COMMISSIONE EUROPEA
DIREZIONE GENERALE DELLA STABILITÀ FINANZIARIA, DEI SERVIZI FINANZIARI E DELL'UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI

Bruxelles, 8 febbraio 2018

**AVVISO AI PORTATORI DI INTERESSI**

**RECESSO DEL REGNO UNITO E NORME UNIONALI NEL SETTORE DEI MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI**

Il 29 marzo 2017 il Regno Unito ha notificato l'intenzione di recedere dall'Unione a norma dell'articolo 50 del trattato sull'Unione europea. Salvo che un accordo di recesso ratificato[1] preveda una data diversa, la totalità del diritto primario e derivato dell'Unione cesserà quindi di applicarsi al Regno Unito alle ore 00.00 del 30 marzo 2019 (ora dell'Europa centrale) ("data del recesso")[2]. Il Regno Unito diventerà allora un "paese terzo"[3].

La preparazione al recesso è una questione che non riguarda soltanto l'Unione europea e le autorità nazionali, ma anche i privati.

Poiché regna notevole incertezza, in particolare circa il contenuto di un eventuale accordo di recesso, si richiama l'attenzione dei portatori di interessi sulle ripercussioni giuridiche di cui si dovrà tenere conto quando il Regno Unito diventerà un paese terzo.

Fatto salvo il regime transitorio che potrà essere previsto nell'eventuale accordo di recesso, le norme dell'Unione nel settore dei servizi e delle attività di investimento che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva MiFID[4] non si applicheranno più al Regno Unito dalla data del recesso. Le conseguenze saranno in particolare le seguenti[5].

---

1 I negoziati per un accordo di recesso con il Regno Unito sono tuttora in corso.

2 A norma dell'articolo 50, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea, il Consiglio europeo, d'intesa con il Regno Unito, può decidere all'unanimità che i trattati cessino di applicarsi in una data successiva.

3 Un paese terzo è un paese che non è membro dell'Unione europea.

4 Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349) e regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIR) (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

5 Cfr. anche "Avviso ai portatori di interessi - Recesso del Regno Unito e norme unionali nel settore della gestione di attività" (https://ec.europa.eu/info/brexit/brexit-preparedness_en).

## 1. AUTORIZZAZIONI

- Le imprese di investimento del Regno Unito non beneficeranno più dell'autorizzazione MiFID[6] a prestare ed esercitare, nell'Unione, servizi e attività di investimento che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva MiFID[7] (perderanno il cosiddetto "passaporto UE") e diventeranno imprese di un paese terzo. Ciò significa che tali imprese di investimento non saranno più autorizzate a prestare servizi nell'Unione sulla base delle loro attuali autorizzazioni[8].

- Le imprese figlie nell'UE a 27, cioè nell'Unione europea senza il Regno Unito (società giuridicamente indipendenti, stabilite nell'UE a 27 e controllate da o affiliate a imprese di investimento stabilite nel Regno Unito) possono continuare a operare come imprese di investimento dell'Unione se dispongono di un'autorizzazione MiFID in uno degli Stati membri dell'Unione. Queste imprese, come qualsiasi altra impresa che rientra nell'ambito di applicazione della direttiva MiFID, dovranno rispettare, tra gli altri requisiti della direttiva, i requisiti sostanziali (in particolare in materia di governance, affidamento a terzi o utilizzo di succursali in un paese terzo per prestare servizi nell'Unione)[9]. Il modello e la struttura aziendali di tali imprese (in particolare i legami con entità di paesi terzi) saranno oggetto di valutazione ai sensi della direttiva MiFID da parte delle autorità competenti (ad esempio, per quanto riguarda le partecipazioni qualificate, il modello/la struttura aziendale del gruppo, la presenza o l'assenza di un'eventuale vigilanza (prudenziale) su base consolidata, ecc.).

---

6 Articolo 5 della direttiva MiFID II. Gli enti creditizi autorizzati ai sensi della direttiva 2013/36/UE possono anche prestare servizi ed esercitare attività di investimento. Prima di concedere un'autorizzazione ai sensi della direttiva 2013/36/UE, le autorità competenti dovrebbero verificare che essi rispettino le pertinenti disposizioni della direttiva MiFID. Cfr. "Avviso ai portatori di interessi - Recesso del Regno Unito e norme unionali nel settore dei servizi bancari e di pagamento."

7 L'allegato I della direttiva MiFID II contempla un elenco dei servizi, delle attività e degli strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione della normativa MiFID.

8 I vantaggi del passaporto MiFID saranno pertanto limitati alle imprese di investimento stabilite nell'Unione che hanno ottenuto un'autorizzazione MiFID in conformità dei requisiti sostanziali e per l'autorizzazione stabiliti nella normativa MiFID. Cfr. anche il parere dell'ESMA sui principi generali per promuovere la convergenza in materia di vigilanza nel contesto del recesso del Regno Unito dall'Unione (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-433_general_principles_to_support_supervisory_convergence_in_the_context_of_the_uk_withdrawing_from_the_eu.pdf) e il parere dell'ESMA a sostegno della convergenza in materia di vigilanza nel settore delle imprese di investimento nel contesto del recesso del Regno Unito dall'Unione europea (https://www.esma.europa.eu/document/opinion-support-supervisory-convergence-in-area-investment-firms-in-context-united-kingdom).

9 Cfr. anche i pareri dell'ESMA di cui sopra e i chiarimenti specifici su tali questioni, in particolare sul rischio che, con il ricorso ad accordi di affidamento a terzi o l'uso di succursali di paesi terzi per l'esercizio di funzioni/la prestazione di servizi nei confronti di clienti dell'Unione, possano costituirsi società di comodo. Il ricorso a succursali di paesi terzi deve essere basato su ragioni oggettive connesse ai servizi forniti nella giurisdizione del paese terzo e non deve portare a una situazione in cui tali succursali di paesi terzi svolgono funzioni essenziali o prestano servizi nell'Unione.

- Le succursali nell'UE a 27 di imprese di investimento stabilite nel Regno Unito saranno succursali di imprese d'investimento di un paese terzo e dovranno conformarsi ai requisiti nazionali applicabili nello Stato membro in cui è stabilita la succursale o al regime di cui agli articoli 39, 40 e 41 della direttiva MiFID II, ove applicabile. La prestazione di servizi/lo svolgimento di attività è limitata/o al territorio di tale Stato membro.

- I gestori del mercato/le imprese di investimento del Regno Unito che gestiscono una sede di negoziazione o una sede di esecuzione non beneficeranno più dell'autorizzazione/licenza MiFID[10]. I mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e gli internalizzatori sistematici stabiliti nel Regno Unito cesseranno pertanto di essere sedi ammissibili per la negoziazione di azioni soggette all'obbligo di negoziazione delle azioni ai sensi del regolamento MiFIR; le controparti unionali non potranno più negoziare azioni che sono soggette all'obbligo di negoziazione su tali piattaforme[11]. Analogamente, i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione stabiliti nel Regno Unito cesseranno di essere sedi ammissibili ai fini dell'obbligo di negoziazione dei derivati ai sensi del regolamento MiFIR[12] e le controparti unionali non potranno più effettuare negoziazioni su tali piattaforme. In entrambi i casi le controparti unionali dovrebbero riesaminare i loro dispositivi di negoziazione al fine di garantire il costante rispetto degli obblighi che loro incombono ai sensi della normativa MiFID.

  Le sedi di negoziazione e le controparti centrali stabilite nel Regno Unito[13] non beneficeranno più dell'accesso aperto e non discriminatorio, ove precedentemente disponibile, rispettivamente alle sedi di negoziazione dell'Unione e alle controparti centrali e agli indici di riferimento (*benchmark*) dell'Unione.

---

[10] Cfr. gli articoli 5 e 44 della direttiva MiFID. Cfr. anche il parere dell'ESMA nel settore dei mercati secondari nel contesto del recesso del Regno Unito dall'Unione (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-154-270_opinion_to_support_supervisory_convergence_in_the_area_of_secondary_markets_in_the_context_of_the_united_kingdom_withdrawing_from_the_european_union.pdf).

[11] Cfr. l'articolo 23 del regolamento MiFIR in materia di obblighi di negoziazione. L'obbligo di negoziazione dell'Unione si applica alle azioni quotate sia nelle borse di paesi terzi riconosciuti che nell'Unione ("*dual listing*"), a condizione che le negoziazioni nell'Unione rappresentino una percentuale significativa del volume complessivo di negoziazioni dell'azione.

[12] Cfr. l'articolo 28 del regolamento MiFIR. I derivati soggetti all'obbligo di negoziazione comprendono gli swap su tassi di interesse denominati in EUR, USD e GBP nelle più comuni durate di riferimento, così come i CDS su indici (regolamento delegato (UE) 2017/2417 della Commissione).

[13] Articoli 35, 36, 37 e 38 del regolamento MiFIR.

## 2. CONTRATTI

- La perdita delle autorizzazioni MiFID può incidere anche sulle relazioni con i clienti/le controparti unionali e può pregiudicare la capacità delle imprese stabilite nel Regno Unito di continuare ad adempiere a determinati obblighi e ad esercitare determinate attività in virtù dei contratti in essere[14]. A norma della direttiva MiFID[15] le imprese sono tenute ad adottare misure per garantire la continuità nella prestazione di servizi e nell'esercizio di attività di investimento. A tal fine le imprese dovrebbero valutare l'impatto del recesso del Regno Unito dall'Unione sulle loro operazioni e individuare e attenuare i rischi di non conformità.

  Ad esempio, le imprese stabilite nell'Unione che negoziano strumenti finanziari soggetti all'obbligo di negoziazione ai sensi della direttiva MiFID non potrebbero più utilizzare determinate imprese/sedi stabilite nel Regno Unito. Inoltre i clienti non potrebbero più avere accesso elettronico diretto a sedi di negoziazione stabilite nell'Unione tramite imprese stabilite nel Regno Unito. Oltre a ciò, gli OICVM stabiliti nel Regno Unito diventeranno FIA di un paese terzo e le imprese di investimento stabilite nell'Unione potrebbero non essere più autorizzate a distribuirli ai loro clienti, a meno che siano rispettate le pertinenti disposizioni della direttiva sui GEFIA.

## 3. ALTRI ASPETTI

- L'affidamento di talune funzioni operative a terzi che sono fornitori del Regno Unito può essere intrapreso solo se è conforme ai pertinenti requisiti della direttiva MiFID[16]. In particolare, l'affidamento di funzioni connesse alla gestione del portafoglio a entità del Regno Unito sarà consentito solo se sono soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 32 del regolamento delegato (UE) 2017/565 che integra la direttiva MiFID, in particolare l'obbligo che vigano accordi di cooperazione tra le autorità nazionali competenti e le autorità competenti del Regno Unito. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha inoltre emesso pareri con chiarimenti specifici su tali questioni, in particolare sul rischio che, con il ricorso ad accordi di affidamento a terzi o l'uso di succursali di paesi terzi per l'esercizio di

---

[14] Anche in considerazione delle norme nazionali applicabili.

[15] Articolo 16, paragrafo 4, della direttiva MiFID II.

[16] Cfr. l'articolo 16, paragrafo 5, della direttiva MiFID II, ulteriormente precisato nel regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva ("regolamento delegato 2017/565 che integra la direttiva MiFID") (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1). Nell'ambito del riesame delle autorità europee di vigilanza ("AEV"), adottato il 20 settembre 2017, la Commissione ha proposto un coordinamento da parte delle autorità europee di vigilanza in materia di delega ed esternalizzazione delle attività e di trasferimento dei rischi (COM(2017) 536 final).

funzioni/la prestazione di servizi nei confronti di clienti dell'Unione, possano costituirsi società di comodo[17].

- Alla luce degli obblighi imposti dalla direttiva MiFID in materia di comunicazione delle informazioni ai clienti, le imprese che prestano servizi di investimento sono tenute a fornire ai clienti o potenziali clienti informazioni accurate, in tempo utile e in ogni caso prima che questi siano vincolati da un contratto, circa l'impatto che il recesso del Regno Unito dall'Unione potrebbe avere sulla prestazione dei servizi e sui diritti degli investitori, in particolare in relazione alla futura perdita, da parte dell'impresa, dell'autorizzazione MiFID[18]. Le imprese che prestano servizi di investimento sono inoltre tenute a notificare ai clienti in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni già fornite, in particolare eventuali modifiche sostanziali della situazione dell'impresa e le relative ripercussioni sui contratti[19].

- A norma dell'articolo 59 della direttiva MiFID II, la fornitura di servizi di comunicazione dati[20] è soggetta all'autorizzazione dell'autorità competente dello Stato membro di origine. I fornitori di servizi di comunicazione dati stabiliti nel Regno Unito che non hanno ottenuto un'autorizzazione MiFID da un'autorità competente stabilita nell'Unione dovranno cessare di fornire servizi nei mercati unionali[21].

Il presente avviso non pregiudica eventuali decisioni di equivalenza che possono essere adottate dall'Unione[22].

Il sito web della Commissione sui mercati finanziari https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets_en fornisce informazioni di carattere generale riguardanti i servizi e le attività di investimento che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva MiFID. Tali pagine saranno aggiornate con ulteriori informazioni, laddove necessarie.

---

17 Parere dell'ESMA sui principi generali per promuovere la convergenza in materia di vigilanza nel contesto del recesso del Regno Unito dall'Unione (31 maggio 2017) (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-433_general_principles_to_support_supervisory_convergence_in_the_context_of_the_uk_withdrawing_from_the_eu.pdf) e parere dell'ESMA a sostegno della convergenza in materia di vigilanza nel settore delle imprese di investimento nel contesto del recesso del Regno Unito dall'Unione europea (13 luglio 2017) (https://www.esma.europa.eu/document/opinion-support-supervisory-convergence-in-area-investment-firms-in-context-united-kingdom).

18 Articoli 44 e 46 del regolamento delegato (UE) 2017/565 che integra la direttiva MiFID.

19 Articolo 46 del regolamento delegato (UE) 2017/565 che integra la direttiva MiFID.

20 Cfr. l'allegato I, sezione D, della direttiva MiFID II.

21 Va osservato che non è previsto alcun processo di equivalenza per tali servizi.

22 Articoli 23, 28 e 47 del regolamento MiFIR.

Commissione europea
Direzione generale della Stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell'Unione dei mercati dei capitali