei quali con la possibilità di interagire con tutti gli altri per quanto concerne la formazione dei prezzi.";
- 7) l'articolo 48 è così modificato:
- a) il paragrafo 5 è così modificato:
    - i) il primo comma è sostituito dal seguente:

"Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati siano in grado di sospendere o limitare temporaneamente le negoziazioni in situazioni di emergenza o qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario in tale mercato o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo e, in casi eccezionali, possano sopprimere, modificare o correggere qualsiasi transazione. Gli Stati membri prescrivono ai mercati regolamentati di garantire che i parametri per la sospensione o la limitazione delle negoziazioni siano adeguatamente calibrati in modo tale da tenere conto della liquidità delle diverse classi e sottoclassi di attività, della natura del modello di mercato e delle categorie di utenti, e da evitare perturbazioni significative del corretto funzionamento delle negoziazioni.";

ii) sono aggiunti i commi seguenti:

"Gli Stati membri prescrivono che i mercati regolamentati comunichino pubblicamente sul proprio sito web le informazioni relative alle circostanze che portano alla sospensione o la limitazione delle negoziazioni e ai principi per stabilire i principali parametri tecnici utilizzati a tal fine.

Qualora un mercato regolamentato non sospenda o limiti le negoziazioni ai sensi del primo comma nonostante una significativa variazione dei prezzi che incide su uno strumento finanziario o su strumenti finanziari correlati abbia determinato condizioni di negoziazione anormali su uno o più mercati, gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti siano in grado di adottare misure adeguate per ristabilire il normale funzionamento dei mercati, anche utilizzando i poteri di vigilanza di cui all'articolo 69, paragrafo 2, lettere da m) a p).";

b) il paragrafo 12 è così modificato:

i) al primo comma sono aggiunte le lettere seguenti:

"h) i principi che i mercati regolamentati devono prendere in considerazione nell'istituire i loro meccanismi per sospendere o limitare le negoziazioni a norma del paragrafo 5, tenendo conto della liquidità delle diverse classi e sottoclassi di attività, della natura del modello di mercato e delle categorie di utenti, e fatta salva la discrezionalità dei mercati regolamentati nella definizione di tali meccanismi;

i) le informazioni che i mercati regolamentati sono tenuti a comunicare, compresi i parametri per sospendere le negoziazioni che i mercati regolamentati sono tenuti a comunicare alle autorità competenti, a norma del paragrafo 5.";

ii) il secondo e il terzo comma sono sostituiti dai seguenti:

"L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il ... [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 conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

- c) il paragrafo 13 è soppresso;
- 8) all'articolo 49, paragrafo 2, è aggiunto il comma seguente:

"Per quanto riguarda le azioni aventi un codice internazionale di identificazione dei titoli (ISIN) emesso al di fuori dello Spazio economico europeo (SEE) o le azioni che hanno un ISIN SEE e che sono negoziate in una sede di negoziazione di un paese terzo nella valuta locale o in una valuta non SEE, di cui all'articolo 23, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014, per le quali la sede che costituisce il mercato più rilevante in termini di liquidità si trova in un paese terzo, i mercati regolamentati possono prevedere la stessa dimensione di tick di negoziazione che si applica a tale sede.";
- 9) l'articolo 50 è soppresso;
- 10) l'articolo 57 è così modificato:
  - a) il titolo è sostituito dal seguente:

"Limiti di posizione in strumenti derivati su merci e controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci e strumenti derivati sulle quote di emissione";

b) al paragrafo 8, il primo comma è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Gli Stati membri garantiscono che un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce una sede di negoziazione che negozia derivati su merci o derivati sulle quote di emissione applichi controlli sulla gestione delle posizioni, in particolare che la sede di negoziazione abbia la facoltà di:"

ii) la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"b) ottenere dalle persone informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, circa l'entità e la finalità di una posizione o esposizione assunta, informazioni sui titolari effettivi o sottostanti, eventuali misure concertate ed eventuali attività o passività collegate nel mercato sottostante, comprese, se del caso, le posizioni detenute in derivati su quote di emissioni o le posizioni detenute in derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche in altre sedi di negoziazione e in contratti EEOOTC tramite i membri e i partecipanti;"

11) l'articolo 58 è così modificato:

a) il paragrafo 1 è così modificato:

i) il primo comma è così modificato:

– la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Gli Stati membri si assicurano che le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono una sede di negoziazione che negoziano derivati su merci o derivati su quote di emissioni:";

– la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) rendono pubbliche:

i) per le sedi di negoziazione dove sono negoziate le opzioni, due relazioni settimanali, una delle quali senza opzioni, indicanti le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di persone per i differenti derivati su merci o derivati su quote di emissioni negoziati nelle loro sedi di negoziazione, specificando il numero delle posizioni lunghe e corte per tali categorie, le modifiche intervenute rispetto alla relazione precedente, la percentuale del totale delle posizioni aperte rappresentata per ciascuna categoria e il numero di persone che detengono una posizione in ciascuna categoria in conformità del paragrafo 4;

ii) per le sedi di negoziazione in cui le opzioni non sono negoziate, una relazione settimanale sugli elementi di cui al punto i);";

ii) è aggiunto il comma seguente:

"Gli Stati membri garantiscono che un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce una sede di negoziazione che negozia derivati su merci o derivati su quote di emissione comunichi le relazioni di cui al primo comma, lettera a), all'autorità competente e all'ESMA. L'ESMA procede alla pubblicazione centralizzata delle informazioni contenute in tali relazioni.";

b) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"Gli Stati membri garantiscono che le imprese di investimento che negoziano derivati su merci o derivati su quote di emissioni al di fuori di una sede di negoziazione forniscano, almeno su base giornaliera, all'autorità competente centrale di cui all'articolo 57, paragrafo 6, o – qualora non esista un'autorità competente centrale – all'autorità competente della sede di negoziazione in cui i derivati su merci o derivati su quote di emissioni sono negoziati una scomposizione completa delle loro posizioni assunte in contratti OTC economicamente equivalenti, nonché di quelle dei loro clienti, e dei clienti di detti clienti, fino a raggiungere il cliente finale, ai sensi dell'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 e, se del caso, dell'articolo 8 del regolamento (UE) n. 1227/2011.";

c) al paragrafo 4, il primo comma è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Le persone che detengono posizioni in un uno strumento derivato su merci ovvero in uno strumento derivato di quote di emissioni sono classificate dall'impresa di investimento o dal gestore del mercato che gestisce la sede di negoziazione in base alla natura della loro attività principale, tenendo conto di eventuali autorizzazioni applicabili, come:";

ii) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

"e) nel caso di strumenti derivati delle quote di emissione, gli operatori per i quali sussiste l'obbligo di conformarsi alle disposizioni della direttiva 2003/87/CE.";

d) al paragrafo 5, il quarto comma è sostituito dal seguente:

"Nel caso di strumenti derivati delle quote di emissione, la notifica non pregiudica gli obblighi di conformità previsti dalla direttiva 2003/87/CE.";

12) l'articolo 70, paragrafo 3, è così modificato:

a) alla lettera a), il punto xxx) è soppresso;

b) la lettera b) è così modificata:

i) è inserito il punto seguente:

"ii bis) articolo 5;"

ii) il punto v) è sostituito dal seguente:

"v) articolo 8, paragrafo 1;

v bis) articolo 8 bis, paragrafo 1 e 2;

v ter) articolo 8 ter;"

iii) il punto vii) è sostituito dal seguente:

"vii) articolo 11, paragrafo 1, secondo comma, prima frase, articolo 11, paragrafo 1 bis, secondo comma, articolo 11, paragrafo 1 ter, e articolo 11, paragrafo 3, quarto comma;

vii bis) articolo 11 bis, paragrafo 1, secondo comma, prima frase, e articolo 11 bis, paragrafo 1, quarto comma;"

iv) i punti ix), x) e xi) sono sostituiti dai seguenti:

"ix) articolo 13, paragrafi 1 e 2,

x) articolo 14, paragrafi 1, 2 e articolo 14, paragrafo 3;

xi) articolo 15, paragrafo 1, primo comma, secondo comma, prima e terza frase, e quarto comma, articolo 15, paragrafo 2, e articolo 15, paragrafo 4, seconda frase;"

v) il punto xiii) è soppresso;

vi) il punto xiv) è sostituito dal seguente:

"xiv) articolo 20, paragrafi 1 e 1 bis, e articolo 20, paragrafo 2, primo periodo;"

vii) sono inseriti i punti seguenti:

"xvi bis) Articolo 22 bis, paragrafo 1 e paragrafi da 5 a 8;

xvi ter) Articolo 22 ter, paragrafo 1;

xvi quater) Articolo 22 quater, paragrafo 1;"

viii) il punto xxi) è sostituito dal seguente:

"xxi) articolo 28, paragrafo 1;"

ix) il punto xxiv) è sostituito dal seguente:

"xxiv) articolo 31, paragrafo 3;"

x) è inserito il punto seguente:

"xxvii bis) articolo 39 bis;"

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

"5. La Commissione, previa consultazione dell'ESMA, dell'ABE e dell'ACER, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio relazioni contenenti una valutazione globale dei mercati degli strumenti derivati su merci, delle quote di emissione e dei derivati sulle quote di emissione. Tali relazioni valutano quanto meno, per ciascuno dei seguenti elementi, il loro contributo alla liquidità e al corretto funzionamento dei mercati dell'Unione degli strumenti derivati su merci, delle quote di emissione o dei derivati su quote di emissione:

a) i regimi per i limiti di posizione e i controlli sulla gestione delle posizioni, sulla base dei dati forniti dalle autorità competenti all'ESMA in conformità dell'articolo 57, paragrafi 5 e 10;

- b) gli elementi di cui all'articolo 2, paragrafo 4, secondo e terzo comma, della presente direttiva e i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo a norma del regolamento delegato (UE) 2021/1833 della Commissione\*, tenendo conto della capacità delle persone di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera j), della presente direttiva di concludere operazioni per ridurre efficacemente i rischi direttamente connessi all'attività commerciale o all'attività di finanziamento di tesoreria, dell'applicazione dei requisiti a decorrere dal 26 giugno 2026 per le imprese di investimento specializzate in strumenti derivati su merci o quote di emissioni o relativi derivati di cui al regolamento (UE) 2019/2033 e dei requisiti per le controparti finanziarie di cui al regolamento (UE) n. 648/2012;
- c) per le operazioni su mercati dei derivati su merci o dei derivati sulle quote di emissione, gli elementi chiave per ottenere una serie di dati armonizzati, la raccolta di dati sulle operazioni da parte di un unico soggetto di raccolta e le informazioni pertinenti sul formato più appropriato per i dati sulle operazioni da rendere pubblici.

La Commissione presenta:

- la relazione di cui al primo comma, lettera b), del presente paragrafo entro il 31 luglio 2024, e
- le relazioni di cui al primo comma, lettere a) e c), del presente paragrafo entro il 31 luglio 2025.

Tali relazioni sono corredate, se del caso, di una proposta legislativa riguardante modifiche mirate delle norme di mercato per gli strumenti derivati su merci, le quote di emissione o gli strumenti derivati sul quadro relativo alle quote di emissioni.

---

\* Regolamento delegato (UE) 2021/1833 della Commissione, del 14 luglio 2021, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio specificando i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo (GU L 372 del 20.10.2021, pag. 1)."

*Articolo 2*  
*Recepimento*

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

Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono stabilite dagli Stati membri.

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

*Articolo 3*  
*Entrata in vigore*

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

*Articolo 4*  
*Destinatari*

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Strasburgo,

*Per il Parlamento europeo*  
*La presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*