

# DIRETTIVE

## 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**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la 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 <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 16, paragrafo 12, e l'articolo 24, paragrafo 13,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva 2014/65/UE introduce un regime generale inteso a garantire la tutela degli investitori.
- (2) La protezione degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti costituisce una parte importante di tale regime, essendo le imprese di investimento soggette all'obbligo di adottare misure adeguate per salvaguardare i diritti di proprietà e altri diritti degli investitori in merito ai titoli e ai fondi affidati a un'impresa di investimento. Le imprese di investimento dovrebbero mettere in atto dispositivi adeguati e specifici per garantire la tutela degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti.
- (3) Al fine di precisare ulteriormente il quadro normativo per la tutela degli investitori e per aumentare la chiarezza per i clienti, e in linea con la strategia globale per promuovere la crescita e l'occupazione nell'Unione mediante un quadro giuridico ed economico integrato che sia efficiente e consideri tutti gli attori in modo equo, la Commissione è stata autorizzata ad adottare regole dettagliate per affrontare i rischi specifici relativi alla protezione degli investitori o all'integrità del mercato.
- (4) Laddove l'impresa di investimento depositi fondi detenuti per conto di un cliente presso un fondo del mercato monetario riconosciuto, le quote o azioni di tale fondo dovrebbero essere detenute nel rispetto degli obblighi previsti in materia di detenzione di strumenti finanziari appartenenti a clienti. I clienti dovrebbero essere tenuti ad acconsentire esplicitamente al deposito di tali fondi. Nel valutare la qualità di uno strumento del mercato monetario non dovrebbe esservi alcun affidamento meccanico ai rating esterni. Tuttavia un downgrade al di sotto dei due più alti rating di credito a breve termine da parte di un'agenzia registrata e vigilata dall'ESMA che ha valutato lo strumento dovrebbe portare il gestore ad operare una nuova valutazione della qualità del credito dello strumento del mercato monetario per assicurarsi che continui ad essere di elevata qualità.
- (5) Dovrebbe essere designato un soggetto unico responsabile globalmente per la tutela degli strumenti e dei fondi dei clienti, per ridurre i rischi legati alla frammentazione della responsabilità tra i diversi reparti, soprattutto presso le imprese grandi e complesse, e per correggere situazioni non soddisfacenti in cui le imprese non dispongono di una visione generale dei loro mezzi per adempiere ai loro obblighi. Il responsabile unico dovrebbe avere le competenze e i poteri sufficienti per l'assolvimento dei propri compiti in modo efficace e senza impedimenti, ivi compreso il dovere di riferire all'alta dirigenza dell'impresa quanto alla vigilanza dell'osservanza da parte dell'impresa degli obblighi in materia di salvaguardia degli attivi dei clienti. La designazione di un responsabile unico non dovrebbe precludere a detto responsabile lo svolgimento di altri incarichi, purché ciò non gli impedisca di realizzare efficacemente i compiti di tutela degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti.
- (6) La direttiva 2014/65/UE impone alle imprese di investimento di tutelare gli attivi dei clienti. L'articolo 16, paragrafo 10, della direttiva 2014/65/UE vieta alle imprese di concludere contratti di garanzia finanziaria con

<sup>(1)</sup> GUL 173 del 12.6.2014, pag. 349.

trasferimento del titolo di proprietà (TTCA) con clienti al dettaglio al fine di assicurare o coprire obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali. Alle imprese di investimento non è tuttavia vietato concludere TTCA con clienti non al dettaglio. Vi è quindi il rischio che, senza ulteriori orientamenti, le imprese di investimento potrebbero utilizzare TTCA nei rapporti con clienti non al dettaglio più spesso di quanto sia ragionevolmente giustificato, mettendo a repentaglio il regime generale istituito per tutelare gli attivi dei clienti. Pertanto, in base agli effetti dei TTCA sui doveri delle imprese nei confronti dei clienti e al fine di garantire che le regole di salvaguardia e di segregazione a norma della direttiva 2014/65/UE non siano pregiudicate, le imprese di investimento dovrebbero tenere conto dell'adeguatezza dei contratti di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo di proprietà impiegati con i clienti non al dettaglio mediante la relazione tra le obbligazioni del cliente nei confronti dell'impresa e gli attivi dei clienti soggetti a TTCA. Le imprese dovrebbero essere autorizzate ad avvalersi di TTCA con i clienti non al dettaglio solo qualora dimostrino l'adeguatezza dei TTCA in relazione a tali clienti e rivelino i rischi connessi e l'effetto dei TTCA sui loro attivi. Le imprese dovrebbero avere un processo documentato per l'impiego dei TTCA. La possibilità per le imprese di concludere contratti TTCA con clienti non al dettaglio non dovrebbe ridurre la necessità di ottenere il previo consenso esplicito dei clienti per l'impiego dei loro attivi.

- (7) La dimostrazione di un legame robusto tra la garanzia trasferita in virtù di un TTCA e la passività del cliente non dovrebbe precludere l'assunzione di garanzie appropriate a fronte di detta passività. Le imprese di investimento potrebbero pertanto continuare a richiedere una garanzia sufficiente e, se del caso, a farlo con TTCA. Tale obbligo non dovrebbe impedire l'osservanza delle disposizioni a norma del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup> e non dovrebbe vietare l'uso appropriato dei TTCA nel contesto delle operazioni con passività potenziali o pronti contro termine per i clienti non al dettaglio.
- (8) Anche se talune operazioni di finanziamento tramite titoli potrebbero richiedere il trasferimento del titolo di proprietà degli attivi dei clienti, in tale contesto le imprese di investimento non dovrebbero essere in grado di concludere dispositivi vietati a norma dell'articolo 16, paragrafo 10, della direttiva 2014/65/UE.
- (9) Al fine di garantire una protezione adeguata ai clienti in relazione alle operazioni di finanziamento tramite titoli (SFT), le imprese di investimento dovrebbero adottare disposizioni specifiche per garantire che il mutuatario degli attivi dei clienti fornisca la garanzia appropriata e che l'impresa monitori il persistere dell'adeguatezza di tale garanzia. Il dovere delle imprese di investimento di monitorare la garanzia dovrebbe applicarsi ove esse siano parte di un accordo SFT, ivi compreso laddove agiscano in qualità di agente per la conclusione di un SFT o nei casi di accordo tripartito tra il mutuatario esterno, il cliente e l'impresa di investimento.
- (10) I clienti dovrebbero esprimere previamente il consenso che le imprese di investimento dovrebbero registrare per consentire all'impresa di investimento di dimostrare chiaramente quali sono gli accordi presi con il cliente e per contribuire a chiarire lo stato dei suoi attivi. Tuttavia, non dovrebbe essere definito alcun requisito giuridico in merito alla forma in cui possa essere concesso il consenso e una registrazione dovrebbe essere intesa come una qualsiasi prova ammissibile a norma del diritto nazionale. Il consenso del cliente può essere concesso all'avvio del rapporto commerciale, purché sia sufficientemente chiaro che abbia acconsentito all'uso dei suoi titoli. Laddove un'impresa di investimento operi avendo ricevuto istruzione dal cliente a prestare strumenti finanziari e ove tale istruzione costituisca un consenso alla realizzazione dell'operazione, le imprese di investimento dovrebbero essere tenute a disporre di prove a dimostrazione di ciò.
- (11) Per mantenere un elevato livello di protezione degli investitori, le imprese di investimento che depositano strumenti finanziari da esse detenuti per conto dei clienti su uno o più conti aperti presso terzi dovrebbero esercitare tutta la competenza, la cura e la diligenza dovute nella scelta, nella designazione e nel riesame periodico di tali terzi nonché delle disposizioni che disciplinano la detenzione e la custodia di tali strumenti finanziari. Per assicurare che in qualsiasi momento gli strumenti finanziari siano soggetti alla dovuta cautela e protezione, le imprese di investimento dovrebbero, come parte della loro due diligence, tenere conto inoltre della competenza e della reputazione di cui godono sul mercato gli altri terzi a cui i terzi iniziali, presso i quali potrebbero depositare gli strumenti finanziari, potrebbero aver delegato funzioni in materia di detenzione e custodia degli strumenti finanziari.
- (12) Laddove le imprese di investimento collochino i fondi dei clienti presso terzi, l'impresa di investimento dovrebbe esercitare tutta la competenza, la cura e la diligenza dovute nella scelta, nella designazione e nel riesame periodico di tali terzi nonché delle disposizioni che disciplinano la detenzione e la custodia dei fondi dei clienti e

<sup>(1)</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).

dovrebbe tenere conto dell'esigenza di diversificazione e mitigazione dei rischi depositando, se del caso, i fondi dei clienti presso più terzi al fine di tutelare i diritti dei clienti e ridurre al minimo il rischio di perdite e usi impropri. Le imprese di investimento non dovrebbero aggirare il loro dovere di tenere conto della diversificazione imponendo ai clienti di rinunciare alla protezione. Un obbligo di diversificazione dovrebbe applicarsi ai fondi dei clienti depositati conformemente all'articolo 4 della presente direttiva. Obblighi di diversificazione non dovrebbero applicarsi ai fondi dei clienti depositati presso terzi solo ai fini dell'esecuzione di un'operazione per il cliente. Pertanto, laddove un'impresa di investimento abbia trasferito i fondi del cliente su un conto corrente al fine di realizzare una specifica operazione per il cliente, tali fondi non dovrebbero essere soggetti a un obbligo di diversificazione, ad esempio quando un'impresa trasferisce fondi a una controparte centrale (CCP) o in borsa al fine di pagare una richiesta di margini.

- (13) Al fine di garantire che i fondi dei clienti siano adeguatamente protetti, come disposto dall'articolo 16, paragrafo 9, della direttiva 2014/65/UE, è necessario definire un limite specifico sulla percentuale di fondi dei clienti che può essere depositata presso un ente creditizio infragruppo. Tale limite dovrebbe ridurre in modo significativo i potenziali conflitti rispetto agli obblighi di due diligence e contenere il rischio di contagio insito nel depositare tutti i fondi dei clienti presso un ente creditizio appartenente allo stesso gruppo dell'impresa di investimento. Sebbene in talune circostanze possa essere proporzionato e adeguato per le imprese di investimento depositare, previa un'adeguata valutazione, i fondi dei clienti presso enti appartenenti al proprio gruppo, le autorità nazionali dovrebbero monitorare attentamente le ragioni per la mancata diversificazione dei fondi dei clienti al di fuori del gruppo dell'impresa di investimento al fine di prevenire eventuali scappatoie ove il limite infragruppo generale si applica.
- (14) Al fine di proteggere gli strumenti finanziari o i fondi dei clienti dall'appropriazione da parte di terzi che cercano di recuperare debiti o oneri che non sono debiti o oneri del cliente, le imprese di investimento dovrebbero poter accettare diritti di garanzia, privilegi o diritti di compensazione che gravano sugli attivi dei clienti solo ove ciò sia richiesto dalla legge applicabile in un paese terzo. I clienti dovrebbero ricevere informazioni sul rischio sufficientemente personalizzate, che li avvertano dei rischi specifici ai quali sono esposti in tali casi.
- (15) Al fine di evitare e ridurre sin dall'inizio potenziali rischi di mancato rispetto delle regole di protezione degli investitori, le imprese di investimento che producono e distribuiscono strumenti finanziari dovrebbero adempiere agli obblighi di governance dei prodotti. Per quanto concerne gli obblighi di governance dei prodotti, le imprese di investimento che creano, sviluppano, emettono e/o concepiscono strumenti finanziari, compreso ove prestino consulenza agli emittenti societari sul varo di nuovi strumenti finanziari, dovrebbero essere considerate come produttori, mentre le imprese di investimento che offrono o vendono strumenti finanziari e servizi ai clienti dovrebbero essere considerate distributori.
- (16) Le entità che non sono soggette ai requisiti di cui alla direttiva 2014/65/UE ma possono essere autorizzate a prestare servizi di investimento a norma di tale direttiva dovrebbero inoltre adempiere, per quanto concerne tali servizi, agli obblighi di governance dei prodotti a norma della direttiva 2014/65/UE.
- (17) Quando una impresa di investimento che crea, sviluppa, emette o concepisce strumenti finanziari sia anche coinvolta nella distribuzione di tali prodotti, dovrebbero essere applicate sia le regole di governance dei prodotti per i produttori che quelle per i distributori. Sebbene non vi sia necessità di duplicare la valutazione del mercato di riferimento e l'esercizio della strategia di distribuzione, le imprese dovrebbero assicurare che la singola valutazione del mercato di riferimento e l'esercizio della strategia di distribuzione siano sufficientemente dettagliati per adempiere agli obblighi pertinenti del produttore e del distributore in questo settore.
- (18) In base ai requisiti definiti dalla direttiva 2014/65/UE e nell'interesse della tutela degli investitori, le regole di governance dei prodotti dovrebbero applicarsi a tutti i prodotti venduti sui mercati primari e secondari, indipendentemente dal tipo di prodotto o di servizio prestato e dai requisiti applicabili al punto vendita. Tuttavia, tali regole possono essere applicate in modo proporzionato in base alla complessità del prodotto e al livello di reperibilità delle informazioni pubblicamente disponibili, tenendo conto della natura dello strumento, del servizio di investimento e del mercato di riferimento. La proporzionalità implica che queste regole potrebbero essere relativamente semplici per taluni prodotti semplici distribuiti in regime di sola esecuzione ove tali prodotti fossero compatibili con le esigenze e le caratteristiche del mercato di vendita al dettaglio di massa.
- (19) Il livello di granularità del mercato di riferimento e i criteri adottati per definire il mercato di riferimento e stabilire la strategia di distribuzione appropriata dovrebbero essere pertinenti al prodotto e consentire di valutare quali clienti rientrano nel mercato di riferimento per agevolare, ad esempio, i riesami costanti in seguito al varo

dello strumento finanziario. Per i prodotti più semplici e comuni il mercato di riferimento potrebbe essere individuato con minore dettaglio, mentre per i prodotti più complessi come gli strumenti di «bail-in» o per i prodotti meno comuni il mercato di riferimento dovrebbe essere individuato con maggiore cura.

- (20) Per il funzionamento efficiente degli obblighi di governance dei prodotti, i distributori dovrebbero informare periodicamente i produttori in merito alla loro esperienza con i prodotti. Anche se i distributori non dovrebbero essere tenuti a segnalare ogni vendita ai produttori, essi dovrebbero fornire i dati necessari affinché il produttore possa esaminare il prodotto e controllare che permanga coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento definiti dal produttore. Le informazioni pertinenti potrebbero includere dati sulla quantità di vendite al di fuori del mercato di riferimento del produttore, informazioni sintetiche sui tipi di clienti, una sintesi dei reclami pervenuti o la presentazione di quesiti suggeriti dal produttore a un campione di clienti per ottenere feedback.
- (21) Al fine di potenziare la tutela degli investitori e aumentare la chiarezza per i clienti quanto alla qualità dei servizi a essi prestati, la direttiva 2014/65/UE ha limitato ulteriormente la possibilità per le imprese di ricevere o pagare incentivi. A tal fine dovrebbero essere definite modalità dettagliate per la ricezione o il pagamento degli incentivi. In particolare, la condizione per cui gli incentivi dovrebbero migliorare la qualità del servizio prestato al cliente dovrebbe essere ulteriormente specificata e inquadrata. A tal fine, e purché siano rispettate talune altre condizioni, dovrebbe essere fornito un elenco non esaustivo di situazioni ritenute pertinenti alla condizione per cui gli incentivi migliorano la qualità del servizio al cliente pertinente.
- (22) Onorari, commissioni o benefici non monetari dovrebbero essere corrisposti o ricevuti solo laddove siano giustificati dalla prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore per il cliente pertinente. Quanto precede può includere la prestazione di consulenza in materia di investimenti e l'accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati, tra cui un congruo numero di strumenti di fornitori terzi di prodotti, o la fornitura di consulenza non indipendente associata o a un'offerta al cliente, almeno su base annua, per valutare il persistere dell'idoneità degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito o a un altro servizio in corso che possa costituire un valore per il cliente. Ciò può anche accadere nel settore dei servizi non riguardanti la consulenza, in cui le imprese di investimento forniscono l'accesso, a un prezzo competitivo, a una vasta gamma di strumenti finanziari che possano soddisfare le esigenze del cliente, compreso un numero adeguato di strumenti di fornitori terzi di prodotti che non hanno legami stretti con l'impresa di investimento, come pure, ad esempio, la fornitura di strumenti a valore aggiunto, quali gli strumenti di informazioni oggettivi, che assistono il cliente interessato nell'adozione delle decisioni di investimento o consentono al cliente interessato di monitorare, modellare o regolare la gamma di strumenti finanziari in cui ha investito. Il valore dei miglioramenti della qualità di cui sopra che l'impresa di investimento fornisce ai clienti che ricevono il servizio pertinente deve essere proporzionale agli incentivi ricevuti dall'impresa di investimento.
- (23) Anche se le imprese di investimento dovrebbero mantenere il livello rafforzato di qualità, una volta soddisfatti i criteri di miglioramento della qualità, ciò non dovrebbe implicare che nel corso del tempo esse siano tenute a fornire un miglioramento continuo della qualità dei servizi.
- (24) Anche gli obblighi in capo alle imprese di investimento di trasferire ai clienti qualsivoglia onorario, commissione o beneficio monetario ricevuto da terzi in relazione alla consulenza di investimento su base indipendente o sui servizi di gestione del portafoglio dovrebbero essere oggetto di ulteriori specificazioni. Anche se le imprese dovrebbero trasferire gli incentivi il più presto possibile, non dovrebbe essere imposto un lasso di tempo specifico in quanto i pagamenti di terzi possono essere ricevuti dall'impresa di investimento in momenti diversi e per diversi clienti contemporaneamente.
- (25) Al fine di assicurare che i clienti abbiano una panoramica esaustiva delle informazioni pertinenti relative ai servizi forniti, le imprese di investimento dovrebbero informare i clienti in merito a onorari, commissioni o altri benefici monetari a essi trasferiti.
- (26) Le imprese di investimento che forniscono sia servizi di esecuzione che di ricerca dovrebbero stabilire un prezzo e prestarli separatamente al fine di consentire alle imprese di investimento con sede nell'Unione di adempiere all'obbligo di non accettare e trattenere oneri, commissioni o qualsivoglia beneficio monetario o non monetario corrisposto o fornito da terzi o da un soggetto che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti a norma dell'articolo 24, paragrafi 7 e 8, della direttiva 2014/65/UE.
- (27) Al fine di garantire la certezza del diritto quanto all'applicazione delle nuove regole per la ricezione o il pagamento degli incentivi, in particolare per quanto concerne le imprese di investimento che prestino consulenza di investimento su base indipendente o servizi di gestione del portafoglio, ulteriori chiarimenti dovrebbero essere garantiti in merito al pagamento o alla ricezione della ricerca. In particolare, qualora la ricerca non sia pagata direttamente dall'impresa di investimento a partire dalle proprie risorse, ma in cambio di pagamenti da un conto di pagamento separato per la ricerca, alcune condizioni essenziali dovrebbero essere garantite. Il conto di pagamento per la ricerca dovrebbe essere unicamente finanziato da un onere di ricerca specifico per il cliente che

dovrebbe essere basato unicamente su un budget per la ricerca definito dall'impresa d'investimento e non legato al volume e/o al valore delle transazioni eseguite per conto dei clienti. Qualsiasi dispositivo operativo per la riscossione dell'onere per la ricerca dai clienti dovrebbe conformarsi pienamente a tali condizioni. Nell'avvalersi di tali dispositivi, un'impresa di investimento dovrebbe assicurare che il costo della ricerca finanziato dagli oneri a carico dei clienti non sia legato al volume o al valore di altri servizi o benefici o impiegato per eventuali altri fini, come gli oneri per l'esecuzione.

- (28) Al fine di garantire che i gestori di portafogli e i consulenti indipendenti in materia di investimenti monitorino adeguatamente gli importi versati per la ricerca e garantire che i costi di ricerca siano sostenuti nel migliore interesse del cliente, è opportuno specificare obblighi di governance dettagliati per la spesa di ricerca. Le imprese di investimento dovrebbero mantenere sufficiente controllo sulla spesa complessiva per la ricerca, sulla raccolta degli oneri per la ricerca a carico del cliente e sulla determinazione dei pagamenti. La ricerca in tale ambito dovrebbe essere intesa come l'inclusione del materiale o dei servizi di ricerca riguardanti uno o più strumenti finanziari o altri attivi, o gli emittenti o i potenziali emittenti di strumenti finanziari, o essere strettamente correlata a un settore o mercato specifico in modo tale che informi su strumenti finanziari, attivi o emittenti all'interno di tale settore. Tale tipo di materiale o di servizi raccomanda o propone, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento e formula un parere motivato sul valore attuale o futuro o sul prezzo di tali strumenti o attivi, o altrimenti contiene analisi interessanti e trae conclusioni sulla base di informazioni nuove o esistenti che potrebbero essere impiegate per informare in merito a una strategia di investimento ed essere pertinente e in grado di apportare valore aggiunto alle decisioni dell'impresa di investimento per conto dei clienti a cui tale ricerca è addebitata.
- (29) Per maggiore chiarezza quanto al limite sulla ricezione di incentivi da parte di imprese d'investimento in relazione alla consulenza indipendente in materia di investimenti o alla gestione del portafoglio e all'applicazione delle regole di ricerca, è inoltre opportuno indicare come l'esenzione minore per benefici non monetari possa essere applicata in relazione a certi altri tipi di informazioni o materiale pervenuti da terzi. In particolare, il materiale scritto da terzi commissionato e pagato da un emittente societario o potenziale per promuovere una nuova emissione da parte di tale società o qualora i terzi siano vincolati contrattualmente e pagati dall'emittente per produrre tale materiale a titolo permanente dovrebbe essere considerato accettabile come beneficio non monetario minore sottoposto agli obblighi di comunicazione e alla libera disponibilità di detto materiale. Inoltre, materiale o servizi non approfonditi costituiti da un commento su un mercato a breve termine sulle ultime statistiche economiche o sui risultati societari, ad esempio, o da informazioni sulle pubblicazioni o eventi futuri fornite da terzi e che contengono solo un breve sunto della propria opinione su tali informazioni che non sono fondate né includono analisi approfondite, come ad esempio nei casi in cui semplicemente ribadiscono una visione basata su una raccomandazione esistente o su materiale o servizi di ricerca approfonditi, possono essere ritenuti come informazioni su uno strumento finanziario o su un servizio di investimento di una portata e di una natura tale da costituire un beneficio non monetario minore accettabile.
- (30) In particolare, qualsiasi beneficio non monetario che implichi l'assegnazione di risorse preziose all'impresa di investimento da parte di terzi non è considerato minore e ostacola l'adempimento da parte dell'impresa dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.
- (31) La presente direttiva rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare il diritto alla protezione dei dati personali, la libertà di esercitare un'attività, il diritto alla protezione dei consumatori, il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale e deve essere attuata in conformità di tali diritti e principi.
- (32) L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio è stata consultata per un parere tecnico sulle norme previste dalla presente direttiva.
- (33) Al fine di consentire alle autorità competenti e alle imprese di investimento di adeguarsi ai nuovi obblighi introdotti dalla presente direttiva in modo che possano essere applicati in modo efficiente ed efficace, la data di recepimento e la data di applicazione della presente direttiva dovrebbero essere allineate rispettivamente con la data di recepimento e la data di applicazione della direttiva 2014/65/UE.
- (34) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

CAPO I

**AMBITO DI APPLICAZIONE**

*Articolo 1*

**Ambito di applicazione e definizioni**

1. La presente direttiva si applica alle imprese di investimento, alle società di gestione a norma dell'articolo 6, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup> e ai gestori di fondi di investimento alternativi a norma dell'articolo 6, paragrafo 6, della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(2)</sup>.
2. Ai fini dei capi II, III e IV della presente direttiva, i riferimenti alle imprese di investimento e agli strumenti finanziari includono gli enti creditizi e i depositi strutturati in relazione a tutte le disposizioni di cui all'articolo 1, paragrafi 3 e 4, della direttiva 2014/65/UE.
3. Per «operazioni di finanziamento tramite titoli» si intendono operazioni ai sensi dell'articolo 3, punto 11), del regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(3)</sup> sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo <sup>(4)</sup>.
4. Per «fondo del mercato monetario riconosciuto» si intende un organismo di investimento collettivo che è autorizzato conformemente alla direttiva 2009/65/CE o che è soggetto a vigilanza e, se applicabile, autorizzato da un'autorità a norma del diritto nazionale di uno Stato membro e che soddisfa tutte le seguenti condizioni:
  - a) il suo obiettivo di investimento principale deve essere quello di mantenere il valore patrimoniale netto dell'impresa costante al valore nominale (al netto degli utili) o al valore del capitale iniziale degli investitori maggiorato degli utili;
  - b) ai fini del raggiungimento di tale obiettivo di investimento principale deve investire esclusivamente in strumenti del mercato monetario di elevata qualità con una durata o una durata residua non superiore a 397 giorni o aggiustamenti periodici del rendimento coerenti con tale durata e con una durata media ponderata di 60 giorni. Può altresì raggiungere tale obiettivo investendo a titolo accessorio in depositi presso enti creditizi;
  - c) deve assicurare liquidità tramite regolamento il giorno stesso o quello successivo.

Ai fini della lettera b), gli strumenti del mercato monetario sono considerati di elevata qualità se la società di gestione/investimento svolge una propria valutazione documentata della loro qualità creditizia che consente di considerarli di elevata qualità. Laddove una o più agenzie di rating del credito registrate e vigilate dall'ESMA abbiano fornito un rating del credito dello strumento, la valutazione interna della società di gestione/investimento dovrebbe tener conto, tra l'altro, di tali rating.

CAPO II

**SALVAGUARDIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DEI FONDI DEI CLIENTI**

*Articolo 2*

**Salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adempiere ai seguenti obblighi:
  - d) conservare le registrazioni e mantenere i conti in modo tale da poter distinguere in qualsiasi momento e senza indugio le attività detenute per conto di un cliente da quelle detenute per conto di altri clienti e dalle attività di proprietà delle imprese stesse;
  - e) mantenere le registrazioni e i conti secondo modalità che ne garantiscano l'esattezza ed in particolare la corrispondenza con gli strumenti finanziari e con i fondi detenuti per conto dei clienti e consentano di utilizzarli come traccia di audit;

<sup>(1)</sup> Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

<sup>(2)</sup> Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 del 1.7.2011, pag. 1).

<sup>(3)</sup> Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 del 1.7.2011, pag. 1).

<sup>(4)</sup> Regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 1).

- f) effettuare con regolarità riconciliazioni delle registrazioni e dei conti interni con le registrazioni e i conti degli eventuali terzi dai quali sono detenute le attività;
- g) adottare le misure necessarie per garantire che gli eventuali strumenti finanziari dei clienti depositati presso terzi ai sensi dell'articolo 3 siano identificabili separatamente dagli strumenti finanziari appartenenti all'impresa di investimento e dagli strumenti finanziari appartenenti a tali terzi, tramite conti intestati diversamente nei registri dei terzi, o altre misure equivalenti che assicurino lo stesso livello di protezione;
- h) adottare le misure necessarie per garantire che i fondi dei clienti depositati, conformemente all'articolo 4, presso una banca centrale, un ente creditizio o una banca autorizzata in un paese terzo o un fondo del mercato monetario riconosciuto siano detenuti su un conto o su conti identificati separatamente dai conti utilizzati per detenere i fondi appartenenti all'impresa di investimento;
- i) introdurre idonee disposizioni organizzative volte a minimizzare il rischio di perdita o di diminuzione del valore degli attivi dei clienti, o dei diritti ad essi legati, in seguito ad abuso degli attivi, frode, cattiva gestione, errori contabili o negligenza.

2. Qualora, per ragioni connesse con il diritto applicabile, in particolare con la normativa in materia di proprietà o di insolvenza, le imprese di investimento non possano conformarsi al paragrafo 1 del presente articolo per salvaguardare i diritti dei clienti così da adempiere agli obblighi stabiliti dall'articolo 16, paragrafi 8 e 9, della direttiva 2014/65/UE, gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di prendere disposizioni volte a salvaguardare gli attivi dei clienti per raggiungere gli obiettivi di cui al paragrafo 1 del presente articolo.

3. Qualora il diritto vigente nel paese nel quale sono detenuti i fondi o gli strumenti finanziari dei clienti impedisca alle imprese di investimento di conformarsi alle disposizioni del paragrafo 1, lettera d) o e), gli Stati membri prescrivono requisiti che abbiano un effetto equivalente in termini di salvaguardia dei diritti dei clienti.

Laddove si affidino a tali requisiti equivalenti a norma dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera d) o e), gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento informino i clienti del fatto che in detti casi non beneficiano delle disposizioni previste a titolo della direttiva 2014/65/UE e della presente direttiva.

4. Gli Stati membri assicurano che a fronte degli strumenti finanziari o dei fondi dei clienti non siano ammessi diritti di garanzia, privilegi o diritti di compensazione che consentano a terzi di cedere strumenti finanziari o fondi dei clienti al fine di recuperare debiti non riguardanti i clienti o la prestazione di servizi ai clienti, salvo i casi previsti dal diritto vigente di un paese terzo nel quale sono detenuti i fondi o gli strumenti finanziari dei clienti.

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che hanno l'obbligo di concludere accordi che creano diritti di garanzia, privilegi o diritti di compensazione di comunicarlo ai clienti indicando i rischi associati a detti accordi.

Laddove sugli strumenti finanziari o sui fondi dei clienti conceda diritti di garanzia, privilegi o diritti di compensazione o sia informata della loro concessione, l'impresa li registra nei contratti dei clienti e negli stessi conti dell'impresa per chiarire la proprietà degli attivi da parte dei clienti, ad esempio in caso di insolvenza.

5. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento rendano tempestivamente disponibili le informazioni relative agli strumenti finanziari e ai fondi alle seguenti entità: le autorità competenti, i curatori fallimentari designati e i responsabili per la risoluzione di enti in dissesto. Le informazioni da mettere a disposizione comprendono quanto segue:

- a) conti interni e registrazioni correlati che identificano tempestivamente i saldi dei fondi e degli strumenti finanziari detenuti per ogni cliente;
- b) il luogo dove i fondi dei clienti sono detenuti dalle imprese di investimento a norma dell'articolo 4, come pure i dati dettagliati riguardanti i conti in cui tali fondi sono detenuti e gli accordi pertinenti con le suddette imprese;
- c) il luogo dove gli strumenti finanziari sono detenuti dalle imprese di investimento a norma dell'articolo 3, come pure i dati dettagliati riguardanti i conti aperti presso terzi e gli accordi pertinenti con tali terzi nonché gli accordi pertinenti con le suddette imprese di investimento;
- d) informazioni dettagliate sui terzi che svolgono eventuali attività correlate (esternalizzate) e sulle eventuali attività esternalizzate;
- e) soggetti chiave dell'impresa coinvolti in processi correlati, compresi quelli responsabili della supervisione sugli obblighi cui è soggetta l'impresa in relazione alla salvaguardia degli attivi dei clienti; e
- f) accordi pertinenti per stabilire la proprietà degli attivi da parte dei clienti.

*Articolo 3***Deposito degli strumenti finanziari dei clienti**

1. Gli Stati membri consentono alle imprese di investimento di depositare gli strumenti finanziari da loro detenuti per conto dei loro clienti su uno o più conti aperti presso terzi, purché esse esercitino tutta la competenza, la cura e la diligenza dovute nella scelta, nella designazione e nel riesame periodico di tali terzi, nonché delle disposizioni per la detenzione e la custodia degli strumenti finanziari.

In particolare, gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di tenere conto della competenza e della reputazione dei terzi sul mercato nonché di ogni requisito giuridico in materia di detenzione degli strumenti finanziari che potrebbe ledere i diritti dei clienti.

2. Quando l'impresa di investimento intende depositare gli strumenti finanziari dei clienti presso terzi, gli Stati membri assicurano che essa depositi gli strumenti finanziari solo presso terzi in una giurisdizione in cui la custodia di strumenti finanziari per conto di un altro soggetto sia soggetta a regolamentazione e vigilanza specifica e che i terzi siano soggetti a detta regolamentazione e vigilanza specifica.

3. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento non depositino strumenti finanziari detenuti per conto dei clienti presso un terzo in un paese terzo che non regolamenti la detenzione e la custodia di strumenti finanziari per conto di un'altra persona, a meno che sia soddisfatta una delle seguenti condizioni:

- a) la natura degli strumenti finanziari o dei servizi di investimento connessi a detti strumenti finanziari impone che essi siano depositati presso un terzo in tale paese terzo;
- b) se gli strumenti finanziari sono detenuti per conto di un cliente professionale, quest'ultimo richiede all'impresa per iscritto di depositarli presso un terzo in tale paese terzo.

4. Gli Stati membri assicurano che gli obblighi di cui ai paragrafi 2 e 3 si applichino anche ove i terzi abbiano delegato una delle loro funzioni riguardanti la detenzione e la custodia degli strumenti finanziari ad altri terzi.

*Articolo 4***Deposito dei fondi dei clienti**

1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di depositare senza indugio i fondi dei clienti, al momento della loro ricezione, in uno o più conti aperti presso una qualsiasi delle seguenti entità:

- a) una banca centrale;
- b) un ente creditizio autorizzato a norma della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup>;
- c) una banca autorizzata in un paese terzo;
- d) un fondo del mercato monetario riconosciuto.

Il primo comma non si applica agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2013/36/UE per quanto riguarda i depositi ai sensi della predetta direttiva detenuti da tali enti.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che non depositano i fondi dei clienti presso una banca centrale esercitino tutta la competenza, la cura e la diligenza dovute nella scelta, nella designazione e nel riesame periodico dell'ente creditizio, della banca o del fondo del mercato monetario presso i quali depositano tali fondi, nonché delle disposizioni per la detenzione degli stessi, e considerino la necessità di diversificazione di questi fondi come parte della loro dovuta diligenza.

Gli Stati membri assicurano in particolare che le imprese di investimento tengano conto della competenza e della reputazione di mercato di detti enti o fondi del mercato monetario, al fine di assicurare la tutela dei diritti dei clienti, nonché di ogni requisito giuridico o regolamentare o di ogni pratica di mercato relativi alla detenzione di fondi dei clienti che potrebbero ledere i diritti dei clienti.

<sup>(1)</sup> Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento garantiscano che i clienti concedano un consenso esplicito al collocamento dei propri fondi presso un fondo del mercato monetario riconosciuto. Al fine di garantire che il diritto al consenso sia effettivo, le imprese di investimento informano i clienti che i fondi collocati presso un fondo del mercato monetario riconosciuto non saranno detenuti in conformità con i requisiti per la salvaguardia dei fondi dei clienti introdotti dalla presente direttiva.

3. Gli Stati membri prevedono che le imprese di investimento che depositano i fondi dei clienti presso un ente creditizio, una banca o un fondo del mercato monetario appartenente al loro stesso gruppo limitino i fondi che depositano presso tale entità del gruppo o combinazione di entità del gruppo in modo che tali fondi non superino il 20 % di tutti i fondi.

Un'impresa di investimento può non rispettare tale limite ove sia in grado di dimostrare che, in considerazione della natura, della portata e della complessità della sua attività, come pure della sicurezza offerta dai terzi di cui al comma precedente, e considerato in ogni caso il saldo minimo dei fondi del cliente detenuto dall'impresa di investimento, il requisito di cui al precedente comma non è proporzionato. Le imprese di investimento sono tenute a esaminare periodicamente la valutazione effettuata conformemente al presente comma e a notificare le loro valutazioni iniziali e riviste alle autorità nazionali competenti.

#### Articolo 5

### Impiego degli strumenti finanziari dei clienti

1. Gli Stati membri non consentono alle imprese di investimento di concludere accordi per operazioni di finanziamento tramite titoli in relazione a strumenti finanziari da loro detenuti per conto di un cliente o di utilizzare in altro modo tali strumenti finanziari per proprio conto o per conto di un'altra persona o di un altro cliente dell'impresa, a meno che siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:

- a) il cliente deve aver dato il proprio consenso preliminare esplicito all'uso degli strumenti alle condizioni specificate, attestato per iscritto dalla sua firma o con metodo equivalente, e
- b) gli strumenti finanziari di tale cliente devono poter essere utilizzati unicamente alle condizioni specificate, alle quali il cliente ha dato il suo consenso.

2. Gli Stati membri non consentono alle imprese di investimento di concludere accordi per operazioni di finanziamento tramite titoli in relazione a strumenti finanziari detenuti per conto di un cliente in un conto omnibus mantenuto da un terzo o di utilizzare in altro modo gli strumenti finanziari detenuti in tale tipo di conto per proprio conto o per conto di un altro cliente, a meno che, in aggiunta alle condizioni di cui al paragrafo 1, sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:

- a) ogni cliente i cui strumenti finanziari sono detenuti nel conto omnibus deve aver dato il suo consenso preliminare esplicito conformemente al paragrafo 1, lettera a);
- b) l'impresa di investimento deve essere dotata di sistemi e di controlli che garantiscono che vengano utilizzati in questo modo unicamente gli strumenti finanziari appartenenti ai clienti che abbiano dato il loro consenso preliminare esplicito conformemente al paragrafo 1, lettera a).

Le registrazioni dell'impresa di investimento contengono i dati relativi al cliente che ha impartito le istruzioni sull'utilizzo degli strumenti finanziari e al numero di strumenti finanziari utilizzati appartenenti ad ogni cliente che abbia dato il suo consenso, in modo da permettere una corretta ripartizione di eventuali perdite.

3. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento, per prevenire l'uso non autorizzato degli strumenti finanziari dei clienti per proprio conto o per conto di qualsiasi altra persona, adottino misure adeguate, in particolare:

- a) che concludano accordi con i clienti sulle misure che le imprese di investimento devono adottare nel caso in cui il cliente non abbia abbastanza fondi sul suo conto alla data di regolamento, come ad esempio il prestito dei titoli corrispondenti per conto del cliente o il ricalcolo delle posizioni;
- b) che monitorino attentamente la loro futura capacità di consegnare i titoli alla data di regolamento e mettano in atto misure correttive qualora ciò non fosse possibile; e
- c) che monitorino attentamente e richiedano tempestivamente i titoli non consegnati in circolazione alla data di regolamento e oltre.

4. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento adottino modalità specifiche per tutti i clienti al fine di garantire che il mutuatario degli strumenti finanziari dei clienti fornisca una garanzia adeguata e che l'impresa monitori il persistere dell'adeguatezza di tale garanzia e adotti i provvedimenti opportuni per mantenere l'equilibrio con il valore degli strumenti dei clienti.

5. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento non concludano contratti vietati a norma dell'articolo 16, paragrafo 10, della direttiva 2014/65/UE.

#### Articolo 6

##### **Uso improprio dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà**

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento valutino attentamente, e siano in grado di dimostrarlo, l'impiego dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà nell'ambito del rapporto tra l'obbligazione del cliente nei confronti dell'impresa e gli attivi dei clienti sottoposti ai contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà da parte dell'impresa.
2. Quando valutano e documentano l'adeguatezza dell'impiego dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, le imprese di investimento tengono conto di tutti i seguenti fattori:
  - a) se vi è solo un collegamento molto debole tra l'obbligazione del cliente nei confronti dell'impresa e l'impiego dei contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, ivi compreso se la probabilità che la passività del cliente nei confronti dell'impresa sia bassa o trascurabile;
  - b) se l'importo dei fondi o degli strumenti finanziari dei clienti soggetti a contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà superi di gran lunga l'obbligazione dei clienti, o sia addirittura illimitato in caso si prescindano dal fatto che il cliente abbia o meno obblighi nei confronti dell'impresa; e
  - c) se tutti gli strumenti finanziari o i fondi dei clienti sono soggetti a contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, senza tener conto della natura dell'obbligazione del cliente nei confronti dell'impresa.
3. Quando si avvalgono di contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà, le imprese di investimento comunicano ai clienti professionali e alle controparti qualificate i rischi connessi e l'effetto di ogni contratto di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà sugli strumenti finanziari e sui fondi dei clienti.

#### Articolo 7

##### **Dispositivi di governance relativi alla salvaguardia degli attivi dei clienti**

Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento designino un responsabile unico, avente competenza e autorità sufficiente, per le questioni relative all'adempimento degli obblighi di salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti da parte delle imprese.

Gli Stati membri consentono alle imprese di investimento di decidere, garantendo il pieno rispetto della presente direttiva, se il responsabile designato debba essere unicamente preposto a tale compito o se sia in grado di svolgere il proprio compito in modo efficace pur avendo ulteriori responsabilità.

#### Articolo 8

##### **Relazioni dei revisori dei conti esterni**

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di assicurare che i loro revisori dei conti esterni riferiscano almeno annualmente all'autorità competente dello Stato membro di origine dell'impresa sull'adeguatezza delle disposizioni adottate dall'impresa in applicazione dell'articolo 16, paragrafi 8, 9 e 10, della direttiva 2014/65/UE e del presente capo.

#### CAPO III

##### **OBBLIGHI DI GOVERNANCE DEI PRODOTTI**

#### Articolo 9

##### **Obblighi di governance dei prodotti per le imprese di investimento che producono strumenti finanziari**

1. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di rispettare il presente articolo in sede di produzione di strumenti finanziari, vale a dire di creazione, sviluppo, emissione e/o concezione di strumenti finanziari.

Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che producono strumenti finanziari di adempiere agli obblighi pertinenti di cui ai paragrafi da 2 a 15 in modo adeguato e proporzionato, tenendo conto della natura dello strumento finanziario, del servizio di investimento e del mercato di riferimento del prodotto.

2. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di istituire, attuare e mantenere procedure e misure intese a garantire che la produzione di strumenti finanziari sia conforme ai requisiti di corretta gestione dei conflitti di interesse, anche per quanto riguarda la remunerazione. In particolare, le imprese di investimento che producono strumenti finanziari assicurano che la concezione dello strumento finanziario, comprese le sue caratteristiche, non arrechi un pregiudizio al cliente finale o non comporti problemi per l'integrità del mercato, consentendo all'impresa di investimento di attenuare e/o cedere i suoi rischi o l'esposizione alle attività sottostanti del prodotto, ove l'impresa di investimento già detenga le attività sottostanti per proprio conto.

3. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di analizzare i potenziali conflitti di interesse ogni qualvolta producono uno strumento finanziario. In particolare, le imprese sono tenute a valutare se lo strumento finanziario generi una situazione per cui i clienti finali possano subire un pregiudizio qualora assumano:

a) un'esposizione opposta a quella precedentemente detenuta dall'impresa stessa; o

b) un'esposizione opposta a quella che l'impresa intende detenere in seguito alla vendita del prodotto.

4. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento valutino se lo strumento finanziario possa rappresentare una minaccia per il buon funzionamento o per la stabilità dei mercati finanziari prima di decidere di procedere al varo del prodotto.

5. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di assicurare che il personale coinvolto nella produzione di strumenti finanziari sia in possesso delle necessarie competenze per comprendere le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari che intendono produrre.

6. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di assicurare che l'organo di gestione eserciti un controllo effettivo sui processi di governance dei prodotti dell'impresa. Le imprese di investimento assicurano che le relazioni di conformità destinate all'organo di gestione comprendano sistematicamente informazioni sugli strumenti finanziari prodotti dall'impresa, comprese informazioni sulla strategia di distribuzione. Le imprese di investimento mettono le relazioni a disposizione dell'autorità competente su richiesta.

7. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento assicurino che la funzione di verifica della conformità monitori lo sviluppo e la revisione periodica dei dispositivi di governance dei prodotti al fine di individuare rischi di mancato adempimento da parte dell'impresa degli obblighi definiti dal presente articolo.

8. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento che, per creare, sviluppare, emettere e/o concepire un prodotto, collaborano con altre entità, anche non autorizzate e vigilate a norma della direttiva 2014/65/UE, o con imprese di paesi terzi, di definire le responsabilità reciproche in un accordo scritto.

9. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di identificare a un livello sufficientemente granulare il mercato di riferimento potenziale per ogni strumento finanziario e di specificare il/i tipo/i di cliente per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario è compatibile. Come parte di questo processo, l'impresa individua qualsiasi gruppo/i di clienti per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario non è compatibile. Laddove imprese di investimento collaborino alla produzione di uno strumento finanziario, è necessario individuare solo un mercato di riferimento.

Le imprese di investimento che producono strumenti finanziari distribuiti mediante altre imprese di investimento stabiliscono le esigenze e le caratteristiche dei clienti per cui il prodotto è compatibile sulla base della loro conoscenza teorica e dell'esperienza precedente con lo strumento finanziario o con strumenti finanziari analoghi, i mercati finanziari e le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi dei clienti finali potenziali.

10. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di intraprendere una analisi di scenario dei loro strumenti finanziari che valuti i rischi che il prodotto produca scarsi risultati per i clienti finali e in quali circostanze ciò può accadere. Le imprese di investimento valutano lo strumento finanziario in condizioni negative, considerando ad esempio i casi in cui:

a) si verifica un deterioramento del contesto di mercato;

b) il produttore o terzi coinvolti nella produzione e/o funzionamento dello strumento finanziario registrano difficoltà finanziarie o si verifica un altro rischio di controparte;

- c) lo strumento finanziario non riesce a divenire sostenibile sul piano commerciale; o
- d) la domanda per lo strumento finanziario è molto più alta del previsto, mettendo a dura prova le risorse dell'impresa e/o il mercato dello strumento sottostante.

11. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di stabilire se uno strumento finanziario risponde alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento, esaminando tra l'altro i seguenti elementi:

- a) che il profilo di rischio/rendimento dello strumento finanziario sia coerente con il mercato di riferimento; e
- b) che la concezione dello strumento finanziario sia guidata da caratteristiche che vanno a vantaggio del cliente e non da un modello di business che per essere redditizio si basa sugli scarsi risultati dei clienti.

12. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento valutino la struttura delle spese proposta per lo strumento finanziario, esaminando tra l'altro i seguenti elementi:

- a) che i costi e gli oneri dello strumento finanziario siano compatibili con le necessità, gli obiettivi e le caratteristiche del mercato di riferimento;
- b) che le spese non compromettano le aspettative di rendimento dello strumento finanziario, come ad esempio quando i costi o gli oneri pareggino, superino o eliminino quasi tutti i vantaggi fiscali previsti collegati a uno strumento finanziario; e
- c) che la struttura delle spese dello strumento finanziario sia adeguatamente trasparente per il mercato di riferimento, ad esempio che non celi oneri o che sia troppo complessa da comprendere.

13. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di assicurare che la fornitura ai distributori di informazioni su uno strumento finanziario includa informazioni sui canali appropriati per la distribuzione dello strumento finanziario, sul processo di approvazione del prodotto e sulla valutazione del mercato di riferimento, e che le informazioni siano di livello adeguato per consentire ai distributori di capire e consigliare o vendere correttamente lo strumento finanziario.

14. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento riesaminino regolarmente gli strumenti finanziari da esse prodotti, tenendo conto di qualsiasi evento che possa influire materialmente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento determinato. Le imprese di investimento valutano se lo strumento finanziario permanga coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento e se sia distribuito al mercato di riferimento, o se raggiunga clienti per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario non è compatibile.

15. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di riesaminare gli strumenti finanziari prima di qualsiasi ulteriore emissione o rilancio, qualora siano a conoscenza di eventi che possano incidere materialmente sul rischio potenziale per gli investitori, e di valutare a intervalli regolari se gli strumenti finanziari funzionino come previsto. Le imprese di investimento stabiliscono la cadenza del riesame dei loro strumenti finanziari sulla base di fattori pertinenti, compresi i fattori legati alla complessità e al carattere innovativo delle strategie di investimento perseguite. Le imprese identificano inoltre gli eventi cruciali che inciderebbero sul rischio potenziale o sulle aspettative di rendimento dello strumento finanziario, come:

- a) il superamento di una soglia che inciderà sul profilo di rendimento dello strumento finanziario; o
- b) la solvibilità di alcuni emittenti i cui titoli o garanzie possono incidere sul rendimento dello strumento finanziario.

Gli Stati membri assicurano che, ove si verificano tali eventi, le imprese di investimento adottino misure appropriate che possono consistere in:

- a) fornire informazioni pertinenti sull'evento e le sue conseguenze sullo strumento finanziario ai clienti o ai distributori dello strumento finanziario qualora l'impresa di investimento non offra o venda lo strumento finanziario direttamente ai clienti;
- b) cambiare il processo di approvazione del prodotto;
- c) arrestare ulteriori emissioni dello strumento finanziario;
- d) cambiare lo strumento finanziario per evitare clausole contrattuali abusive;

- e) valutare se i canali di vendita attraverso cui sono venduti gli strumenti finanziari sono appropriati ove le imprese si rendano conto che lo strumento finanziario non è venduto come previsto;
- f) contattare il distributore per discutere di una modifica del processo di distribuzione;
- g) interrompere il rapporto con il distributore; o
- h) informare l'autorità competente pertinente.

#### Articolo 10

### Obblighi di governance dei prodotti per i distributori

1. Gli Stati membri prescrivono che quando le imprese di investimento decidono la gamma di strumenti finanziari, emessa da esse o da altre imprese, e la gamma di servizi che esse intendono raccomandare o offrire ai clienti, esse rispettino gli obblighi pertinenti di cui ai paragrafi da 2 a 10 in modo adeguato e proporzionato, tenendo conto della natura dello strumento finanziario, del servizio di investimento e del mercato di riferimento del prodotto.

Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento rispettino i requisiti della direttiva 2014/65/UE anche quando offrono o raccomandano strumenti finanziari prodotti da entità non soggette alla direttiva 2014/65/UE. Come parte di questo processo, le imprese di investimento dispongono di dispositivi efficaci che garantiscono loro l'accesso a informazioni sufficienti sugli strumenti finanziari provenienti da tali produttori.

Le imprese di investimento stabiliscono il mercato di riferimento per il rispettivo strumento finanziario, anche qualora il mercato di riferimento non sia stato definito dal produttore.

2. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di disporre di adeguati dispositivi di governance dei prodotti per assicurare che i prodotti e i servizi che intendono offrire o raccomandare siano compatibili con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi di un mercato di riferimento determinato e che la strategia di distribuzione prevista sia coerente con il mercato di riferimento determinato. Le imprese di investimento identificano e valutano appropriatamente la situazione e le esigenze dei clienti su cui intendono concentrarsi, in modo da garantire che gli interessi dei clienti non siano pregiudicati a causa di pressioni commerciali o necessità di finanziamento. Come parte di questo processo, le imprese individuano gruppi di clienti per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario non è compatibile.

Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento ottengano dai produttori soggetti alla direttiva 2014/65/UE le informazioni necessarie per comprendere e conoscere adeguatamente i prodotti che intendono raccomandare o vendere, al fine di garantire che tali prodotti siano distribuiti conformemente alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento determinato.

Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento adottino tutte le misure ragionevoli per ottenere informazioni adeguate e attendibili anche dai produttori non soggetti alla direttiva 2014/65/UE al fine di garantire che i prodotti siano distribuiti conformemente alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento. Quando le informazioni pertinenti non sono disponibili pubblicamente, il distributore adotta tutte le misure ragionevoli per ottenerle dal produttore o dal suo agente. Per informazioni disponibili pubblicamente accettabili si intendono informazioni chiare, affidabili e generate per soddisfare requisiti regolamentari, quali i requisiti relativi all'informativa a norma della direttiva 2003/71/CE <sup>(1)</sup> o della direttiva 2004/109/CE <sup>(2)</sup> del Parlamento europeo e del Consiglio. Tale obbligo è pertinente per i prodotti venduti sui mercati primari e secondari e si applica in modo proporzionato, in base alla misura in cui sono ottenibili informazioni disponibili pubblicamente e alla complessità del prodotto.

Le imprese di investimento impiegano le informazioni ottenute dai produttori e le informazioni sui propri clienti per identificare il mercato di riferimento e la strategia di distribuzione. Quando un'impresa di investimento agisce sia come produttore che come distributore, è richiesta solo una valutazione del mercato di riferimento.

<sup>(1)</sup> 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).

<sup>(2)</sup> 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).

3. Gli Stati membri prescrivono che quando le imprese di investimento decidono la gamma di strumenti finanziari e di servizi offerti o raccomandati e i rispettivi mercati di riferimento, esse mantengano le procedure e le misure volte a garantire il rispetto di tutti i requisiti applicabili a norma della direttiva 2014/65/UE, compresi quelli relativi a informativa, adeguatezza e appropriatezza, incentivi e corretta gestione dei conflitti di interesse. In questo contesto, è accordata particolare attenzione laddove i distributori intendano offrire o raccomandare nuovi prodotti o vi siano variazioni in merito ai servizi che forniscono.
4. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento riesaminino e aggiornino periodicamente i loro dispositivi di governance dei prodotti al fine di garantire che permangano robusti e idonei al loro scopo e che adottino provvedimenti appropriati se del caso.
5. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento riesaminino regolarmente i prodotti di investimento da esse offerti o raccomandati e i servizi prestati, tenendo conto di qualsiasi evento che possa incidere materialmente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento determinato. Le imprese valutano almeno se il prodotto o il servizio resti coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento e se la prevista strategia di distribuzione continui ad essere appropriata. Le imprese riconsiderano il mercato di riferimento e/o aggiornano i dispositivi di governance dei prodotti qualora rilevino di avere erroneamente identificato il mercato di riferimento per un prodotto o servizio specifico o qualora il prodotto o il servizio non soddisfi più le condizioni del mercato di riferimento determinato, ad esempio quando il prodotto non è più liquido o diviene molto volatile a causa delle oscillazioni del mercato.
6. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento assicurino che la loro funzione di verifica della conformità monitori lo sviluppo e la revisione periodica dei dispositivi di governance dei prodotti al fine di individuare i rischi di mancato adempimento degli obblighi definiti dal presente articolo da parte dell'impresa.
7. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento assicurino che il personale coinvolto sia in possesso delle competenze necessarie per comprendere le caratteristiche e i rischi dei prodotti che intendono offrire o raccomandare e i servizi forniti nonché le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del mercato di riferimento determinato.
8. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento assicurino che l'organo di gestione abbia il controllo effettivo sul processo di governance dei prodotti dell'impresa per determinare la gamma dei prodotti di investimento che offrono o raccomandano e i servizi prestati ai rispettivi mercati di riferimento. Le imprese di investimento assicurano che le relazioni di conformità destinate all'organo di gestione includano sistematicamente informazioni sui prodotti da esse offerti o raccomandati e sui servizi forniti. Le relazioni di conformità sono messe a disposizione delle autorità competenti su richiesta.
9. Gli Stati membri assicurano che i distributori forniscano ai produttori le informazioni sulle vendite e, se del caso, le informazioni sui riesami di cui sopra per corroborare i riesami dei prodotti svolti dai produttori.
10. Quando diverse imprese collaborano nella distribuzione di un prodotto o servizio, gli Stati membri assicurano che l'impresa di investimento avente il rapporto diretto con il cliente sia investita della responsabilità finale di adempiere agli obblighi di governance dei prodotti definiti dal presente articolo. Tuttavia, le imprese di investimento intermedie devono:
  - a) assicurare che le informazioni pertinenti sui prodotti passino dal produttore al distributore finale della catena;
  - b) qualora il produttore richieda informazioni sulle vendite del prodotto al fine di adempiere ai propri obblighi di governance dei prodotti, consentirgli l'accesso; e
  - c) applicare gli obblighi di governance dei prodotti ai produttori, se del caso, in relazione al servizio da esse fornito.

#### CAPO IV

#### INCENTIVI

##### Articolo 11

#### Incentivi

1. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che corrispondono o alle quali è corrisposto qualsivoglia onorario o commissione o che forniscono o alle quali è fornito qualsivoglia beneficio non monetario in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ai clienti garantiscano che tutte le condizioni di cui all'articolo 24, paragrafo 9, della direttiva 2014/65/UE e i requisiti di cui ai paragrafi da 2 a 5 siano rispettati in ogni momento.

2. Onorari, commissioni o benefici non monetari sono considerati come concepiti per migliorare la qualità del servizio prestato al cliente qualora siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- a) sono giustificati dalla prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore per il relativo cliente, proporzionale al livello di incentivi ricevuti, come:
  - i) la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti e accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati, tra cui un numero appropriato di strumenti di fornitori terzi di prodotti che non hanno legami stretti con l'impresa di investimento;
  - ii) la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti in combinazione o con l'offerta al cliente, almeno su base annuale, di valutare il persistere dell'adeguatezza degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito, o con un altro servizio continuativo in grado di costituire un valore per il cliente come la consulenza sull'asset allocation ottimale; o
  - iii) l'accesso, a un prezzo competitivo, a una vasta gamma di strumenti finanziari che possano soddisfare le esigenze dei clienti, compreso un numero adeguato di strumenti di fornitori terzi di prodotti che non hanno legami stretti con l'impresa di investimento, insieme o alla fornitura di strumenti a valore aggiunto, come gli strumenti di informazioni oggettivi, che assistono il cliente interessato nell'adozione delle decisioni di investimento o consentono al cliente interessato di monitorare, modellare o regolare la gamma di strumenti finanziari in cui ha investito, o alla fornitura di relazioni periodiche sulla performance e i costi e oneri collegati agli strumenti finanziari;
- b) non offrono vantaggi diretti all'impresa beneficiaria, ai suoi azionisti o dipendenti senza beneficio tangibile per il cliente interessato;
- c) sono giustificati dalla garanzia di un beneficio continuativo per il cliente interessato in relazione a un incentivo continuativo.

Un onorario, commissione o beneficio non monetario è considerato inaccettabile qualora la prestazione dei servizi pertinenti al cliente sia falsata o distorta a causa dell'onorario, della commissione o del beneficio non monetario.

3. Le imprese di investimento adempiono ai requisiti di cui al paragrafo 2 a titolo permanente fintantoché continuano a pagare o ricevere l'onorario, la commissione o il beneficio non monetario.

4. Le imprese di investimento conservano le prove che gli onorari, le commissioni o i benefici non monetari pagati o ricevuti dall'impresa sono concepiti per migliorare la qualità del servizio pertinente fornito al cliente:

- a) tenendo un elenco interno di tutti gli onorari, commissioni e benefici non monetari che l'impresa di investimento riceve da terzi in relazione alla prestazione di servizi di investimento o accessori; e
- b) registrando il modo in cui onorari, commissioni e benefici non monetari pagati o ricevuti dall'impresa di investimento, o che essa intende impiegare, migliorino la qualità dei servizi prestati ai clienti interessati e le misure adottate al fine di non pregiudicare il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, imparziale e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti.

5. In relazione a pagamenti o benefici ricevuti da o pagati a terzi, le imprese di investimento informano il cliente in merito a quanto segue:

- a) prima della prestazione del servizio accessorio o di investimento, l'impresa di investimento fornisce al cliente le informazioni relative al pagamento o al beneficio in questione a norma dell'articolo 24, paragrafo 9, secondo comma, della direttiva 2014/65/UE. I benefici non monetari minori possono essere descritti in modo generico. I benefici non monetari di altra natura ricevuti o pagati dall'impresa di investimento in relazione al servizio di investimento prestato a un cliente sono quantificati e indicati separatamente;
- b) laddove un'impresa di investimento non sia stata in grado di quantificare ex-ante l'importo dei pagamenti o benefici da ricevere o pagare, e invece abbia comunicato al cliente il metodo di calcolo di tale importo, l'impresa fornisce inoltre ai propri clienti le informazioni sull'importo esatto del pagamento o beneficio ricevuto o pagato ex-post; e
- c) almeno una volta all'anno, a patto che riceva incentivi (continuativi) in relazione ai servizi di investimento prestati ai clienti interessati, l'impresa di investimento informa i propri clienti su base individuale in merito all'importo effettivo dei pagamenti o benefici ricevuti o pagati. I benefici non monetari minori possono essere descritti in modo generico.

In attuazione di tali obblighi, le imprese di investimento tengono conto delle regole in materia di costi e oneri di cui all'articolo 24, paragrafo 4, lettera c), della direttiva 2014/65/UE e all'articolo 50 del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione <sup>(1)</sup>.

Laddove più imprese siano coinvolte in un canale di distribuzione, ciascuna impresa di investimento che presta un servizio di investimento o accessorio adempie ai suoi obblighi di informativa nei confronti dei propri clienti.

#### Articolo 12

### **Incentivi per consulenza in materia di investimenti su base indipendente o servizi di gestione del portafoglio**

1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che prestano consulenza in materia di investimenti su base indipendente o servizi di gestione del portafoglio restituiscano al cliente eventuali onorari, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi o da un soggetto che agisce per conto di terzi in relazione ai servizi prestati a tale cliente non appena ragionevolmente possibile dopo il ricevimento. Qualsiasi onorario, commissione o beneficio monetario ricevuto da terzi in relazione alla prestazione di consulenza indipendente in materia di investimenti e di gestione del portafoglio è trasferito in toto al cliente.

Le imprese di investimento stabiliscono e attuano una politica per assicurare che onorari, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi o da un soggetto che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione di consulenza indipendente in materia di investimenti e alla gestione del portafoglio siano assegnati e trasferiti a ogni singolo cliente.

Le imprese di investimento informano i clienti sugli onorari, commissioni o qualsiasi beneficio monetario a essi trasferiti, ad esempio attraverso relazioni informative periodiche fornite al cliente.

2. Le imprese di investimento che prestano consulenza in materia di investimenti su base indipendente o servizi di gestione del portafoglio non accettano benefici non monetari che non costituiscono benefici non monetari minori accettabili a norma del paragrafo 3.

3. Si considerano benefici non monetari minori accettabili unicamente i seguenti benefici:

- a) informazioni o documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento, di natura generica o personalizzata in funzione della situazione di un singolo cliente;
- b) materiale scritto da terzi commissionato e pagato da un emittente societario o da un emittente potenziale per promuovere una nuova emissione da parte della società, o quando l'impresa terza è contrattualmente impegnata e pagata dall'emittente per produrre tale materiale a titolo permanente, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e al contempo il materiale sia messo a disposizione di qualsiasi impresa di investimento che desideri riceverlo o del pubblico in generale;
- c) partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e le caratteristiche di un determinato strumento finanziario o di un servizio di investimento;
- d) ospitalità di un valore de minimis ragionevole, come cibi e bevande a margine di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione di cui alla lettera c); e
- e) altri benefici non monetari minori che uno Stato membro consideri atti a migliorare la qualità del servizio prestato a un cliente e, tenuto conto del livello totale dei benefici forniti da una singola entità o gruppo di entità, che siano di una portata e natura tale per cui sia improbabile che pregiudichino l'osservanza del dovere dell'impresa di investimento di agire nel migliore interesse del cliente.

I benefici non monetari minori accettabili sono ragionevoli e proporzionati e di portata tale da non essere in grado di incidere sul comportamento dell'impresa di investimento in alcun modo che sia pregiudizievole per gli interessi del cliente interessato.

La comunicazione dei benefici non monetari minori è effettuata prima della prestazione dei relativi servizi di investimento o accessori ai clienti. A norma dell'articolo 11, paragrafo 5, lettera a), i benefici non monetari minori possono essere descritti in modo generico.

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

## Articolo 13

**Incentivi in relazione alla ricerca**

1. Gli Stati membri assicurano che la prestazione di servizi di ricerca da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori ai clienti non sia considerata un incentivo qualora sia ricevuta in cambio di uno dei seguenti elementi:

- a) pagamenti diretti da parte dell'impresa di investimento sulle base delle proprie risorse;
- b) pagamenti da un conto di pagamento per la ricerca separato controllato dall'impresa di investimento, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni relative al funzionamento del conto:
  - i) il conto di pagamento per la ricerca è finanziato da uno specifico onere per la ricerca a carico del cliente;
  - ii) come parte dell'istituzione di un conto di pagamento per la ricerca e della fissazione dell'onere di ricerca d'accordo con i clienti, le imprese di investimento stabiliscono e valutano regolarmente un bilancio per la ricerca come misura amministrativa interna;
  - iii) l'impresa di investimento è ritenuta responsabile del conto di pagamento per la ricerca;
  - iv) l'impresa di investimento valuta regolarmente la qualità della ricerca acquistata in base a criteri di qualità robusti e alla sua capacità di contribuire a migliori decisioni di investimento.

In ordine al primo comma, lettera b), quando si avvale del conto di pagamento per la ricerca, un'impresa di investimento fornisce ai clienti le seguenti informazioni:

- a) prima della prestazione di un servizio di investimento ai clienti, informazioni sull'importo iscritto in bilancio per la ricerca e sull'importo dell'onere per la ricerca stimato per ciascuno di essi;
- b) informazioni annuali sui costi totali che ognuno di essi ha sostenuto per la ricerca da parte di terzi.

2. Laddove un'impresa di investimento gestisca un conto di pagamento per la ricerca, gli Stati membri assicurano che l'impresa di investimento sia anche tenuta, su richiesta dei clienti o delle autorità competenti, a fornire una sintesi dei fornitori pagati da tale conto, l'importo totale a loro erogato nel corso di un periodo di tempo definito, i benefici e i servizi ricevuti dall'impresa di investimento e come l'importo totale speso dal conto si rapporti al budget fissato dall'impresa per quel periodo, rilevando eventuali rimborsi o riporti qualora fondi residui permangano sul conto. Ai fini del paragrafo 1, lettera b), punto i), l'onere di ricerca specifico:

- a) si basa solo su un budget per la ricerca fissato dall'impresa di investimento allo scopo di stabilire la necessità di una ricerca da parte di terzi in relazione a servizi di investimento resi ai propri clienti; e
- b) non è collegato al volume e/o al valore delle operazioni eseguite per conto dei clienti.

3. Ove l'onere di ricerca non sia riscosso separatamente bensì insieme a una commissione di transazione, ogni accordo operativo per la sua riscossione lo identifica separatamente ed è pienamente conforme alle condizioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera b), e al paragrafo 1, secondo comma.

4. L'ammontare complessivo degli oneri di ricerca ricevuti non può superare il budget per la ricerca.

5. Nell'accordo di gestione dell'investimento o nelle condizioni generali di contratto, l'impresa di investimento concorda con i clienti l'onere della ricerca, come iscritto nel budget per la ricerca, e la frequenza con cui esso è dedotto dalle risorse del cliente nel corso dell'anno. Gli incrementi del budget per la ricerca avvengono unicamente dopo la fornitura di informazioni chiare ai clienti in proposito. Se vi è un surplus nel conto di pagamento per la ricerca alla fine di un periodo, l'impresa dovrebbe disporre di una procedura per rimborsare tali fondi al cliente o compensarli a fronte del budget per la ricerca e dell'onere calcolato per il periodo successivo.

6. Ai fini del paragrafo 1, primo comma, lettera b), punto ii), il bilancio per la ricerca è gestito esclusivamente dall'impresa di investimento e si basa su una valutazione ragionevole della necessità di ricerca da parte di terzi. L'assegnazione del budget per la ricerca all'acquisto di ricerca effettuata da terzi è soggetta a controlli appropriati e alla supervisione dell'alta dirigenza dell'impresa per garantire che il budget sia gestito e impiegato nel migliore interesse dei clienti dell'impresa. Tali controlli comprendono una chiara traccia di audit dei pagamenti effettuati ai fornitori della ricerca e riguardano le modalità di determinazione degli importi pagati con riferimento ai criteri di qualità di cui al paragrafo 1, lettera b), punto iv). Le imprese di investimento non impiegano il budget per la ricerca e il conto di pagamento per la ricerca per finanziare la ricerca interna.

7. Ai fini del paragrafo 1, lettera b), punto iii), l'impresa di investimento può delegare la gestione del conto di pagamento per la ricerca a terzi, purché ciò agevoli l'acquisto della ricerca svolta da terzi e i pagamenti destinati ai fornitori della ricerca a nome dell'impresa di investimento, senza indebiti ritardi conformemente alle istruzioni dell'impresa di investimento.

8. Ai fini del paragrafo 1, lettera b), punto iv), le imprese di investimento definiscono tutti gli elementi necessari in una politica scritta che forniscono ai loro clienti. Tale politica definisce anche la misura in cui la ricerca acquistata attraverso il conto di pagamento per la ricerca può beneficiare ai portafogli dei clienti, anche, se del caso, tenendo conto delle strategie di investimento applicabili a vari tipi di portafoglio e dell'approccio che l'impresa intende adottare per ripartire equamente tali costi tra i vari portafogli dei clienti.

9. Le imprese di investimento che forniscono servizi di esecuzione identificano separatamente gli oneri per tali servizi che riflettono unicamente il costo di esecuzione dell'operazione. La prestazione di ogni altro beneficio o servizio da parte della stessa impresa di investimento a imprese di investimento aventi sede nell'Unione è soggetta a un onere identificabile separatamente; la fornitura e gli oneri per tali benefici o servizi non sono influenzati o condizionati dai livelli di pagamento per i servizi di esecuzione.

#### CAPO V

### DISPOSIZIONI FINALI

#### Articolo 14

#### **Entrata in vigore e applicazione**

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano, entro il 3 luglio 2017, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi ne informano immediatamente la Commissione.

Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal 3 gennaio 2018.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno adottate nella materia disciplinata dalla presente direttiva.

#### Articolo 15

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

#### Articolo 16

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 7 aprile 2016

*Per la Commissione*

*Il presidente*

Jean-Claude JUNCKER

---