



La posizione dell'Italia nel processo di revisione della MiFID

Milano, 20 marzo 2013



Avv. Roberto Ciciani

*La relazione è svolta a titolo personale e non impegna
l'Amministrazione di appartenenza*



Il processo normativo a livello UE in materia di mercati e servizi finanziari

- L'Italia è in linea generale favorevole all'armonizzazione massima, ove ciò sia possibile, delle regole a livello europeo per il settore finanziario
- Sostiene la tendenza a disciplinare nuove materie con regolamento anziché con direttiva per ridurre i tempi di entrata in vigore delle nuove misure ed assicurare maggiore uniformità di applicazione a livello europeo



Il processo normativo a livello UE in materia di mercati e servizi finanziari

- Alcuni esempi:
- Reg.to 1060/2009 sulle agenzie di rating
- Reg.to 267/2012 sulle vendite allo scoperto e taluni aspetti dei CDS, (c.d. reg.to Shortselling)
- Reg.to 648/2012 in materia di derivati OTC, controparti centrali (CCP) e repertori di dati (c.d. reg.to EMIR)



Il processo normativo a livello UE in materia di mercati e servizi finanziari

- L'Italia sostiene altresì la revisione mediante regolamento di materie disciplinate sinora con direttive . Alcuni esempi:
- Revisione della disciplina sugli abusi di mercato (regolamento MAR al posto della direttiva attuale, più nuova direttiva su aspetti penali)
- Revisione della disciplina sui requisiti di capitale (parte con regolamento, parte con direttiva)
- Revisione della MiFID (parte con regolamento, parte con direttiva)



II G-20 di Pittsburgh (2009)

- *“All standardized OTC derivative contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate, and cleared through central counterparties by end 2012 at the latest.*
- *OTC derivative contracts should be reported to trade repositories.*
- *Non-centrally cleared contracts should be subject to higher capital requirements”*



L'attuazione degli impegni G-20 a livello europeo

- Il regolamento (UE) n. 648/2012 del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (c.d. EMIR)
- La revisione della direttiva MiFID (direttiva e nuovo regolamento MiFIR) con due novità in tema di derivati: (i) l'obbligo di negoziazione su trading venue (MR, MTF, OTF) ex art. 24 MiFIR e (ii) limiti e obbligo di reporting per le posizioni in derivati su commodity ex artt. 59 e 60 MiFID



Il Rapporto tra EMIR e MiFID/MiFIR

- Il regolamento EMIR prevede per i derivati OTC:
 - 1) Clearing obligation per ridurre il rischio di controparte
 - 2) Reporting obligation per trasparenza post-trading
- La revisione della direttiva MiFID prevede:
 - 1) Per i derivati OTC soggetti alla clearing obligation di EMIR, la possibilità che siano sottoposti anche all'obbligo di negoziazione su trading venue (trading obligation) in modo da avere anche trasparenza pre-trading
 - 2) Una disciplina di limiti e di reporting per le posizioni in derivati su commodity (position limits) per ridurre le pressioni speculative sulle commodity ed accrescere la



Principali novità MiFID

- Gli sviluppi per le infrastrutture di mercato:
 - La distinzione tra trading venue (MR, MTF, OTF) ed internalizzatori sistematici
 - La nuova categoria degli OTF (Organized Trading Facility)
- Protezione dell'investitore:
 - La consulenza finanziaria «indipendente»
 - Obblighi informativi sui prodotti packaged
 - Nuova definizione di prodotti complessi esclusi da regime execution only



Principali novità MiFID

- Position limit e reporting per i derivati su commodity e diritti di emissione
- Reportistica e consolidamento delle informazioni (APA e Consolidated Tape Provider)
- Regime particolare per i mercati dedicati alle PMI
- Prestazione dei servizi di investimento nella UE da parte di imprese di paesi terzi



Principali novità MiFIR

- Estensione delle regole di trasparenza pre e post-trading per le trading venue con riferimento a:
 - 1) strumenti equity-like
 - 2) strumenti non equity (obbligazioni, prodotti strutturati, derivati)
- Regole di trasparenze per le imprese di investimento che negoziano OTC, inclusi gli internalizzatori sistematici



Principali novità MiFIR

- Transaction reporting alle autorità competenti
- Misure specifiche per i mercati dei derivati (collegamento con revisione MAD – cross market manipulation)
- Estensione dei poteri di vigilanza sui prodotti finanziari e le posizioni



Lo stato attuale del negoziato

- Presidenza irlandese
- Informativa all'ECOFIN del 5 marzo
- Questioni aperte:
 - Trading venue: OTF e matched principal trading
 - Deroghe al regime di trasparenza (transparency waiver)
 - Apertura alla concorrenza (accesso non discriminatorio) tra controparti centrali e sedi di negoziazione

Grazie per la cortese attenzione

roberto.ciciani@tesoro.it

