

## VI COMMISSIONE PERMANENTE

### (Finanze)

#### S O M M A R I O

##### AUDIZIONI INFORMALI:

Audizioni nell'ambito dell'esame della proposta di legge C. 4440 Pelillo, recante istituzione degli indici sintetici di affidabilità fiscale per gli esercenti attività d'impresa, arti o professioni.	
Audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale consulenti tributari (ANCOT) ....	102
Audizione dei rappresentanti della Rete delle professioni tecniche (RPT) .....	102

##### ATTI DEL GOVERNO:

Schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, come modificata dalla direttiva (UE) 2016/1034, e adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, come modificato dal regolamento (UE) 2016/1033. Atto n. 413 ( <i>Esame, ai sensi dell'articolo 143, comma 4, del Regolamento, e rinvio</i> ) .....	103
---	-----

##### SEDE REFERENTE:

Introduzione dell'articolo 28- <i>sexies</i> del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602, in materia di compensazione e di certificazione dei crediti nei confronti delle pubbliche amministrazioni. C. 3411 Cancellieri ( <i>Seguito dell'esame e rinvio – Abbinamento della proposta di legge C. 4231</i> ) .....	115
---	-----

##### ATTI DELL'UNIONE EUROPEA:

Relazione della Commissione europea: «Accelerare l'unione dei mercati dei capitali eliminando gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale». (COM (2017) 147 final) ( <i>Seguito dell'esame, ai sensi dell'articolo 127, comma 1, del Regolamento, e rinvio</i> ) .....	116
Sui lavori della Commissione .....	116
UFFICIO DI PRESIDENZA INTEGRATO DAI RAPPRESENTANTI DEI GRUPPI .....	117

##### AUDIZIONI INFORMALI

*Mercoledì 24 maggio 2017.*

**Audizioni nell'ambito dell'esame della proposta di legge C. 4440 Pelillo, recante istituzione degli indici sintetici di affidabilità fiscale per gli esercenti attività d'impresa, arti o professioni.**

**Audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale consulenti tributari (ANCOT).**

L'audizione informale si è svolta dalle 13.50 alle 14.10.

**Audizione dei rappresentanti della Rete delle professioni tecniche (RPT).**

L'audizione informale si è svolta dalle 14.20 alle 14.35.

##### ATTI DEL GOVERNO

*Mercoledì 24 maggio 2017. — Presidenza del presidente Maurizio BERNARDO.*

**La seduta comincia alle 14.35.**

**Schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, come modificata dalla direttiva (UE) 2016/1034, e adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, come modificato dal regolamento (UE) 2016/1033.**

**Atto n. 413.**

(Esame, ai sensi dell'articolo 143, comma 4, del regolamento, e rinvio).

La Commissione inizia l'esame dello schema di decreto legislativo.

Sebastiano BARBANTI (PD), *relatore*, rileva come la Commissione sia chiamata a esprimere il proprio parere al Governo sullo schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, denominata MiFID II, e adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari, noto come MiFIR (Atto n. 413).

Ricorda innanzitutto che la direttiva 2004/39/CE, in materia di mercati degli strumenti finanziari, alla quale ci si riferisce comunemente con l'acronimo MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*), è stata in parte rifiuta nella direttiva 2014/65/UE, e in parte sostituita dal regolamento n. 600/2014, con lo scopo di normare un mercato sempre più complesso, caratterizzato da un notevole incremento degli strumenti finanziari e dei sistemi di *trading* ad alta frequenza, attraverso i quali ha luogo una quota rilevante delle transazioni sui mercati telematici più evoluti.

In tale contesto rileva come si intenda aumentare la trasparenza delle negoziazioni e la tutela degli investitori, attraverso una maggiore responsabilizzazione degli intermediari, una più approfondita consapevolezza degli investitori (grazie alla disponibilità di informazioni più dettagliate

e più frequenti) e un rafforzamento dei poteri – sia *ex-ante* che *ex-post* – delle Autorità di vigilanza.

In particolare, per la prima volta sono contenute misure specifiche in tema di prodotti finanziari, come quelle finalizzate a ridurre il rischio che i prodotti finanziari emessi e/o collocati non siano adeguati al cliente finale. Viene inoltre previsto che le Autorità nazionali, l'ESMA e l'EBA (per i depositi strutturati) possono proibire o restringere la negoziazione e il collocamento di alcuni strumenti finanziari o depositi strutturati e le attività o pratiche finanziarie potenzialmente riduttive della protezione degli investitori, della stabilità finanziaria o dell'ordinato funzionamento dei mercati.

L'articolo 93, paragrafo 1 della direttiva (UE) 2016/1034 ha posticipato la data di applicazione della direttiva MiFID II al 3 gennaio 2018; esso ha inoltre prorogato dal 3 luglio 2016 al 3 luglio 2017 il termine entro cui gli Stati membri adottano e pubblicano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva.

Più in particolare, per quanto rileva in questa sede la revisione della disciplina è intervenuta sui seguenti fronti:

ambito di applicazione della direttiva stessa;

tutela degli investitori;

disciplina dei mercati;

rapporti con i Paesi terzi.

Con riferimento all'ambito applicativo, viene estesa l'operatività della disciplina UE in quanto (articolo 4, paragrafo 1, n. 23) si introduce la definizione di un nuovo servizio di investimento, la cosiddetta gestione di sistemi organizzati di negoziazione (*Organised Trading Facilities* – OTF) e viene definita altresì una nuova categoria di strumenti finanziari, e cioè le quote di emissione. Sono inoltre modificati in senso restrittivo taluni regimi di esenzione dagli obblighi della direttiva; la gestione di OTF, rientrando nel novero dei servizi di investimento, costituisce attività

riservata agli intermediari in possesso di apposita autorizzazione.

L'OTF è come un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato e da un sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformi alla disciplina della direttiva. Si tratta di un sistema multilaterale di negoziazione o una piattaforma di negoziazione più semplice rispetto al mercato regolamentato e al sistema multilaterale di negoziazione, in quanto privo di una struttura specifica e svincolato dalla disciplina prevista per gli altri sistemi. Tale definizione ampia consente di ricondurre alla disciplina UE i sistemi in precedenza esclusi dalla disciplina MiFID.

La MiFID II introduce una disciplina più specifica per le quote di emissione di gas a effetto serra (definite nella direttiva 2003/87/CE in materia di sistemi per lo scambio di quote di emissione) e di contratti derivati aventi a oggetto quote di emissione, allo scopo di contrastare pratiche irregolari nel mercato secondario a pronti delle quote.

Sono inoltre riformulate alcune esenzioni dalla disciplina UE, allo scopo di adeguarsi alla pratica invalsa e alle principali criticità emerse dall'applicazione della direttiva MiFID.

Con riferimento alla tutela degli investitori, la MiFID II ha il precipuo scopo di rafforzarne i presidi, rendendo più stringente la disciplina applicabile alle imprese di investimento. Anche in relazione all'attività di consulenza, la MiFID II intende riformarne le caratteristiche, in particolare della consulenza offerta su base indipendente.

Gli enti territoriali non sono più qualificati in automatico come clienti professionali o controparti qualificate, salvo che essi non abbiano specificamente optato per il relativo regime e l'impresa di investimento abbia verificato la sussistenza in capo agli stessi dei necessari requisiti di esperienza e competenza.

Per quanto concerne gli obblighi di verifica relativi all'adeguatezza degli investimenti, sono introdotti anzitutto requisiti più onerosi per effettuare tale valutazione. I soggetti che forniscono servizi di consulenza sono tenuti a specificare se forniranno una valutazione continuativa circa l'adeguatezza degli investimenti e comunicazioni periodiche al riguardo. Le imprese offrono servizi di consulenza in materia di investimenti devono comunicare il costo del servizio, devono chiarire la base della consulenza che forniscono, in particolare la gamma di prodotti che esse considerano nel fornire raccomandazioni personalizzate ai clienti, specificare se offrono consulenza in materia di investimento su base indipendente e se forniscono ai clienti la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari da esse raccomandati. Esse sono inoltre tenute a spiegare ai loro clienti i motivi della consulenza loro fornita (articolo 24, paragrafo 4, lettera a) e considerando n. 72).

La MiFID II e il regolamento MiFIR introducono una disciplina più stringente anche con riferimento ai mercati finanziari.

Scopo della legislazione è quello di ricondurre le negoziazioni all'interno di sistemi di negoziazione regolamentati o cosiddetti « internalizzatori sistemici », estendendo i regimi di trasparenza che precedono o seguono la negoziazione ad un più ampio novero di strumenti negoziati. La norma chiarisce che si definiscono « internalizzatori sistemici » le imprese di investimento le quali, in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale, negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione (articolo 4, paragrafo 1, n. 20); scopo delle norme è di qualificare un più ampio novero di intermediari quali « internalizzatori sistemici », con riferimento a una gamma più ampia di strumenti finanziari.

Per garantire che le azioni siano negoziate solo presso sedi di negoziazione in cui si applicano i requisiti di trasparenza,

il regolamento MiFIR introduce l'obbligo di negoziare azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati o negoziate sugli MTF od OTF ovvero da internalizzatori sistematici esclusivamente presso tali sedi.

Di conseguenza le imprese di investimento possono negoziare azioni al di fuori delle sedi individuate dalle norme UE solo in maniera non sistematica, regolare o frequente, ovvero su base *ad hoc*, oppure in quei casi in cui la negoziazione non contribuisce alla formazione dei prezzi. Il considerando n. 6 del regolamento MiFIR chiarisce infatti l'importanza di garantire che la negoziazione di strumenti finanziari avvenga per quanto possibile in sedi organizzate e che tutte queste sedi siano regolamentate in modo adeguato.

La direttiva MiFID II presta particolare attenzione alle imprese che effettuano negoziazioni mediante l'utilizzo di algoritmi; tale negoziazione comprende ogni modalità di negoziazione in cui un algoritmo calcolato tramite *computer* determina automaticamente parametri individuali di ordini senza alcun intervento umano. Le predette imprese sono obbligate ad adottare sistemi e controlli del rischio atti ad assicurare che i sistemi di negoziazione siano flessibili, efficienti e siano soggetti a limiti e soglie idonei a prevenire l'erronea immissione di ordini o altre disfunzioni che potrebbero pregiudicare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni sul mercato. Esse sono inoltre tenute ad assicurare che i loro sistemi non siano utilizzati per commettere abusi di mercato (considerando 59-68 della direttiva MiFID II).

Più in generale, MiFID II e MiFIR intendono ampliare il regime di trasparenza *pre* e *post*-negoziazione attualmente previsto per le azioni ad una più ampia gamma di strumenti finanziari, tra cui gli strumenti di capitale.

Rileva inoltre come, con riferimento ai rapporti coi Paesi terzi, si intenda introdurre un regime unico per accedere ai mercati UE da parte di soggetti con sede in Paesi terzi, basato su una valutazione di equivalenza svolta dalla Commissione. Detto regime trova applicazione con rife-

rimento alla prestazione di servizi e alle attività di investimento su base transfrontaliera nei confronti di investitori professionali e di controparti qualificate. Viene previsto un periodo transitorio di tre anni; successivamente, in pendenza delle valutazioni di equivalenza da parte della Commissione, continueranno a trovare applicazione le disposizioni degli ordinamenti nazionali circa l'accesso al mercato domestico da parte di intermediari di paesi terzi (articolo 46 e seguenti MiFIR).

Per quanto riguarda la normativa di delega per il recepimento della direttiva MiFID II, in forza della quale è stato predisposto lo schema di decreto legislativo, essa è contenuta nell'articolo 9 della legge di delegazione europea 2014 (legge n. 114 del 2015), il quale indica i seguenti principi e criteri direttivi specifici:

apportare le modifiche o integrazioni al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 necessarie al corretto recepimento della disciplina UE, anche con riguardo alle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione;

designare la Banca d'Italia e la CONSOB quali autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dalla normativa europea, tenendo conto della ripartizione delle funzioni di vigilanza prevista dal TUF con l'obiettivo di ridurre, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati;

prevedere il ricorso alla potestà di normazione secondaria;

assegnare alle autorità competenti i poteri di vigilanza e di indagine previsti dalla direttiva e dal regolamento;

prevedere l'intesa della CONSOB e della Banca d'Italia su specifici aspetti;

attribuire alla CONSOB poteri di vigilanza con riguardo ai sistemi e ai controlli di cui devono dotarsi le banche e le imprese di investimento nella gestione di sedi di negoziazione, nonché in relazione all'attività di negoziazione algoritmica e ai partecipanti alle sedi di negoziazione;

attribuire alla CONSOB i poteri di vigilanza in relazione ai soggetti che gestiscono il consolidamento dei dati, i canali di pubblicazione delle informazioni sulle negoziazioni ed i canali per la segnalazione alla CONSOB delle informazioni sulle operazioni concluse;

prevedere che la Banca d'Italia acquisisca obbligatoriamente il parere preventivo della CONSOB per il rilascio dell'autorizzazione alle banche alla prestazione dei servizi e delle attività d'investimento;

modificare il procedimento di autorizzazione delle SIM che svolgono attività transfrontaliera, attribuendo alla CONSOB, sentita la Banca d'Italia, i relativi poteri di autorizzazione;

modificare la disciplina relativa alla procedura di autorizzazione delle imprese di investimento extracomunitarie che intendano prestare servizi e attività di investimento a clienti al dettaglio o a clienti professionali, prevedendo, l'obbligo di stabilire una succursale nello Stato italiano e attribuendo, alla CONSOB, sentita la Banca d'Italia, i relativi poteri di autorizzazione;

modificare il Codice delle assicurazioni private (CAP) di cui al decreto legislativo n. 209 del 2005 ed il citato TUF al fine di recepire l'articolo 91 della direttiva MiFID II, in tema di intermediazione assicurativa, prevedendo anche il ricorso alla disciplina secondaria adottata dall'IVASS e dalla CONSOB, nonché l'attribuzione alle predette autorità dei relativi poteri di vigilanza, indagine e sanzionatori, secondo le rispettive competenze;

attribuire alla CONSOB la competenza sui prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione;

recepire le disposizioni in materia di cooperazione e scambio di informazioni con le autorità competenti dell'Unione europea, degli Stati membri e degli Stati non appartenenti alla UE;

apportare modifiche ed integrazioni al TUF in materia di consulenti finanziari, società di consulenza finanziaria, promotori finanziari, assegnando ad un unico organismo, ordinato in forma di associazione con personalità giuridica di diritto privato, la tenuta dell'albo, nonché i poteri di vigilanza e sanzionatori nei confronti dei soggetti anzidetti;

disciplinare le segnalazioni delle violazioni interne e verso l'autorità di vigilanza (*whistleblowing*);

attribuire alla Banca d'Italia ed alla CONSOB il potere di applicare le sanzioni e le misure amministrative previste dalla direttiva;

attribuire alla CONSOB il potere di applicare misure e sanzioni amministrative per il mancato o inesatto adempimento della richiesta di informazioni ai gestori dei mercati ai fini dell'applicazione dei regimi di trasparenza pre e post-negoziazione;

valutare di non prevedere alcuna sanzione amministrativa per la condotta di chi, senza esservi abilitato: svolge servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio; offre in Italia quote o azioni di OICR; offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, strumenti finanziari o servizi o attività di investimento, nonché di chi esercita l'attività di promotore finanziario senza essere iscritto nell'albo ovvero esercita l'attività di controparte centrale, senza aver ottenuto la preventiva autorizzazione ivi prevista;

prevedere modifiche alla normativa vigente, anche di derivazione UE, per i settori interessati dalla normativa da attuare e per la gestione collettiva del risparmio, con la finalità di realizzare il miglior coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore e di tutela della stabilità finanziaria.

Passando a illustrare il contenuto dello schema di decreto legislativo, l'articolo 1

reca le disposizioni comuni; in particolare esso modifica l'articolo 1 del TUF, da un lato novellando le norme vigenti per renderle più aderenti alla direttiva MiFID II e al regolamento MiFIR e, dall'altro, introducendo le nuove definizioni rilevanti, secondo quanto prescritto dalla direttiva e dal regolamento. Accanto all'introduzione delle predette definizioni, l'articolo 1 dello schema di decreto ridisciplina l'istituto della segnalazione delle violazioni (cosiddetto *whistleblowing*) allo scopo di adottare una disciplina unitaria e organica nell'ambito del sistema finanziario. La relativa disciplina è dunque rifusa in due norme di carattere generale, concernenti rispettivamente il *whistleblowing* interno e il *whistleblowing* esterno.

I commi da 1 a 10 dell'articolo 2 dello schema di decreto modificano il Titolo I della Parte II del TUF, dedicato alle disposizioni generali e – a seguito della modifica alla rubrica della Parte II, introdotta dal comma 1 dell'articolo 2 dello schema – anche ai poteri di vigilanza.

Le norme, in particolare, definiscono il riparto di competenze tra le autorità di vigilanza richiamate dal TUF stesso.

Per quanto attiene alla vigilanza regolamentare, l'articolo 2 affida alla Banca d'Italia la disciplina di alcuni obblighi dei soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento e alla gestione collettiva del risparmio con riferimento all'organizzazione interna ed al governo societario, quali i requisiti di organizzazione, i sistemi di remunerazione e di incentivazione, l'audit interno, la responsabilità dell'alta dirigenza e l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o di attività.

Dall'altro lato si affida alla CONSOB la disciplina della prestazione dei servizi e delle attività di investimento e alla gestione collettiva del risparmio con riferimento agli aspetti pratici e operativi, con particolare riguardo – tra l'altro – alle procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi e delle attività di investimento e di gestione collettiva del risparmio, nonché al trattamento dei reclami, alla gestione dei

conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievole per i clienti, alla conoscenza e competenza delle persone fisiche che forniscono consulenza alla clientela.

Le norme proposte intendono riorganizzare la disciplina dei poteri di indagine delle autorità, tra cui rientrano quelli di vigilanza informativa, nonché i poteri ispettivi e di intervento.

Inoltre, le norme riproducono i poteri attribuiti dal regolamento MiFIR alle competenti Autorità nazionali ed europee (ESMA ed EBA) in tema di *product intervention*, ovvero quei poteri volti a proibire la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di strumenti finanziari e depositi strutturati, nonché l'esercizio di attività o pratiche finanziarie ritenuti pregiudizievole per la tutela degli investitori, l'ordinato funzionamento ed integrità dei mercati, ovvero per la stabilità del sistema finanziario.

I commi da 11 a 52 dell'articolo 2 modificano il Titolo II della Parte II del TUF dedicato ai servizi e alle attività di investimento.

In particolare, il comma 11 aggiorna i soggetti ai quali è riservato l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento (articolo 18 TUF): sono indicate le SIM, le imprese di investimento UE, le banche italiane, le banche UE e le imprese di paesi terzi.

I commi 12 e 13 modificano gli articoli 18-*bis* e 18-*ter* TUF, i quali disciplinano i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria. Con le modifiche all'articolo 18-*bis* sono abrogati i commi 6 e seguenti che disciplinano l'organismo di vigilanza sui consulenti finanziari autonomi (mai costituito), al fine di coordinare il TUF con la legge di stabilità 2016, che ha istituito l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari, la cui disciplina confluisce nel TUF, all'articolo 31 come modificato dall'articolo 2, comma 30, del provvedimento in esame.

Il comma 14 modifica l'articolo 19 TUF, in tema di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investi-

mento. Tra le condizioni per l'autorizzazione è previsto il rispetto, per la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione o di sistemi organizzati di negoziazione, degli ulteriori requisiti dettati nella parte III del TUF in materia di disciplina dei mercati.

Il comma 15 interviene sull'articolo 20 per fare salva la disciplina comunitaria in materia di prestazione di servizi senza una succursale da parte di imprese di Paesi terzi.

Il comma 16 introduce l'articolo 20-*bis* con il quale sono disciplinate le ipotesi di revoca dell'autorizzazione.

Il comma 17 integra l'articolo 21 del TUF in tema di gestione di conflitti di interessi nello svolgimento dei servizi e delle attività di investimento.

Il comma 18 modifica l'articolo 22, in tema di separazione patrimoniale, al fine di dettagliare i soggetti destinatari degli obblighi ivi previsti includendovi le SIM, le imprese di investimento UE, le imprese di paesi terzi diverse dalle banche e i GEFIA UE.

Il comma 19 modifica l'articolo 23 TUF, il quale disciplina la redazione dei contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento. Viene previsto il divieto – stabilito dall'articolo 16, comma 10, della MiFID – di concludere contratti di garanzia finanziaria, con trasferimento del titolo di proprietà, con i clienti al dettaglio, per assicurare o coprire obbligazioni presenti o future, effettive o condizionate o potenziali dei clienti. I contratti conclusi in violazione di tale divieto sono nulli (nuovo comma 4-*bis*).

Il comma 20 introduce, all'articolo 24 del TUF, un nuovo comma 1-*bis*, il quale prevede che nella prestazione del servizio di gestione di portafogli non devono essere accettati e trattenuti onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi.

Il comma 21 introduce nel TUF l'articolo 24-*bis* sulla consulenza in materia di investimenti, in attuazione dell'articolo 24 della direttiva MiFID II, il quale prevede obblighi di informazione al cliente.

Il comma 22 sostituisce l'articolo 25 del TUF, in tema di attività di negoziazione nei mercati regolamentati, aggiungendo i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione.

I commi 23 e 24 modificano l'articolo 25-*bis* del TUF e vi introducono l'articolo 25-*ter*, con i quali si prevede l'espressa applicazione delle disposizioni in tema di conflitto di interesse e di informazioni agli investitori, con riferimento ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari, diversi dagli strumenti finanziari, emessi dalle banche e ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione.

I commi 25 e 26 modificano il Capo III, Titolo II, Parte III del TUF, relativo all'operatività transfrontaliera, mediante la riscrittura degli articoli da 26 a 29 e l'introduzione degli articoli 29-*bis* e 29-*ter*. Al riguardo evidenzia come venga esercitata l'opzione prevista dall'articolo 39 della MiFID II che consente di imporre alle imprese di Paesi terzi lo stabilimento di una succursale nel territorio dello Stato ai fini della prestazione dei servizi/attività di investimento nei confronti dei clienti al dettaglio e dei clienti professionali.

Per quanto riguarda le modifiche all'articolo 26 del TUF segnala le nuove competenze regolamentari attribuite alla CONSOB, in luogo della Banca d'Italia.

I commi 27, 28, 29 e 30 modificano la disciplina dell'offerta fuori sede e della vigilanza sui consulenti finanziari (Capo IV, Titolo II, Parte II del TUF), mediante la riscrittura degli articoli 30 e 31 e l'inserimento del nuovo articolo 30-*bis* sulle modalità di prestazione della consulenza in materia di investimenti da parte di consulenti finanziari autonomi e società di consulenza finanziaria. È inserito, inoltre, il nuovo articolo 31-*bis* in tema di vigilanza della CONSOB sull'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari.

Il nuovo articolo 30-*bis* del TUF dispone che i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria possono promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in un luogo diverso dal domicilio

ovvero dalla sede legale. Viene previsto che l'efficacia del contratto di consulenza così concluso è sospesa per sette giorni durante i quali il cliente può recedervi, analogamente a quanto previsto per i consulenti abilitati all'offerta fuori sede. L'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli del contratto comporta la nullità dello stesso rilevabile solo da parte del cliente.

Con le modifiche all'articolo 31 viene previsto che l'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede (ex promotore finanziario) è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto abilitato: il cliente deve essere informato del fatto che il consulente opera in rappresentanza del soggetto abilitato.

Con le modifiche apportate ai commi 4 e seguenti dell'articolo 30 del TUF la disciplina sulla vigilanza sui consulenti finanziari viene aggiornata in relazione alla citata istituzione del nuovo Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari (OCF).

Il comma 31 inserisce nel TUF un nuovo articolo 31-*bis*, il quale disciplina la vigilanza della CONSOB sull'OCF, secondo criteri di proporzionalità ed economicità, allo scopo di verificare l'adeguatezza delle procedure interne adottate dall'Organismo per lo svolgimento dei compiti assegnati.

Al riguardo evidenzia come l'articolo 10, comma 3, dello schema di decreto legislativo stabilisca che la data di avvio dell'operatività dell'Albo unico dei consulenti finanziari e la data di avvio dell'operatività dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari sono stabilite dalla CONSOB con proprie delibere.

Il comma 32 introduce l'articolo 32-*ter* del TUF il quale disciplina la risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia finanziaria, il cui avvio è stato previsto dalla legge di stabilità 2016 (articolo 1, commi da 46 a 48, della legge n. 208 del 2015). Al riguardo segnala come la CONSOB abbia approvato, con delibera del 4 maggio 2016, il regolamento istitutivo dell'organismo di risoluzione alternativa delle

controversie in materia di finanziaria: l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), attivo dal 9 gennaio 2017.

Il comma 33 introduce nel TUF l'articolo 32-*ter*.1, il quale disciplina il Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori.

Tale articolo riproduce quanto disposto dall'articolo 1, comma 44, della legge di stabilità 2016, che ha istituito il suddetto Fondo in sostituzione del Fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori, in precedenza disciplinato dall'articolo 8 del decreto legislativo n. 179 del 2007.

In particolare il nuovo Fondo, istituito nel bilancio della CONSOB, è destinato a garantire ai risparmiatori e agli investitori, diversi dai clienti professionali, la gratuità dell'accesso alla procedura di risoluzione stragiudiziale delle controversie, mediante esonero dal versamento della relativa quota concernente le spese amministrative per l'avvio della procedura, nonché, per l'eventuale parte residua, a consentire l'adozione di ulteriori misure a favore dei risparmiatori e degli investitori, da parte della CONSOB, anche con riguardo alla tematica dell'educazione finanziaria.

I commi da 34 a 42 contengono modifiche alla parte del TUF dedicata alla Gestione collettiva del risparmio.

In dettaglio, il comma 34 specifica quali sono i servizi accessori ammissibili per le SGR: custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi ammessi come la gestione di contante/garanzie reali ed esclusa la funzione di gestione dei conti titoli al livello più elevato.

I commi da 35 a 39 precisano i poteri di intervento della Banca d'Italia e della CONSOB nei confronti delle società di gestione UE, dei GEFIA UE, dei GEFIA non UE e dei FIA italiani che esercitano la loro attività nel territorio italiano.

Il comma 43 specifica, in particolare, che l'attività di gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese è riservata alle SIM, alle imprese di investimento UE, alle imprese di paesi terzi diverse dalle banche autorizzate in Italia, ai gestori, limitatamente all'offerta

di quote o azioni di OICR che investono prevalentemente in piccole e medie imprese, e alle banche, nonché ai soggetti iscritti in un apposito registro tenuto dalla CONSOB.

Il comma 44 abroga gli articoli da 51 a 55 del TUF che disciplinano i provvedimenti ingiuntivi. Il contenuto di tali disposizioni è stato trasfuso, con modifiche, nei nuovi articoli da 7-ter a 7-septies.

I commi da 45 a 53 effettuano modifiche di coordinamento di alcuni articoli relativi alla disciplina delle crisi.

L'articolo 3, comma 1, dello schema di decreto legislativo in esame reca modifiche alla Parte III del TUF in materia di disciplina dei mercati, sostituendo in tale ambito il Titolo I e inserendovi i nuovi Titoli I-bis e I-ter.

Il nuovo Titolo I, recante le disposizioni comuni, prevede, all'articolo 61, alcune definizioni rilevanti per la disciplina dei mercati.

Viene tra l'altro introdotta la nozione di strategia di *market making* quale attività, svolta mediante negoziazioni algoritmiche, consistente in immissioni di quotazioni irrevocabili e simultanee di acquisto e di vendita, di misura comparabile e a prezzi competitivi (...), con il risultato di fornire liquidità in modo regolare e frequente al mercato. Sono quindi previste le definizioni delle ulteriori nozioni di sedi di negoziazione all'ingrosso, operatore principale, mercato di crescita per le PMI nonché di piccola o media impresa.

L'articolo 61-bis attribuisce alla Banca d'Italia e alla CONSOB l'esercizio dei poteri regolamentari in materia di disciplina dei mercati.

Il nuovo Titolo I-bis reca disposizioni sulle sedi di negoziazione (cui è dedicato il Capo II) e gli internalizzatori sistematici (Capo III).

Il Capo I è dedicato, invece, alla vigilanza ed è costituito dagli articoli da 62 a 62-decies. Viene prevista la ripartizione delle competenze in materia di vigilanza tra CONSOB, Banca d'Italia e MEF, al fine di assicurare la trasparenza del mercato, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori.

A tale proposito ricorda che la disciplina delineata dalla direttiva MIFID II e dal regolamento MIFIR prevede, tra le sedi di negoziazione (*trading venues*), oltre ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione già previsti dalla direttiva MIFID, i sistemi organizzati di negoziazione (OTF) (di cui, rispettivamente, ai numeri 21), 22) e 23) dell'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva). Rispetto alle sedi già previste, l'OTF si caratterizza per un margine più ampio di discrezionalità da parte del gestore della sede: mentre i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione sono caratterizzati da norme non discrezionali per l'esecuzione delle operazioni, il gestore di un OTF dovrebbe effettuare l'esecuzione degli ordini su base discrezionale, fatti salvi, qualora applicabili, i requisiti di trasparenza pre-negoziazione e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori (considerando n. 9 del regolamento MIFIR). Nel quadro delineato dalla direttiva e dal regolamento, sono applicati gli stessi requisiti di trasparenza *pre* e *post* negoziazione in tutte le sedi di negoziazione, secondo una distinzione tra strumenti rappresentativi di capitale (ad esempio le azioni o certificati di deposito) e non rappresentativi di capitale (ad esempio obbligazioni o strumenti finanziari strutturati). A tal fine il Titolo II (Trasparenza delle sedi di negoziazione) è suddiviso nei Capi I e II, dedicati rispettivamente agli strumenti finanziari rappresentativi di capitale e non.

In particolare l'articolo 62 (corrispondente agli attuali articoli 72 e 73 del TUF, dedicati, rispettivamente, alla vigilanza sulle società di gestione e sui mercati) attribuisce alla CONSOB la vigilanza sulle sedi di negoziazione e sui relativi gestori; qualora ricorrano requisiti di necessità e urgenza, la CONSOB può adottare i provvedimenti necessari, sostituendosi al gestore del mercato regolamentato.

L'articolo 62-bis attribuisce al Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, la facoltà di stabilire requisiti specifici per le sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato. In particolare, possono essere individuate

ulteriori modalità di negoziazione e/o tipologie di operatori ammessi su tali sedi, nonché definiti criteri per attribuire la qualifica di operatore principale ai soggetti operanti sulle sedi di negoziazione di titoli di Stato.

Riguardo a queste sedi, l'articolo 62-ter attribuisce i poteri di vigilanza alla Banca d'Italia (ferme restando le competenze della CONSOB), riprendendo quanto previsto dall'articolo 76, comma 1, del TUF, nel testo attualmente vigente. Ai fini del coordinamento, CONSOB e Banca d'Italia stipulano un protocollo di intesa, da rendere pubblico secondo le modalità decise dai due enti.

L'articolo 62-quater disciplina obblighi informativi e poteri regolamentari relativamente alla vigilanza sulle sedi di negoziazione all'ingrosso. Esso definisce inoltre il quadro delle competenze della Consob, del Ministero dell'economia e delle finanze e della Banca d'Italia.

L'articolo 62-quinquies affida alla Banca d'Italia e alla CONSOB il compito di vigilare sul rispetto delle disposizioni UE direttamente applicabili, dettate dal regolamento MIFIR nonché dagli atti delegati, dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del regolamento e della direttiva MIFID II.

L'articolo 62-sexies detta disposizioni sulla vigilanza di strumenti finanziari nel settore dell'energia e del gas, in relazione al quale si stabilisce l'applicabilità delle norme previste agli articoli precedenti in tema di vigilanza, disponendo, tuttavia, che la CONSOB debba esercitare talune attribuzioni sentita l'Autorità per l'energia elettrica, il gas e il sistema idrico, ai fini di assicurare le generali esigenze di stabilità, economicità e concorrenzialità del mercato, nonché di sicurezza e efficiente funzionamento delle reti nazionali di trasporto.

La vigilanza sui sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari in euro è affidata, dall'articolo 62-septies, alla Banca d'Italia che a tal fine può richiedere dati, notizie, atti e documenti, anche con co-

municazioni periodiche, ai soggetti gestori dei suddetti sistemi e agli operatori che vi partecipano.

Gli articoli 62-octies, 62-novies e 62-decies concludono il Capo I del Titolo I-bis e riguardano rispettivamente i poteri informativi e di indagine, ispettivi e di intervento attribuiti alla Banca d'Italia e alla CONSOB. Questi ultimi comprendono la possibilità di pubblicare avvertimenti al pubblico sui propri siti *internet*; intimare ai gestori di non avvalersi dell'attività professionale di un soggetto per un periodo non superiore a tre anni; disporre la rimozione di uno o più esponenti del gestore di un mercato regolamentato oppure della SIM o banca italiana che gestisce una sede; ordinare – anche in via cautelare – la cessazione di talune pratiche condotte dai soggetti ammessi alle sedi di negoziazione.

Il Capo II (suddiviso in sette Sezioni) riguarda le sedi di negoziazione: in tale ambito l'articolo 63 prevede in via generale che ciascun sistema multilaterale per la negoziazione di strumenti finanziari opera come mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o sistema organizzato di negoziazione, nel rispetto delle disposizioni qui dettate.

La Sezione I (composta dagli articoli da 64 a 64-quinquies) reca norme in materia di autorizzazione del mercato regolamentato e di requisiti del gestore.

La Sezione II (composta dagli articoli da 65 a 65-septies) reca le norme sull'organizzazione e il funzionamento delle sedi di negoziazione.

In particolare, l'articolo 65-quinquies recepisce le norme sulla negoziazione *matched-principal*. Ai sensi della MIFID II, articolo 4, paragrafo 1, n. 38, nella negoziazione in oggetto l'intermediario si interpone tra venditore e compratore e non è esposto al rischio di mercato; le parti eseguono l'ordine in contemporanea; la transazione non comporta per l'intermediario ulteriori utili (o perdite) rispetto alle commissioni o ad altre utilità concordate.

La Sezione III (composta dagli articoli da 66 a 66-quinquies) disciplina l'ammissi-

sione, la sospensione e l'esclusione di strumenti finanziari dalla quotazione e dalle negoziazioni.

La Sezione IV (composta dagli articoli da 67 a 67-ter) reca norme concernenti l'accesso alle sedi di negoziazione.

Ai sensi dell'articolo 67, le regole per l'ammissione devono essere trasparenti e non discriminatorie, basate su criteri oggettivi. Le decisioni di ammissione, sospensione ed esclusione degli operatori da un mercato regolamentato spettano al gestore.

L'articolo 67-ter recepisce la disciplina – innovativa – dell'articolo 17 della direttiva, sui soggetti che svolgono negoziazione algoritmica su mercati regolamentati, MTF e OTF, introducendo obblighi specifici per assicurare il buon funzionamento dei sistemi.

La Sezione V (composta dagli articoli da 68 a 68-quinquies) reca la disciplina su limiti e controlli sulle posizioni assunte in strumenti derivati su merci, attribuendone la vigilanza alla CONSOB: si tratta dei contratti derivati mediante i quali le parti si impegnano a scambiare a una scadenza determinata un certo quantitativo di merce, ben identificata, a un prezzo predefinito (cosiddetti *commodity futures*). Può essere oggetto di un contratto di questo tipo una qualsiasi merce (cosiddetto sottostante o *underlying asset*) il cui valore è oggettivamente osservabile.

La Sezione VI consta del solo articolo 69, dedicato ai mercati di crescita per le PMI.

Al riguardo viene previsto che, su richiesta di un gestore MTF, la CONSOB registra un sistema come mercato di crescita per le PMI quando almeno il 50 per cento degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sul sistema sono PMI (tale condizione deve essere poi continuativamente rispettata per ogni anno). Il mercato deve dotarsi di criteri per l'ammissione e la permanenza degli strumenti finanziari. Sono quindi previsti obblighi informativi per favorire le scelte consapevoli degli investitori e deve

essere resa disponibile un'adeguata informativa finanziaria periodica (almeno la relazione finanziaria annuale).

La Sezione VII, che chiude il Capo II, consta del solo articolo 70, dedicato al riconoscimento dei mercati extra-UE, riprendendo quanto già previsto dall'articolo 67 del TUF vigente.

Il Capo III consta del solo articolo 71, recante norme sugli obblighi dell'interalizzatore sistematico. Vi è previsto in particolare l'obbligo di notifica alla CONSOB da parte dell'impresa che intenda assoggettarsi a tale regime.

Il Capo IV (composta dagli articoli da 72 a 78) è dedicato agli obblighi di negoziazione, trasparenza e segnalazione di operazioni in strumenti finanziari. Ai sensi dell'articolo 72 il MEF, la CONSOB e la Banca d'Italia sono le autorità nazionali competenti in materia.

Il nuovo Titolo I-ter (composta dagli articoli da 79 a 79-quater) reca la disciplina sui servizi di comunicazione dei dati. Tali servizi sono soggetti ad autorizzazione della CONSOB – cui è altresì affidata la vigilanza sul rispetto delle norme del presente titolo – ai sensi dell'articolo 79.

Tale disciplina si applica a tutti i tipi di servizi di comunicazione dati previsti dalla direttiva in recepimento: APA, ARM e CPT; ai sensi delle definizioni dell'articolo 4, paragrafo 1, numeri 52), 53), 54) della MIFID II;

gli APA (dispositivo di pubblicazione autorizzato) sono i soggetti autorizzati a pubblicare i *report* delle operazioni concluse per conto delle imprese di investimento;

gli ARM (meccanismo di segnalazione autorizzato) sono i soggetti autorizzati a segnalare le informazioni di dettaglio sulle operazioni concluse alle Autorità competenti o all'ESMA per conto delle imprese di investimento;

i CTP (fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione) sono i soggetti autorizzati a fornire il servizio di raccolta, presso mercati regolamentati, MTF, OTF e APA, dei *report* delle operazioni concluse

e di consolidamento delle informazioni in un flusso elettronico di dati atualizzati in continuo, in grado di fornire informazioni sui prezzi e sul volume per ciascuno strumento finanziario.

Ai sensi dell'articolo 79-bis, per ottenere l'autorizzazione il fornitore dei servizi di comunicazione (che può essere anche il gestore di una sede di negoziazione), oltre a rispettare quanto previsto dalle norme in esame, deve possedere requisiti di onorabilità o professionalità tali da non mettere a repentaglio la gestione sana e prudente.

I commi da 2 a 13 dell'articolo 3 dello schema di decreto legislativo modificano diverse disposizioni del testo unico introdotte dal decreto legislativo n. 176 del 2016, con il quale la normativa nazionale viene adeguata alle previsioni del regolamento CSDR – regolamento (UE) n. 909/2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli – e del regolamento EMIR – regolamento (UE) n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

In particolare, il comma 2 dell'articolo 3 dello schema di decreto novella l'articolo 79-sexies del TUF in materia di autorizzazione e vigilanza delle controparti centrali. La novella proposta attribuisce alla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, il potere di emanare disposizioni attuative relative ai sistemi interni di segnalazione delle violazioni.

Il comma 3 introduce l'articolo 79-octies.1, che individua l'autorità competente per ulteriori poteri di vigilanza previsti dal MIFIR.

Il comma 4 dell'articolo 79-novies del TUF, attribuendo i poteri necessari alla CONSOB e alla Banca d'Italia nello svolgimento delle funzioni di vigilanza con riferimento agli articoli 79-octies e 79-octies.1.

Il comma 5 novella l'articolo 79-undecies del TUF, attribuendo alla CONSOB il potere di emanare disposizioni attuative

relative ai sistemi interni di segnalazione delle violazioni con riguardo alle norme sui depositi centrali.

Il comma 6 abroga gli articoli 79-sexiesdecies e 79-septiesdecies del TUF, relativi ai sistemi di segnalazione delle violazioni, ora previsto agli articoli 4-undecies e 4-duodecies.

Il comma 7 inserisce nel TUF il nuovo articolo 79-noviesdecies.1, che prevede l'applicazione delle norme del TUF (ad eccezione degli articoli 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20 e 20-bis: si tratta di norme che ricadono nella disciplina degli intermediari) ai depositari centrali autorizzati – stabiliti nel territorio della Repubblica o stabiliti in un altro Stato membro aventi succursale in Italia – che svolgono servizi e attività di investimento.

I commi da 8 a 13 recano ulteriori novelle al TUF. In particolare, il comma 9 modifica l'articolo 90-ter TUF, il quale individua le autorità competenti in materia di accesso tra sedi di negoziazione e infrastrutture di *post-trading*. La novella individua la CONSOB quale autorità competente in relazione all'accesso alle sedi di negoziazione da parte delle controparti centrali (CCP) e dei depositari centrali (CSD); la Banca d'Italia quale autorità competente in relazione all'accesso alle controparti centrali da parte di sedi di negoziazione e depositari centrali.

Il comma 12 modifica l'articolo 90-sexies TUF, il quale prevede il diritto, per il gestore di un mercato regolamentato o di un MTF, di concludere accordi con i CSD e le CCP stabilite in un altro Stato membro. La novella specifica che gli accordi devono rispettare le norme in tema di accesso non discriminatorio a una controparte centrale o a una sede di negoziazione dettate dal MIFIR (articoli 35 e 36).

Le modifiche apportate dall'articolo 4 dello schema di decreto agli articoli 98-sexies, 99, 100-ter e 114 del TUF sulla disciplina degli emittenti hanno lo scopo di aggiornarne i contenuti alle modifiche apportate alle Parti I, II e III del TUF. È in particolare novellata la disciplina dell'*equity crowdfunding* per le piccole e medie

imprese, al duplice scopo di coordinare la relativa disciplina con le norme MiFID II e MiFIR e, al contempo, di modificare il TUF alla luce della menzionata estensione dell'*equity crowdfunding* a tutte le PMI.

L'articolo 5 dello schema di decreto riordina la disciplina sanzionatoria al fine di renderla aderente con quanto disposto dalla MiFID II e dal MiFIR e dalle norme di delega. L'intervento sulle sanzioni è in gran parte volto a effettuare un coordinamento con le modifiche ai soggetti destinatari degli obblighi del TUF, in coerenza con le norme UE. Le norme operano tuttavia alcuni cambiamenti sostanziali:

viene abolito il sistema del « doppio binario » in materia di abusivismo (articolo 166 TUF); in più fattispecie viene introdotta una clausola ai sensi della quale si applicano le sanzioni amministrative solo nel caso in cui il fatto non costituisca reato ai sensi del richiamato articolo 166 TUF;

sono stabilite le sanzioni a carico dei soggetti che operano nel settore dell'*equity crowdfunding*;

è introdotta nel TUF una disposizione di chiusura (articolo 195-*quinquies*), chiarendo che alle sanzioni amministrative pecuniarie non si applicano alcune disposizioni della legge n. 689 del 1981 (recante la disciplina generale delle sanzioni amministrative);

viene inserita una norma (comma 1-*bis* dell'articolo 195) che reca la definizione rilevante di fatturato per la determinazione delle sanzioni pecuniarie: per fatturato si intende infatti il fatturato totale annuo della società o dell'ente, risultante dall'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo competente, così come definito dalle disposizioni attuative emanate dalle autorità di vigilanza.

L'articolo 6 dello schema di decreto reca integrazioni e modifiche all'articolo 201 del TUF, relativamente alla disciplina di funzioni e attività degli agenti di cambio anche in relazione alla nuova disciplina MIFID.

In particolare, alla lettera *a*), la quale modifica il comma 7, secondo periodo, dell'articolo 201, si prevede che gli agenti di cambio, purché iscritti nel ruolo unico nazionale, possono svolgere anche consulenza in materia di servizi di investimento.

Al tempo stesso, la lettera *b*) modifica il comma 9 dell'articolo 201, prevedendo che il mancato esercizio dell'esecuzione di ordini per conto terzi, per un periodo di tempo superiore a sei mesi, comporta la decadenza dalla carica degli agenti di cambio, fermo restando che il Ministero dell'economia e delle finanze, in presenza di comprovati motivi di salute, può prorogare detto termine, sentita la CONSOB, fino a un periodo massimo di 18 mesi.

La lettera *c*) sostituisce quindi il comma 12 dell'articolo 201, prevedendo che sia riconosciuta agli agenti di cambio anche la possibilità di esercitare i poteri di *product intervention* di cui all'articolo 7-*bis* TUF, con connessa applicabilità, in tal caso, delle misure sanzionatorie previste dalla normativa vigente in caso di violazione delle disposizioni previste dal regolamento MiFIR.

La lettera *d*) reca una mera modifica formale di coordinamento.

L'articolo 7 dello schema di decreto sostituisce il vigente Allegato al TUF, ora rinominato Allegato I, riproducendo il contenuto dell'Allegato I della direttiva. Esso elenca i servizi, le attività e gli strumenti finanziari richiamati dalla direttiva MiFID II e, dunque, dal TUF come novellato dalle disposizioni in commento.

L'articolo 8 dello schema di decreto provvede alla riformulazione del comma 4 dell'articolo 16 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB) di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993, recante norme in materia di libera prestazione di servizi nel settore bancario. In particolare, viene previsto che le banche extracomunitarie che desiderino operare in Italia senza stabilirvi succursali devono ottenere un'autorizzazione della Banca d'Italia per lo svolgimento di servizi o attività di investimento, con o senza servizi accessori. L'autorizzazione è concessa a specifiche condizioni.

L'articolo 9 dello schema di decreto reca varie modificazioni alle norme contenute nel testo unico delle leggi sul debito pubblico di cui al decreto del Presidente della Repubblica n. 398 del 2003.

In particolare, viene adeguata la definizione di strumenti finanziari contenuta nell'articolo 2, comma 1, lettera a) del citato Testo unico, prevedendo che tale locuzione debba sempre riferirsi agli strumenti finanziari specificamente elencati nel nuovo Allegato I TUF sopra illustrato.

L'articolo 10 contiene le disposizioni transitorie, mentre l'articolo 11 reca la clausola di invarianza finanziaria.

Conclusivamente, segnala come il Governo abbia colto l'occasione per aggiornare il TUF in senso conforme alla direttiva anche nelle parti non specificamente modificate dalla nuova normativa europea.

Alessio Mattia VILLAROSA (M5S) propone di svolgere, nell'ambito dell'esame dello schema di decreto legislativo, l'audizione dei rappresentanti del settore delle banche di credito cooperativo. Rileva infatti come lo schema di decreto, all'articolo 2, modifichi l'articolo 25-*bis* del TUF, estendendo gli obblighi informativi previsti dalle direttive MIFID ad altri prodotti finanziari, tra i quali sembra potrebbero essere inclusi anche i prodotti finanziari emessi dalle BCC.

Ritiene quindi che l'audizione dei rappresentanti del settore delle banche di credito cooperativo consentirà di valutare adeguatamente gli effetti dell'estensione dei predetti obblighi, sia in termini di miglioramento delle condizioni di tutela degli investitori, sia in termini di aggravio per l'operatività delle BCC, le quali sono state, di recente, oggetto di riforma da parte del Parlamento.

Maurizio BERNARDO, *presidente*, condivide la richiesta del deputato Villarosa di procedere ad alcune audizioni informali sullo schema di decreto legislativo in esame, invitando i gruppi a formulare le loro proposte in merito.

Nessun altro chiedendo di intervenire, rinvia quindi il seguito dell'esame ad altra seduta.

**La seduta termina alle 14.45.**

#### SEDE REFERENTE

*Mercoledì 24 maggio 2017. — Presidenza del presidente Maurizio BERNARDO.*

**La seduta comincia alle 14.45.**

**Introduzione dell'articolo 28-*sexies* del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602, in materia di compensazione e di certificazione dei crediti nei confronti delle pubbliche amministrazioni.**

**C. 3411 Cancellieri.**

*(Seguito dell'esame e rinvio – Abbinamento della proposta di legge C. 4231).*

La Commissione prosegue l'esame del provvedimento, rinviato, da ultimo, nella seduta del 18 maggio scorso.

Maurizio BERNARDO, *presidente*, avverte che la deputata Mucci ha chiesto l'abbinamento alla proposta di legge già in esame della sua proposta di legge C. 4231, recante modifiche al decreto legislativo 5 agosto 2015, n. 127, in materia di incentivi all'opzione per la trasmissione tematica delle fatture o dei relativi dati e dei corrispettivi.

Al riguardo rileva come la proposta di legge C. 4231, pur non vertendo su materia identica, possa, qualora la Commissione lo ritenga, essere abbinata all'esame della proposta di legge C. 3411, in quanto vertente su materia analoga a quest'ultima.

Resta comunque fermo che il testo base per il prosieguo dell'esame rimane la proposta di legge C. 3411, alla quale sono stati presentati due emendamenti.

Carlo SIBILIA (M5S), *relatore*, non esprime alcuna contrarietà rispetto alla

proposta di abbinare la proposta di legge C. 4231.

La Commissione approva la proposta di abbinamento della proposta di legge C. 4231 Mucci.

Maurizio BERNARDO, *presidente*, nessun altro chiedendo di intervenire, rinvia il seguito dell'esame ad altra seduta.

**La seduta termina alle 14.50.**

#### ATTI DELL'UNIONE EUROPEA

*Mercoledì 24 maggio 2017. — Presidenza del presidente Maurizio BERNARDO. — Interviene il viceministro dell'economia e delle finanze Luigi Casero.*

**La seduta comincia alle 14.50.**

**Relazione della Commissione europea: «Accelerare l'unione dei mercati dei capitali eliminando gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale».** (COM (2017) 147 final).

*(Seguito dell'esame, ai sensi dell'articolo 127, comma 1, del Regolamento, e rinvio).*

La Commissione prosegue l'esame del provvedimento, rinviato nella seduta dell'11 maggio scorso.

Maurizio BERNARDO, *presidente*, ricorda che nella precedente seduta di esame il relatore, Petrini, ha illustrato il contenuto del documento.

Paolo PETRINI (PD), *relatore*, nel rammentare i punti di interesse già evidenziati nel corso dell'illustrazione del documento in esame, sottolinea taluni aspetti specifici, connessi alla peculiarità del sistema produttivo italiano, che reputa debbano essere posti in rilievo.

In particolare rileva come il sistema industriale del Paese abbia caratteristiche del tutto peculiari, in quanto circa il 47 per cento dell'occupazione è riconducibile

alle micro e piccole imprese, le quali presentano un indebitamento medio maggiore delle imprese degli altri Paesi UE e fanno ricorso, per l'accesso al credito, quasi esclusivamente al sistema bancario.

In considerazione delle difficoltà incontrate dalle predette imprese nell'ottenere finanziamenti, aggravatesi in occasione della crisi e del conseguente acuirsi del cosiddetto *credit crunch*, ritiene prioritario cogliere l'occasione costituita dal processo di unione dei mercati dei capitali per individuare e sviluppare strumenti alternativi, tra i quali cita le cambiali finanziarie e i *minibond*, a cui le micro e piccole imprese possano accedere, al di fuori del sistema bancario, per finanziare le proprie attività ed essere maggiormente competitive rispetto alle imprese concorrenti degli altri Paesi.

Ribadisce quindi come l'esame della Relazione possa costituire l'occasione per compiere un passo avanti importante in questa direzione, a beneficio del sistema produttivo del Paese.

Maurizio BERNARDO, *presidente*, nessun altro chiedendo di intervenire, rinvia ad altra seduta il seguito dell'esame.

#### Sui lavori della Commissione.

Alessio Mattia VILLAROSA (M5S) chiede come mai non sia stata ancora assunta alcuna decisione rispetto alla richiesta, avanzata dal gruppo M5S, di procedere a un'indagine conoscitiva nel corso della quale ascoltare l'ex amministratore delegato di Unicredit Federico Ghizzoni, la Sottosegretaria alla Presidenza del Consiglio Maria Elena Boschi e il giornalista Ferruccio de Bortoli, circa i contatti tra lo stesso Ghizzoni e l'allora Ministra per le Riforme costituzionali e i rapporti con il Parlamento Maria Elena Boschi relativamente all'acquisto della Banca popolare dell'Etruria e del Lazio da parte del gruppo Unicredit.

Ritiene infatti che sia particolarmente urgente procedere a tali audizioni, per fare chiarezza su una vicenda molto scot-

tante e grave, alla luce del fatto che non è stata ancora approvata la legge istitutiva della Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, da anni in discussione in Parlamento, e che la stessa possibilità che la predetta Commissione d'inchiesta possa effettivamente operare appare ormai molto dubbia, anche in considerazione di recenti notizie, le quali indicano la volontà del Segretario del PD di anticipare le elezioni politiche previste per il prossimo anno.

Maurizio BERNARDO, *presidente*, con riferimento alla questione sollevata dal deputato Villarosa, ricorda che la richiesta, avanzata dal gruppo M5S e dal gruppo FI-PdL, di procedere presso la Commissione Finanze alle audizioni dell'ex amministratore delegato di Unicredit Federico Ghizzoni, della Sottosegretaria alla Presidenza del Consiglio Maria Elena Boschi e del giornalista Ferruccio de Bortoli su tale tematica, è già stata discussa nel corso della riunione dell'ufficio di presidenza, integrato dai rappresentanti dei gruppi, della Commissione, tenutasi il 17 maggio scorso. Ricorda che in tale ambito aveva segnalato come la questione potesse essere affrontata dalla Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, il cui provvedimento istitutivo, già approvato dal Senato, è in discussione presso l'Assemblea della Camera da lunedì

22 maggio scorso e il cui esame in sede referente è stato svolto in termini particolarmente rapidi dalla VI Commissione proprio al fine di velocizzare l'avvio della stessa Commissione d'inchiesta.

Nel ribadire tale sua opinione, rammenta inoltre che in seno all'Ufficio di presidenza della Commissione non si era registrato l'assenso, né unanime né maggioritario, dei gruppi in ordine a tale richiesta di audizioni.

Più in generale, reputa che le decisioni circa l'organizzazione dei lavori della Commissione debbano essere assunte sulla base dei dati di fatto e non in relazione a ipotesi circa la durata della Legislatura in corso, che certamente esulano dalla competenza della Commissione stessa.

Rileva comunque come la questione possa essere ulteriormente discussa, in modo più compiuto, nella riunione dell'ufficio di presidenza, integrato dai rappresentanti dei gruppi della Commissione, prevista per oggi.

**La seduta termina alle 14.55.**

**UFFICIO DI PRESIDENZA INTEGRATO  
DAI RAPPRESENTANTI DEI GRUPPI**

L'ufficio di presidenza si è riunito dalle 14.55 alle 15.20.