

Bruxelles, 19 dicembre 2018
(OR. en)

15773/18

EF 346
ECOFIN 1237
DELECT 184

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	12 dicembre 2018
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.:	C(2018) 8390 final
----------------	--------------------

Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 12.12.2018 che modifica e rettifica il regolamento delegato (UE) 2017/587 al fine di precisare l'obbligo che i prezzi riflettano le condizioni prevalenti di mercato e di aggiornare e rettificare talune disposizioni
----------	--

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2018) 8390 final.

All.: C(2018) 8390 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 12.12.2018
C(2018) 8390 final

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 12.12.2018

**che modifica e rettifica il regolamento delegato (UE) 2017/587 al fine di precisare
l'obbligo che i prezzi riflettano le condizioni prevalenti di mercato e di aggiornare e
rettificare talune disposizioni**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

Il regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari (di seguito "MiFIR") ha introdotto obblighi pre-negoziazione e post-negoziazione a carico dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) che offrono la negoziazione delle azioni, nonché degli internalizzatori sistematici di azioni negoziate in una sede di negoziazione. Ha anche introdotto requisiti di trasparenza post-negoziazione a carico delle imprese di investimento per le azioni negoziate in una sede di negoziazione. Per le azioni il MiFIR ha introdotto inoltre l'obbligo di negoziazione in una sede di negoziazione, tranne che per talune operazioni, quando vi sono motivi legittimi di esclusione dall'obbligo.

In questo contesto, l'articolo 4, paragrafo 6, l'articolo 7, paragrafo 2, l'articolo 14, paragrafo 7, l'articolo 20, paragrafo 3, l'articolo 22, paragrafo 4, e l'articolo 23, paragrafo 3, del MiFIR conferiscono alla Commissione il potere di adottare, previa presentazione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione da parte dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e conformemente agli articoli da 10 a 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010, un regolamento delegato per precisare ulteriormente gli obblighi di trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione che le sedi di negoziazione e gli internalizzatori sistematici devono rispettare, ivi comprese le caratteristiche delle operazioni escluse dall'obbligo di negoziazione. Di conseguenza, la Commissione ha adottato il regolamento (UE) 2017/587 il 14 luglio 2016.

Il 26 marzo 2018 l'ESMA ha presentato il progetto di norme tecniche di regolamentazione che propone di modificare il regolamento delegato della Commissione (UE) 2017/587. Tale progetto di modifica, che precisa ulteriormente la nozione di "prezzi che riflettono le condizioni prevalenti di mercato", intende rispondere alle preoccupazioni relative a una disparità di condizioni tra le sedi di negoziazione e gli internalizzatori sistematici, e quindi a una formazione efficiente dei prezzi, instaurando l'obbligo per gli internalizzatori sistematici di rispettare gli incrementi minimi delle dimensioni dei tick quando quotano gli strumenti finanziari rappresentativi di capitale di cui all'articolo 14 del MiFIR. Il progetto di modifica intende inoltre rettificare le divergenze e le incoerenze con i progetti di norme tecniche che l'ESMA aveva inizialmente presentato.

Il 10 agosto 2018 la Commissione ha notificato all'ESMA l'intenzione di approvare il progetto di regolamento di modifica subordinatamente ad una serie di modifiche, in conformità all'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1095/2010. I motivi per le modifiche richieste possono essere riassunti come segue:

- I colegislatori non hanno previsto che le quotazioni presentate dagli internalizzatori sistematici debbano rispettare gli incrementi delle dimensioni dei tick. Non è pertanto possibile ricorrere alle norme tecniche per ottenere tale risultato.

- Appare tuttavia chiaro che la mancata applicazione delle dimensioni dei tick ad azioni e certificati di deposito rischia di avere ripercussioni negative sulla liquidità in tali due categorie di attività. Quotare i prezzi senza gli incrementi delle dimensioni dei tick potrebbe inoltre ostacolare una valutazione e formazione efficiente del prezzo delle azioni e dei certificati di deposito. Poiché una formazione efficiente è un elemento importante sottostante l'introduzione degli incrementi della dimensione dei tick, gli internalizzatori sistematici che quotano i prezzi delle azioni e dei certificati di deposito al di sotto delle dimensioni standard del mercato dovrebbero rispettare gli incrementi delle dimensioni dei tick in modo da riflettere con precisione le condizioni prevalenti di mercato.
- Limitare le modifiche proposte alle azioni e ai certificati di deposito risponde alle preoccupazioni espresse per un'efficiente formazione dei prezzi, rimanendo in linea con l'intenzione del legislatore di non introdurre per gli internalizzatori sistematici l'obbligo generale di rispettare per tutte le quotazioni gli incrementi delle dimensioni dei tick.

Il 21 settembre 2018 l'ESMA ha trasmesso alla Commissione un parere formale sulla lettera della Commissione e un progetto riveduto di norme tecniche che tiene conto delle modifiche proposte nella lettera della Commissione.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

A norma dell'articolo 10 del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'ESMA ha effettuato una consultazione pubblica sui progetti di norme tecniche di regolamentazione. Il documento di consultazione è stato pubblicato sul sito internet dell'ESMA il 9 novembre 2017 e la consultazione si è conclusa il 25 gennaio 2018. L'ESMA ha inoltre chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento ESMA.

Unitamente ai progetti di norme tecniche, in conformità all'articolo 10, paragrafo 1, terzo comma, del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'ESMA ha presentato la valutazione d'impatto comprendente un'analisi dei costi e dei benefici connessi ai progetti di norme tecniche, disponibile al seguente indirizzo internet:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-354_final_report_rts_1_amendment.pdf.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

La delega all'adozione del regolamento delegato è prevista dall'articolo 4, paragrafo 6, dall'articolo 7, paragrafo 2, dall'articolo 14, paragrafo 7, dall'articolo 20, paragrafo 3, dall'articolo 22, paragrafo 4, e dall'articolo 23, paragrafo 3, del MiFIR, i quali conferiscono alla Commissione il potere di adottare un regolamento delegato per specificare ulteriormente gli obblighi di trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione a carico delle sedi di negoziazione, degli internalizzatori sistematici e delle imprese di investimento che effettuano le negoziazioni al di fuori delle sedi di

negoziiazione, ivi comprese le caratteristiche delle operazioni escluse dall'obbligo di negoziazione.

Il presente atto delegato si basa su vari conferimenti, seguendo l'approccio adottato e all'insegna del nesso sostanziale con il regolamento delegato della Commissione (UE) 2017/587, che il presente atto delegato è volto a modificare.

Il presente regolamento di modifica definisce inoltre il concetto di "prezzi che riflettono le condizioni prevalenti di mercato" di cui all'articolo 10 del regolamento (UE) 2017/587. Elimina il riferimento alle operazioni di finanziamento tramite titoli di cui agli articoli 2 e 6 del regolamento (UE) 2017/587 e rettifica alcune incoerenze ed errori agli articoli 2, 3, 6, 11 e 17 del regolamento (UE) 2017/587.

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 12.12.2018

che modifica e rettifica il regolamento delegato (UE) 2017/587 al fine di precisare l'obbligo che i prezzi riflettano le condizioni prevalenti di mercato e di aggiornare e rettificare talune disposizioni

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012¹, in particolare l'articolo 4, paragrafo 6, l'articolo 14, paragrafo 7, l'articolo 22, paragrafo 4, e l'articolo 23, paragrafo 3,

considerando quanto segue:

- (1) Il regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione² fissa obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e degli internalizzatori sistematici relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi. In particolare, il regolamento delegato (UE) 2017/587 precisa che i prezzi quotati dagli internalizzatori sistematici riflettono le condizioni prevalenti di mercato, come previsto all'articolo 14, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014, se al momento della pubblicazione tali prezzi sono prossimi, in termini di prezzo, a quotazioni di dimensioni equivalenti per lo stesso strumento finanziario sul mercato più rilevante in termini di liquidità. Gli internalizzatori sistematici possono pertanto offrire quotazioni senza l'obbligo di tenere conto dell'incremento minimo del prezzo ("dimensioni dei tick") cui le sedi di negoziazione devono ottemperare.
- (2) La possibilità che gli internalizzatori sistematici hanno di offrire quotazioni con incrementi di prezzo inferiori a quelli cui sottostanno le sedi di negoziazione può comportare che i prezzi che essi propongono agli investitori siano leggermente migliori. Tuttavia, tali quotazioni compromettono la qualità complessiva della liquidità disponibile, l'efficienza della valutazione e della determinazione del prezzo degli strumenti finanziari e la parità di condizioni tra le sedi di negoziazione e gli internalizzatori sistematici. Queste considerazioni valgono in particolare per le azioni e i certificati di deposito, per i quali la gamma delle dimensioni dei tick è più ampia rispetto ad altri strumenti.

¹ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84.

² Regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati (ETF), certificati e altri strumenti finanziari analoghi e sull'obbligo di eseguire le operazioni su talune azioni nelle sedi di negoziazione o tramite gli internalizzatori sistematici (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 387).

- (3) Al fine di garantire un'efficace formazione dei prezzi, la qualità complessiva della liquidità disponibile e la valutazione efficace delle azioni e dei certificati di deposito, i prezzi quotati dagli internalizzatori sistematici per tali strumenti dovrebbero essere ritenuti riflettere le condizioni prevalenti di mercato solo se sono soggetti agli incrementi minimi di prezzo corrispondenti alle dimensioni dei tick applicabili ai prezzi pubblicati dalle sedi di negoziazione.
- (4) Il regolamento (UE) 2016/1033 del Parlamento europeo e del Consiglio³ ha escluso le operazioni di finanziamento tramite titoli dal campo di applicazione delle disposizioni in materia di trasparenza per le sedi di negoziazione e gli internalizzatori sistematici. Occorre pertanto eliminare i riferimenti alle operazioni di finanziamento tramite titoli dal regolamento delegato (UE) 2017/587.
- (5) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento delegato (UE) 2017/587.
- (6) Una serie di disposizioni del regolamento delegato (UE) 2017/587 divergono dal progetto di norme tecniche di regolamentazione su cui il regolamento si fonda⁴. Nella misura in cui tali divergenze sono errori che incidono sulla sostanza di tali disposizioni, esse devono essere rettificate.
- (7) Il presente regolamento si basa sul progetto di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha presentato alla Commissione.
- (8) A norma dell'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵, l'ESMA ha condotto consultazioni pubbliche aperte sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i costi e i benefici potenziali ad esso collegati e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1
Modifiche del regolamento delegato (UE) 2017/587

Il regolamento delegato (UE) 2017/587 è così modificato:

- (1) all'articolo 2, la lettera h) è soppressa;
- (2) all'articolo 6, la lettera h) è soppressa;
- (3) l'articolo 10 è sostituito dal seguente:

"Articolo 10

³ Regolamento (UE) 2016/1033 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016, che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari, il regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato e il regolamento (UE) n. 909/2014 relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli (GU L 175 del 30.6.2016, pag. 1).

⁴ Relazione finale "Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR" (progetto di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del MiFID II/MiFIR) del 28 settembre 2015 (ESMA/2015/1464).

⁵ 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).

Prezzi che riflettono le condizioni prevalenti di mercato

(articolo 14, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014)

I prezzi pubblicati dall'internalizzatore sistematico sono ritenuti riflettere le condizioni prevalenti di mercato se al momento della pubblicazione sono prossimi, in termini di prezzo, a quotazioni di dimensioni equivalenti per lo stesso strumento finanziario sul mercato più rilevante in termini di liquidità per lo strumento finanziario ai sensi dell'articolo 4.

Tuttavia, i prezzi pubblicati dall'internalizzatore sistematico relativamente alle azioni e ai certificati di deposito sono ritenuti riflettere le condizioni prevalenti di mercato solo se tali prezzi sono conformi ai requisiti di cui al primo comma del presente articolo e rispettano gli incrementi di prezzo minimi corrispondenti alle dimensioni dei tick di cui all'articolo 2 del regolamento delegato della Commissione (UE) 2017/588 (*).

(*) Regolamento delegato (UE) 2017/588 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative al regime in materia di dimensioni dei tick di negoziazione per azioni, certificati di deposito e fondi indicizzati quotati (ETF) (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 411)."

Articolo 2

Rettifiche del regolamento delegato (UE) 2017/587

Il regolamento delegato (UE) 2017/587 è così rettificato:

- (1) all'articolo 2, la lettera b) è sostituita dalla seguente:
"b) l'operazione è parte di un'operazione di portafoglio che comprende cinque o più azioni diverse.";
- (2) all'articolo 3, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:
"2. I requisiti di trasparenza di cui al paragrafo 1 si applicano anche a qualsiasi "indicazione eseguibile di interesse alla negoziazione", secondo la definizione dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 33, del regolamento (UE) n. 600/2014 e ai sensi dell'articolo 3 dello stesso regolamento.";
- (3) all'articolo 11, i paragrafi 4 e 5 sono sostituiti dai seguenti:
"4. Prima che l'azione, il certificato di deposito, l'ETF, il certificato o altro strumento finanziario analogo siano negoziati per la prima volta in una sede di negoziazione nell'Unione, l'autorità competente ne stima il valore medio delle operazioni, tenendo conto di eventuali precedenti dati storici sulla negoziazione relativi allo strumento finanziario e ad altri strumenti finanziari che presentino caratteristiche simili, e assicura la pubblicazione della stima.
5. La stima del valore medio delle operazioni di cui al paragrafo 4 è utilizzata per determinare la dimensione standard del mercato per l'azione, il certificato di deposito, l'ETF, il certificato o altro strumento finanziario analogo durante il periodo di sei settimane successivo alla data in cui l'azione, il certificato di deposito, l'ETF, il certificato o altro strumento finanziario analogo è stato

ammesso alla negoziazione o negoziato per la prima volta nella sede di negoziazione.";

(4) all'articolo 17, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Le autorità competenti, i gestori del mercato e le imprese di investimento, comprese le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione, si avvalgono delle informazioni pubblicate conformemente al paragrafo 1 a partire dal 1° aprile dell'anno in cui le informazioni sono pubblicate."

Articolo 3

Entrata in vigore

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

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

Fatto a Bruxelles, il 12.12.2018

Per la Commissione

Il presidente

Jean-Claude JUNCKER