

# dossier

20 settembre 2019

## Mercati degli strumenti finanziari

A.G. 102

---

Ai sensi degli articolo 31, comma 5, della L. 24 dicembre 2012, n. 234, e articoli 1 e 9 della L. 9 luglio 2015, n. 114

---



Senato  
della Repubblica



Camera  
dei deputati

X  
V  
I  
I  
I  
L  
E  
G  
I  
S  
L  
A  
T  
U  
R  
A



SERVIZIO STUDI

Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario

Tel. 06 6706-2451 - ✉ [studi1@senato.it](mailto:studi1@senato.it) - [@SR\\_Studi](https://twitter.com/SR_Studi)

Dossier n. 163



SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze

TEL. 06 6760-9496 - ✉ [st\\_finanze@camera.it](mailto:st_finanze@camera.it) - [@CD\\_finanze](https://twitter.com/CD_finanze)

Atti del Governo n. 102

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

FI0107.docx

## INDICE

<b>Sintesi del contenuto .....</b>	<b>3</b>
▪ <i>Articolo 1 (Modifiche alla disciplina del Documento contenente le informazioni chiave - KID e dei soggetti che prestano servizi di investimento in esenzione) .....</i>	<i>13</i>
▪ <i>Articolo 2 (Modifiche alla disciplina degli intermediari contenuta nella parte II del TUF) .....</i>	<i>16</i>
▪ <i>Articolo 3 (Modifiche alla disciplina dei mercati contenuta nella parte III del TUF) .....</i>	<i>20</i>
▪ <i>Articolo 4 (Modifiche alla disciplina degli emittenti contenuta nella parte IV del TUF) .....</i>	<i>25</i>
▪ <i>Articolo 5 (Modifiche alla disciplina delle sanzioni contenuta nella parte V del TUF) .....</i>	<i>27</i>
▪ <i>Articolo 6 (Modifiche all'articolo 9 del decreto legislativo n. 129 del 2017 di attuazione della MiFID II) .....</i>	<i>29</i>
▪ <i>Articolo 7 (Modifiche al decreto legislativo n. 209 del 2005 - Codice delle Assicurazioni Private) .....</i>	<i>31</i>
▪ <i>Articolo 8 (Disposizioni transitorie e finali) .....</i>	<i>32</i>
▪ <i>Articolo 9 (Clausola di invarianza finanziaria) .....</i>	<i>34</i>



## SINTESI DEL CONTENUTO

Lo schema di decreto in esame intende **completare il processo di recepimento** della **direttiva 2014/65/UE (cd. MiFID II)** e di **adeguamento al regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR)**, nonché ai successivi regolamenti delegati emanati dalle autorità europee.

Più in dettaglio, lo schema in esame contiene disposizioni che intervengono sul Testo Unico della Finanziario – TUF (D.Lgs. n. 58 del 1998) e sul Codice delle Assicurazioni Private – CAP (D.Lgs. n. 209 del 2005).

In particolare, **l'articolo 1 elimina l'obbligo di notificare preventivamente** alla CONSOB i **documenti contenenti le informazioni chiave (KID)** per i **prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs)**.

**L'articolo 2** modifica **la disciplina degli intermediari**, riformulando le disposizioni vigenti per **renderle più chiare e semplificare** alcuni passaggi dell'attività amministrativa. Tra l'altro, sono espunte o integrate alcune previsioni relative **all'offerta effettuata fuori dalle sedi aziendali di prodotti e servizi finanziari**. Viene consentito anche **ai consulenti finanziari** autonomi e alle società di consulenza finanziaria l'utilizzo di **tecniche di comunicazione a distanza** del servizio di consulenza in materia di investimenti.

**L'articolo 3** reca le **modifiche alla disciplina dei mercati**, volte in particolare a risolvere un **disallineamento normativo** riguardante la nozione di piccole e medie imprese contenuta nel Testo Unico Finanziario - TUF. Con le norme in esame si intende dunque diversificare la definizione di PMI rilevante ai fini della disciplina dei mercati da quella, più generale, contenuta nelle disposizioni comuni del TUF.

**L'articolo 4** specifica la **definizione di piccole e medie imprese che possono effettuare offerte tramite portali on-line**, rendendola coerente con quella prevista dalla MiFID II.

**L'articolo 5** reca **modifiche alla disciplina delle sanzioni**, con le quali vengono **aggiornati e corretti alcuni rinvii interni** fra disposizioni del TUF. Viene inoltre consentito alla CONSOB di sanzionare i soggetti autorizzati alla distribuzione assicurativa **anche per le violazioni del Codice delle Assicurazioni private - CAP** e della normativa europea direttamente applicabile in materia di distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi.

L'articolo 6 reca **modifiche all'articolo 9 del decreto legislativo n. 129 del 2017**, provvedimento **di attuazione della MiFID II**, al fine di adottare **correttivi** che rendano la disciplina italiana sui **servizi di bancoposta** (D.P.R. n. 144 del 2001) e il **Testo unico sul debito pubblico** (D.P.R. n. 398 del 2003) **in linea con le norme UE**.

L'articolo 7 modifica il **CAP** per precisare i riferimenti alle **competenze della CONSOB** in materia di vigilanza dei soggetti autorizzati all'intermediazione assicurativa.

L'articolo 8 reca **disposizioni transitorie e finali**. In particolare viene fissato un **periodo transitorio**, volto a consentire alla CONSOB di **rivedere le disposizioni regolamentari e le modalità di esercizio della vigilanza**, alla luce dell'abolizione dell'obbligo di notifica preventiva dei KID sui PRIIPs. Inoltre viene previsto che le **autorità di vigilanza** attuino secondo **specifici criteri** le **misure** per la concessione delle deroghe previste dalla MiFID II con riferimento ai **contratti derivati su prodotti energetici C6**.

L'articolo 9 reca la clausola di invarianza finanziaria.

#### ***La direttiva MiFID II, il Regolamento MiFIR e i regolamenti delegati***

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 (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio. La Direttiva 2014/65/UE, denominata MiFID II, ed il Regolamento n. 600/2014, noto come MiFIR, sono stati redatti 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.

Si intende 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) ed un rafforzamento dei poteri - sia *ex ante* che *ex post* - delle Autorità di vigilanza.

In particolare, 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. Si prevede inoltre 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.

Già in base alle disposizioni della MiFID, l'impresa di investimento erogante servizi di consulenza o di gestione del portafoglio è tenuta ad acquisire informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente in materia di investimenti e ai suoi obiettivi di investimento. Con la MiFID II tale norma è stata integrata, sia perché nel definire gli strumenti finanziari adeguati al cliente si fa esplicito riferimento alla necessità di individuare la capacità dello stesso di fronteggiare eventuali perdite e la sua predisposizione al rischio, sia in quanto, nel caso in cui l'impresa raccomandi una pluralità di prodotti o servizi, la valutazione di adeguatezza deve avvenire in relazione all'intero pacchetto. Inoltre l'impresa, quando effettua consulenza agli investimenti, prima che la transazione sia conclusa, deve condividere con il cliente le motivazioni che hanno portato a ritenere che l'operazione di investimento consigliata sia realmente rispondente alle sue aspettative. Si ampliano poi gli obblighi di comunicazione alla clientela su costi e oneri connessi ai servizi di investimento o accessori che devono includere anche il costo della consulenza (se rilevante), il costo dello strumento finanziario raccomandato o venduto al cliente e le modalità con cui il cliente può remunerare il servizio di investimento ricevuto. Le informazioni circa tutte le voci di costo devono essere presentate in forma aggregata, per consentire al cliente di conoscere il costo complessivo ed il suo impatto sul rendimento atteso dall'investimento.

Più in particolare, per quanto rileva in questa sede, la revisione della disciplina dei mercati degli strumenti finanziari 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**, si estende 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 ed 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 del Parlamento europeo e del Consiglio, in materia di sistemi per lo scambio di quote di emissione) e di contratti derivati aventi ad 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 cd. "internalizzatori sistematici", estendendo i regimi di trasparenza che precedono o seguono la negoziazione ad un più ampio novero di strumenti negoziati. Viene chiarito che si definiscono "internalizzatori sistemici" le imprese di investimento che, 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.

Con riferimento ai **rapporti coi Paesi terzi**, si intende 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 riferimento alla prestazione di servizi e alle attività di investimento su base transfrontaliera nei confronti di investitori professionali e di controparti qualificate. Si prevede 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 ss. MiFIR).

La **direttiva (UE) 2016/1034**, allo scopo di garantire la certezza del diritto ed evitare potenziali perturbazioni del mercato, ha prorogato la data di applicazione del nuovo quadro normativo relativo alla disciplina dei mercati finanziari, posticipando dunque la data di applicazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) al 3 gennaio 2018. 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.

Come chiarito dal Governo nella relazione illustrativa all'A.G. 102 in esame, sia la direttiva MiFID II che il regolamento MiFIR hanno previsto l'adozione, da parte della Commissione europea, **di numerosi atti delegati** (c.d. livello due di regolazione), recanti disposizioni che integrano ed attuano nel dettaglio i principi e le disposizioni contenute nelle fonti normative di rango primario. Tali atti assumono, nella quasi totalità dei casi, la forma di regolamento e sono direttamente applicabili negli Stati membri.

Per una panoramica di tali regolamenti, aventi perlopiù contenuto specifico e tecnico, si rinvia al [relativo sito della Commissione UE](#).

Si rinvia inoltre al [sito dell'Autorità Europea sui mercati finanziari – ESMA](#) per i *position papers*, la documentazione e i comunicati stampa della predetta Autorità in ordine alla legislazione legata alla MiFID e al MiFIR.

***La norma di delega e il recepimento della direttiva: il decreto legislativo n. 129 del 2017***

La delega al recepimento della direttiva MiFID II è contenuta nell'**articolo 9 della legge di delegazione europea 2014** (legge n. 114 del 2015). Nell'esercizio della delega il Governo è tenuto a seguire i seguenti principi e criteri direttivi specifici:

- a) apportare le **modifiche o integrazioni al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58** (TUF) necessarie al corretto recepimento della citata disciplina UE, anche con riguardo alle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione;

- b) 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;
- c) prevedere il ricorso alla potestà di **normazione secondaria** adottata, singolarmente, dalla Banca d'Italia (sentita la Consob) e dalla Consob (sentita la Banca d'Italia), secondo le rispettive competenze;
- d) assegnare alle autorità competenti i **poteri di vigilanza e di indagine** previsti dalla direttiva e dal regolamento;
- e) prevedere, in applicazione del criterio di attribuzione delle competenze, **l'intesa** della Consob e della Banca d'Italia su specifici aspetti;
- f) attribuire alla **Consob poteri di vigilanza di indagine** e di adottare disposizioni di **disciplina secondaria**, sentita la Banca d'Italia, con riguardo ai sistemi e ai **controlli**, anche di natura organizzativa e procedurale, di cui devono dotarsi le banche e le imprese di investimento nella **gestione di sedi di negoziazione**. Alla Consob vengono inoltre attribuiti i medesimi poteri in relazione all'**attività di negoziazione algoritmica** e, ai sensi di quanto stabilito dall'articolo 17 della direttiva, con riferimento ai **partecipanti alle sedi di negoziazione**;
- g) attribuire alla **Consob** i **poteri di vigilanza e di indagine** e il potere di adottare disposizioni di **disciplina secondaria** in relazione ai **oggetti 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 su strumenti finanziari;
- h) 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;
- i) modificare il procedimento di **autorizzazione delle SIM** che svolgono **attività transfrontaliera**, attribuendo alla **Consob**, sentita la Banca d'Italia, i relativi poteri di **autorizzazione**;
- l) 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;
- m) **modificare il Codice delle assicurazioni private** (decreto legislativo n. 209 del 2005 – CAP) 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;
- n) modificare il TUF al fine di recepire le disposizioni della direttiva 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;

- o) 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;
- p) disciplinare le **segnalazioni**, all'interno degli intermediari e verso l'autorità di vigilanza, delle violazioni delle disposizioni della direttiva MiFID II e del regolamento MiFIR (UE n. 600/2014), eventualmente prevedendo misure per incoraggiare le segnalazioni utili ai fini dell'esercizio dell'attività di vigilanza; si tratta dell'istituto del c.d. "**whistleblowing**" contemplato anche nella Direttiva MAD 2 (Direttiva 2014/57/UE) e nel Regolamento MAR (Regolamento n. 596/2014) in materia di abusi di mercato;
- q) modificare ed integrare il TUF al fine di attribuire alla Banca d'Italia ed alla Consob, ognuna secondo le rispettive competenze, il potere di applicare le **sanzioni** e le misure amministrative previste dall'articolo 70 della direttiva MiFID II (paragrafi 6 e 7 per le violazioni indicate dai paragrafi 3, 4 e 5), in base ai criteri e nei limiti massimi ivi previsti ed in coerenza con quanto stabilito dall'articolo 3, lettere l), ed m) della legge 7 ottobre 2014, n. 154;
- r) 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-negoiazione;
- s) valutare di **non prevedere**, in attuazione della disciplina sanzionatoria adottata in virtù della possibilità di cui alla precedente lettera q), **alcuna sanzione amministrativa** per la condotta di chi, senza esservi abilitato: svolge servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio; b) offre in Italia quote o azioni di OICR; c) 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;
- t) 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**;
- u) dare attuazione all'articolo 75 della direttiva MiFID II relativo al sistema extragiudiziale per i reclami dei consumatori.

Il recepimento della MiFID e l'adeguamento al MiFIR sono stati affidati al **decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129** che, tra l'altro:

- ha modificato il TUF, novellando le norme previgenti per renderle più aderenti alla MiFID II e al MiFIR e per introdurre le nuove definizioni rilevanti. È stato inoltre ridisciplinato l'istituto della segnalazione delle violazioni (c.d.

*whistleblowing*) allo scopo di adottare una disciplina unitaria e organica nell'ambito del sistema finanziario;

- ha definito il **riparto di competenze** tra le autorità di vigilanza richiamate dal Testo Unico Finanziario, affidando 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**, e 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**. È stata riorganizzata la disciplina dei **poteri di indagine** delle autorità, tra cui rientrano quelli di vigilanza informativa, nonché i poteri ispettivi e di intervento.
- ha riprodotto i poteri attribuiti dal regolamento MiFIR alle competenti Autorità nazionali ed europee (ESMA ed EBA) in tema di **product intervention**, ovvero i 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 pregiudizievoli per la tutela degli investitori, l'ordinato funzionamento ed integrità dei mercati, ovvero per la stabilità del sistema finanziario;
- con riferimento alla **disciplina dei mercati**, ha apportato modifiche in tema di regolamento titoli e depositari centrali di titoli;
- ha novellato 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;
- ha riordinato la **disciplina sanzionatoria** per renderla aderente con quanto disposto dalla MiFID II e dal MiFIR e dalle norme di delega.

La **Consob** ha apportato modifiche a numerosi regolamenti, a seguito dell'entrata in vigore della normativa di attuazione del pacchetto MiFID II e MiFIR: in particolare è stato modificato il regolamento intermediari, il regolamento mercati, il regolamento sull'*equity crowdfunding* e il regolamento emittenti. [Qui](#) una panoramica della normativa secondaria nazionale.

La **Banca d'Italia**, alla luce delle nuovo quadro europeo definito dalla Direttiva 2016/65/UE del 15 maggio 2014 (MiFID II), dal Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) e dalle relative norme di attuazione, ha [posto in consultazione](#) la disciplina sugli obblighi informativi dei gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato e dei sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari in euro ed ha aggiornato le relative [Istruzioni di Vigilanza](#).

Il Governo, nella relazione illustrativa che accompagna l'atto n. 102, segnala che lo schema di decreto in esame è stato predisposto a seguito delle **segnalazioni pervenute dalle Autorità di vigilanza**, a seguito

dell'applicazione delle norme contenute nel decreto legislativo n. 129 del 2017.

Sono state in particolare segnalate alcune criticità che si è ritenuto di dover risolvere con un decreto legislativo integrativo e correttivo. Sulle misure proposte è stata avviata una **consultazione pubblica** che si è conclusa il 14 giugno 2019. I **documenti di consultazione e gli esiti della stessa** sono disponibili sul [sito del Dipartimento del Tesoro](#).

La disciplina generale sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea, contenuta nella legge n. 234 del 2012, all'articolo 31, comma 5 prevede che entro **ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore dei decreti legislativi di recepimento**, nel rispetto dei principi e criteri direttivi fissati dalla legge di delegazione europea, il Governo possa adottare, con la medesima procedura, **disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi emanati**.

Il termine di ventiquattro mesi previsto dalla legge n. 234 del 2012 decorre dal 26 agosto 2017 (data di entrata in vigore del D.lgs. 129/2017) ed è teoricamente decorso, dunque, **il 26 agosto 2019**.

Tuttavia, il richiamato comma 5 dell'articolo 31 chiarisce che la procedura per l'adozione dei decreti correttivi è quella indicata nei precedenti commi 2, 3 e 4 dello stesso articolo 31. Sullo schema in commento (ai sensi della legge di delegazione europea 2014: articolo 1, comma 3) va acquisito il parere delle competenti Commissioni parlamentari; l'atto è stato trasmesso il 23 agosto 2019 e il **termine per l'espressione del parere** è fissato al **2 ottobre 2019**.

L'articolo 31, comma 3 dispone che, ove il **termine per l'espressione del parere parlamentare** scada **nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega o successivamente**, i medesimi termini di delega sono **prorogati di tre mesi**.

Nel caso di specie, dunque, il termine per l'adozione del **decreto correttivo** è **posticipato al 26 novembre 2019**.

**Articolo 1**  
*(Modifiche alla disciplina del Documento contenente le  
informazioni chiave - KID e dei soggetti che prestano  
servizi di investimento in esenzione)*

L'**articolo 1** modifica le disposizioni comuni contenute nella Parte I del Testo Unico Finanziario - TUF, eliminando l'obbligo di notificare preventivamente alla CONSOB i **documenti contenenti le informazioni chiave (KID)** per i **prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs)**. Vengono inoltre modificate alcune norme riguardanti i soggetti che prestano specifici **servizi di investimento in esenzione**.

In particolare, nell'ambito del **riparto di competenze** fra la Commissione nazionale per le società e la borsa (**CONSOB**) e l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (**IVASS**), viene **eliminato l'obbligo di notifica preventiva alla CONSOB dei documenti contenenti le informazioni chiave (KID)** per i **prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs)**, che ricomprendono anche i **prodotti di investimento assicurativo (IBIP)**.

Viene dunque **abrogato l'articolo 4-decies del TUF (articolo 1, comma 3 dello schema in esame)**, che contiene tale prescrizione.

Sono di conseguenza **modificati** anche i seguenti articoli del TUF:

- **4-sexies** (articolo 1, **comma 1** dello schema). In particolare, è eliminata la lettera *c*) del comma 2, che identifica la CONSOB come autorità competente alla notifica preventiva del KID. Si dispone la riformulazione del comma 5, sostituendo la delega regolamentare relativa alle modalità di attuazione degli obblighi abrogati con una **delega a individuare**, a fini di vigilanza, **modalità di accesso ai KID prima che i PRIIP siano commercializzati in Italia**, tenendo conto dell'esigenza di contenimento degli oneri per i soggetti vigilati;
- **4-septies** (articolo 1, **comma 2** dello schema in esame), con l'eliminazione del rinvio agli obblighi del *4-decies*;
- **193-quinquies** (**articolo 5, comma 5** dello schema in esame, alla cui scheda si rinvia), con abrogazione del comma 2, che sanziona la violazione degli obblighi eliminati;
- **194-septies** (**articolo 5, comma 6** dello schema in esame, alla cui scheda si rinvia) eliminando dalle fattispecie elencate nel comma 1 le violazioni del *4-decies*.

Secondo la relazione illustrativa, la nuova formulazione dell'articolo 4-*sexies* del TUF non modifica gli attuali assetti di vigilanza, ma **riflette le attuali competenze di CONSOB e IVASS** sui soggetti che confezionano, vendono o forniscono consulenza sui PRIIP e sugli IBIP, secondo il riparto di competenze per canale distributivo previsto dal TUF e dal CAP (Codice delle assicurazioni private, decreto legislativo n. 209 del 2005).

La relazione precisa, tuttavia, che nell'ambito della pubblica consultazione finalizzata all'adozione del decreto correttivo, è stata espressa dagli operatori la necessità di fornire **chiarimenti interpretativi** del quadro normativo definito dal TUF e dal CAP.

Pertanto, la relazione specifica alcuni aspetti che, tuttavia, non trovano corrispondenza nella lettera delle disposizioni contenute nello schema in argomento. In particolare, con riferimento alla **gerarchia delle fonti**, viene rilevato che sia i regolamenti IVASS delegati dagli articoli 30-*decies* (requisiti di governo e controllo del prodotto, applicabili alle imprese di assicurazione e agli intermediari che realizzano prodotti assicurativi da vendere ai clienti) e 121-*quater* (vigilanza sulla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi) del CAP, che il regolamento CONSOB delegato dall'articolo 25-*ter* del TUF (prodotti di investimento assicurativo) sono **integrativi della normativa primaria di riferimento** (Titolo IX del CAP attuativo della direttiva IDD; Regolamento Delegato UE 2017/2358; Regolamento Delegato UE 2017/2359).

Con riferimento all'**ambito di applicazione soggettivo**, viene chiarito che entrambi i citati regolamenti delegati adottati da IVASS e CONSOB trovano applicazione anche nel caso di distribuzione mediante addetti all'interno dei locali o collaboratori che vendono fuori dalle sedi aziendali.

Per quanto riguarda, infine, l'**ambito di applicazione oggettivo**, viene chiarito che il predetto regolamento CONSOB delegato dall'articolo 25-*ter* del TUF disciplina l'attività di distribuzione dei prodotti di investimento assicurativo effettuata dai soggetti iscritti nella sezione D del Registro unico degli intermediari (RUI): banche, Sim, intermediari finanziari autorizzati ai sensi dell'articolo 106 del Testo Unico Bancario (TUB), istituti di pagamento disciplinati dall'articolo 114-*septies* del TUB e Poste italiane - Divisione servizi di bancoposta.

Viene poi **modificato l'articolo 4-*terdecies*** (articolo 1, **comma 4** dello schema in esame) che regola **l'attività dei soggetti che prestano specifici servizi di investimento in esenzione** (ovvero senza applicare le prescrizioni per gli intermediari contenute nella Parte II del TUF, al ricorrere di specifiche circostanze), in base alle norme previste dalla direttiva MiFID II, tenendo conto degli orientamenti dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e, secondo la relazione del Governo, per rendere la disciplina nazionale più conforme a quella europea. Viene, in particolare, previsto che l'avvenuta **perdita dei requisiti** per l'esenzione deve essere **comunicata** senza indugio alla CONSOB dai soggetti interessati, i quali possono continuare a esercitare le loro attività



purché, entro sei mesi dalla suddetta comunicazione, presentino la relativa **domanda di autorizzazione**, secondo le norme previste dal TUF.

**Articolo 2**  
*(Modifiche alla disciplina degli intermediari contenuta  
nella parte II del TUF)*

L'**articolo 2** reca **modifiche alla disciplina degli intermediari**, riformulando le disposizioni vigenti per **renderle più chiare e semplificare** alcuni passaggi dell'attività amministrativa. Tra l'altro, sono espunte o integrate alcune previsioni relative **all'offerta effettuata fuori dalle sedi aziendali di prodotti e servizi finanziari** ed è consentito anche ai **consulenti finanziari** autonomi e alle società di consulenza finanziaria l'utilizzo di **tecniche di comunicazione a distanza** del servizio di consulenza in materia di investimenti.

Più in dettaglio **l'articolo 2** contiene alcune modifiche alla Parte II del TUF, recante la **disciplina degli intermediari finanziari**, in particolare intervenendo sugli articoli 13, *25-bis*, *25-ter*, 30, 31, *31-bis*, 32, *32-ter* e *50-quinquies* TUF.

Secondo la relazione illustrativa del Governo, le modifiche agli articoli 13, *25-bis*, 30, 31, *31-bis* e 32 riformulano alcune disposizioni del TUF allo scopo, tra l'altro, di renderle più chiare. Inoltre, a seguito della consultazione pubblica e delle riflessioni svolte nel tavolo tecnico con le Autorità, sono state espunte o integrate alcune previsioni relative all'offerta effettuata fuori dalle sedi aziendali di prodotti e servizi finanziari, per renderle maggiormente coerenti con la disciplina MiFID II; è stato modificato il comma 2 dell'articolo 32 per consentire anche ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza del servizio di consulenza in materia di investimenti.

In particolare, il **comma 1** dell'articolo 2 modifica la **disciplina degli esponenti aziendali**, di cui all'articolo 13 TUF.

Ai sensi della disciplina vigente, i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso Sim, società di gestione del risparmio, Sicav e Sicaf devono essere idonei allo svolgimento dell'incarico (articolo 13, comma 1, del TUF). Tale idoneità è connessa al possesso di specifici requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, al rispetto di criteri di competenza e correttezza, nonché al tempo dedicato all'espletamento dell'incarico. Requisiti, criteri, limiti al cumulo di incarichi (indice dell'impossibilità di dedicare alla funzione il tempo necessario) sono disciplinati con regolamento dal MEF, sentite la CONSOB e la Banca d'Italia.

**L'articolo 13, comma 6** del TUF, oggetto di modifica con le norme in esame, prevede che la Banca d'Italia e la CONSOB valutino l'idoneità degli esponenti e il rispetto dei limiti al cumulo degli incarichi, anche sulla base dell'analisi compiuta e delle eventuali misure adottate dagli intermediari e, in caso di difetto o violazione, pronuncino la decadenza dalla carica. Con la modifica introdotta dall'articolo 2, comma 1, dello schema in esame, viene previsto che le due autorità debbano stabilire **modalità e tempi di tali attività di vigilanza congiuntamente, espungendo il riferimento all'adozione a tal fine di un regolamento**, come previsto invece dalle disposizioni vigenti.

Il **comma 2** dell'articolo 2 **riformula** il comma 2 dell'**articolo 25-bis** del TUF, che identifica i poteri della CONSOB con riferimento ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari, diversi dagli strumenti finanziari, emessi da banche, per **renderne più chiaro il contenuto senza modificarne la sostanza**.

Il **comma 3** dell'articolo 2 modifica l'**articolo 25-ter** del TUF, che reca i riferimenti alla disciplina dei **prodotti di investimento assicurativo** (Titolo IX del CAP e normativa europea direttamente applicabile) e i **poteri che la CONSOB** è chiamata ad esercitare nell'ambito della vigilanza sulla trasparenza e la correttezza dei **sogetti abilitati alla distribuzione assicurativa**, per garantire l'attuazione uniforme delle norme sulla vendita dei prodotti d'investimento assicurativo, a prescindere dal canale distributivo, e la coerenza e l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui prodotti di investimento assicurativi, nonché il rispetto della normativa europea direttamente applicabile.

I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa sono intermediari finanziari che prestano prevalentemente servizi bancari e di investimento, svolgendo allo stesso tempo l'attività di distribuzione di prodotti di investimento assicurativo, anche attraverso addetti alla distribuzione fuori dalle sedi aziendali.

In tale quadro, lo **schema** prevede l'inserimento di due nuovi commi **all'articolo 25-ter** (nuovi commi **2-quater** e **2-quinquies**) volti **rispettivamente**:

- a **chiarire che l'Organismo di vigilanza sui consulenti finanziari** - istituito ai sensi dell'articolo 31, comma 4 del TUF – esercita i propri poteri nei confronti dei **consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede** iscritti nella sezione E del Registro unico degli intermediari assicurativi (RUI) che distribuiscono **prodotti di investimento assicurativo** (IBIP) per conto dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa ai sensi del TUF;

- a richiedere a tutte le autorità ed organismi coinvolti nella vigilanza sugli intermediari assicurativi di **collaborare fra loro e scambiarsi informazioni**.

Il **comma 4** dell'articolo in esame interviene sull'**articolo 30 del TUF**, che disciplina l'offerta fuori sede di strumenti e servizi finanziari, ovvero la **promozione e il collocamento di tali prodotti e servizi al di fuori delle sedi aziendali** (sede legale e sue dipendenze) nei confronti di clienti al dettaglio. Il principale presidio previsto per tale modalità di prestazione dei servizi di investimento consiste nel diritto al ripensamento garantito al sottoscrittore per cui, ai sensi dell'articolo 30, comma 6 del TUF, fatti salvi alcuni casi eccezionali, l'efficacia dei contratti conclusi fuori sede è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore, che entro tale termine può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede o al soggetto abilitato. Il vigente comma 9 estende l'ambito di applicazione dell'articolo 30 del TUF anche ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari **diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche**.

Con la modifica apportata dallo schema viene **eliminato il riferimento all'emissione da parte di soggetti bancari**.

In tal modo la disciplina prevista per l'offerta fuori sede si applica ai depositi strutturati e a tutti i prodotti finanziari, in cui sono compresi gli strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, fondi di investimento e contratti derivati) e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria, inclusi i prodotti di investimento assicurativo, mentre non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari.

Il **comma 5** modifica l'**articolo 31 del TUF**, che reca la disciplina dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e dell'organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari.

Si ricorda che tale articolo impone agli intermediari di avvalersi, per l'offerta fuori sede, di consulenti finanziari abilitati. Con il correttivo apportato dallo schema in esame viene eliminato il riferimento ai "**soggetti abilitati**" che viene **sostituito dall'elenco dettagliato dei soggetti ai quali si applica tale obbligo** (Sim, banche italiane, imprese di investimento e banche UE, imprese di paesi terzi, SGR, società di gestione UE, Sicav e Sicaf, GEFIA UE e non UE, intermediari ex 106 TUB). Sono modificati di conseguenza i commi 2, 3 e 3-*bis* dello stesso (articolo 2, comma 5, lettere *a*), *b*) e *c*) dello schema in argomento).

Il **comma 6** modifica l'**articolo 31-bis del TUF**, specificando che oltre alla CONSOB e all'Organismo di vigilanza dei consulenti finanziari, anche

la Banca d'Italia, la COVIP, l'IVASS collaborano tra loro e con le menzionate autorità, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare lo svolgimento delle rispettive funzioni.

Il **comma 7** modifica la rubrica dell'**articolo 32 del TUF**, che disciplina la promozione e il collocamento a distanza, sostituendo il riferimento agli strumenti finanziari con quello ai **prodotti finanziari**. Viene integrato anche il comma 2 del medesimo articolo 32, includendo anche il riferimento all'articolo 30-*bis* (relativo alle modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti da parte dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria) tra i principi in conformità dei quali la CONSOB può disciplinare, sentita la Banca d'Italia, la promozione e il collocamento a distanza di servizi e attività di investimento e prodotti finanziari.

Il **comma 8** sostituisce integralmente il contenuto dell'**articolo 32-ter**, **sulla risoluzione stragiudiziale delle controversie**, per chiarire che i **consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria**, pur non essendo direttamente vigilati dalla CONSOB, **sono tenuti ad aderire ai sistemi di risoluzione stragiudiziali** istituiti ai sensi del TUF. La vigilanza sui consulenti e sulle società di consulenza è infatti esercitata dal relativo Organismo, sul quale vigila la CONSOB. Lo stesso Organismo è dunque chiamato ad applicare ai consulenti finanziari e alle società di consulenza finanziaria le sanzioni previste per la mancata adesione secondo il procedimento disciplinato dall'articolo 196, comma 2 del TUF.

Il **comma 9**, infine, modifica l'**articolo 50-quinquies** che disciplina la gestione di **portali on-line** (portali di *crowdfunding*) per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali. La disciplina vigente, fra i requisiti che i portali devono rispettare per essere iscritti al relativo registro, prevede che i soggetti gestori possano scegliere fra l'adesione a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori o la stipula di un'assicurazione di responsabilità professionale che garantisca una protezione equivalente alla clientela, secondo i criteri stabiliti dalla CONSOB con regolamento. Tali opzioni sono coerenti con i requisiti imposti dalla MiFID II per consentire l'operatività in esenzione rispetto al complesso dei costi di conformità imposti dalla disciplina ai soggetti che prestano servizi e svolgono attività di investimento. Con la modifica in esame (**comma 3, lettera e-bis**) viene **eliminata la possibilità di aderire a un sistema di indennizzo** e viene individuata, pertanto, una sola via per rispettare il requisito: stipulare un'assicurazione di responsabilità professionale che garantisca un'adeguata protezione alla clientela.

### **Articolo 3** *(Modifiche alla disciplina dei mercati contenuta nella parte III del TUF)*

L'**articolo 3** reca le **modifiche alla disciplina dei mercati**, volte in particolare a risolvere un **disallineamento normativo** riguardante la nozione di piccole e medie imprese contenuta nel Testo Unico Finanziario - TUF. Con le norme in esame si intende dunque diversificare la definizione di PMI rilevante ai fini della disciplina dei mercati da quella, più generale, contenuta nelle disposizioni comuni del TUF.

L'**articolo 3** contiene modifiche alla Parte III del TUF, recante la disciplina dei **mercati**.

Si interviene in particolare sugli articoli 61, 66-*quater*, 67-*ter*, 68-*quater*, 69 e 96-*quinquies* del TUF.

La relazione illustrativa del Governo rileva che le modifiche degli articoli 61 (articolo 3, comma 1) e 69 (articolo 3, comma 6), nonché alla rubrica della Sezione VI (articolo 3, comma 5), sorgono dalla necessità di risolvere un "problema interpretativo" relativo alla **nozione di piccole e medie imprese**, insieme di soggetti che ricorre nella disciplina finanziaria (TUF e normativa europea) ma che viene identificato in base a requisiti differenziati, in ragione dei diversi obiettivi che le norme intendono perseguire.

In particolare, la nozione di "mercato di crescita per le PMI" rilevante per la disciplina dei mercati, che tende a incentivare la negoziazione sul mercato di titoli di società in crescita, conformemente a quanto previsto dagli articoli 4, paragrafo 1, punto 12), e 33 della direttiva MiFID II, identifica le "piccole e medie imprese" con modalità non coerenti con quello che risulta dall'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater*.1) del TUF, il quale contiene una definizione di PMI con caratteristiche diverse da quelle previste dalla direttiva MiFID e dal regolamento prospetto (regolamento (UE) 2017/1129).

Le **modifiche in esame** intendono dunque **diversificare** la definizione di **PMI** rilevante ai fini della **disciplina dei mercati da quella, più generale**, contenuta nelle disposizioni comuni **del TUF**.

Con "mercato di crescita per le PMI" la MiFID individua un **sistema multilaterale di negoziazione** registrato come **mercato di crescita per le PMI**, in conformità alla dettagliata disciplina recata dell'articolo 33 della direttiva medesima. Ai sensi dell'articolo 33, in sintesi, il gestore di un sistema multilaterale di negoziazione può chiedere all'autorità statale competente dello Stato di origine di registrare il sistema multilaterale di negoziazione come

“mercato di crescita per le PMI”, purché in presenza di specifici requisiti afferenti, tra l’altro, al tipo di titoli negoziati (50 per cento degli emittenti devono essere PMI), all’informativa fornita, ai criteri di ammissione, ai controlli interni e ai requisiti degli esponenti aziendali. Tale disciplina è recepita nell’articolo 69 TUF.

La disciplina europea (articolo 2, paragrafo 1, lettera *f*), del regolamento (UE) n. 1129 del 2017) chiarisce che l'insieme delle "**piccole e medie imprese o PMI**" è composto da:

- società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato **soddisfino almeno due dei tre criteri seguenti**: numero medio di **dipendenti** nel corso dell’esercizio **inferiore a 250**, totale dello **stato patrimoniale non superiore a 43 milioni** di euro e **fatturato netto annuale non superiore a 50 milioni** di euro (definizione rilevante ai fini della disciplina relativa al **prospetto** da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato);
- imprese con una **capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 milioni di euro** sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili (definizione rilevante ai fini della MiFID II, per strumenti già quotati: articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva).

Sono dunque individuati **due insiemi di PMI**: uno riferito a **tutte le società che non superano determinati indicatori dimensionali** (non più di 250 dipendenti, patrimonio non superiore a 43 milioni, fatturato non superiore a 50 milioni) e che sono potenzialmente destinate alla quotazione; **uno riferito a imprese già quotate, la cui capitalizzazione non è però superiore ai 200 milioni di euro**. Nel testo della MiFID II, peraltro, viene più volte fatto riferimento alle PMI nei termini dimensionali applicabili a tutte le società, mentre la categoria di "piccole o medie imprese" quali definite all’articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva, non trova altri riscontri fra le disposizioni normative.

Il considerando 132 della direttiva MiFID II chiarisce che l'auspicio del legislatore europeo è di facilitare l’accesso al capitale per le piccole e medie imprese (PMI) e agevolare l’ulteriore sviluppo di mercati specializzati volti a soddisfare le esigenze dei piccoli e medi emittenti mediante la creazione, all’interno della categoria dei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF), di una nuova sottocategoria di mercati di crescita per le PMI. La negoziazione su MTF rappresenta un passaggio nella crescita del potenziale dell’impresa che, in una visione evolutiva dei soggetti imprenditoriali, dovrebbe costruire le condizioni per la futura quotazione su mercati regolamentati. Per le imprese che dovessero compiere tale percorso, **la MiFID II stabilisce una categoria di imprese di minori dimensioni fra le quotate (con capitalizzazione inferiore a 200 milioni di euro)**.

La definizione di PMI contenuta nella Parte I del TUF (**disposizioni comuni**, articolo 1, comma 1, lettera *w-quater.1*) individua, **fermo** quanto previsto da **altre disposizioni di legge**, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui **fatturato** anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia **inferiore a 300 milioni di euro**, ovvero che abbiano una **capitalizzazione** di mercato **inferiore ai 500 milioni di euro**. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi.

Tale definizione di PMI **appare in contrasto con quella prevista dalla disciplina europea** (comunque inclusa nel TUF per effetto del richiamo presente nell'articolo 61, come si vedrà dopo) in quanto:

- è applicabile alle sole società quotate, non prevedendo alcun limite dimensionale per identificare fra le PMI emittenti azioni non negoziate su mercati regolamentati;
- prevede limiti dimensionali per gli emittenti azioni quotate differenti rispetto a quelli dettati dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della MiFID II: la direttiva prevede che l'insieme sia composto dalle imprese con capitalizzazione media inferiore a 200 milioni di euro mentre il TUF include emittenti quotati con capitalizzazione inferiore a 500 milioni di euro (2,5 volte superiore). Inoltre, il TUF prevede come ulteriore requisito quello legato al fatturato, assente nella definizione europea, che non deve superare i 300 milioni di euro.

Tuttavia, nella **Parte III del TUF, relativa ai mercati**, l'articolo 61, comma 1, lettera *h*) fa **esplicito rinvio al regolamento prospetto** che, come si è già visto, fa anche riferimento all'articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della MiFID II.

Lo schema di decreto in esame, per risolvere il problema interpretativo, **mantiene inalterata** la definizione di "PMI" (**acronimo**) contenuta **nella Parte I TUF** (disposizioni comuni, articolo 1, comma 1, lettera *w-quater.1*).

Viene invece **modificato l'articolo 61 TUF, lettera g)** contenuto nella Parte III relativa ai mercati. Al riguardo **non è più utilizzato l'acronimo PMI**, bensì la locuzione "**piccole e medie imprese**", allo scopo di distinguere le due definizioni di "piccola o media impresa". La **seconda delle due, tuttavia, individua un insieme di imprese coerente con ciò che la disciplina europea qualifica come imprese di piccole e medie dimensioni**.

*Al riguardo, occorrerebbe valutare l'opportunità di prevedere un allineamento dei requisiti in modo da eliminare il contrasto fra tali definizioni ovvero, ove la distinzione sia funzionale all'applicazione della*



*disciplina, di differenziare le due tipologie di imprese con denominazioni facilmente distinguibili dagli operatori.*

Il **comma 2** modifica l'**articolo 66-quater** del TUF, che disciplina i provvedimenti di **sospensione ed esclusione di strumenti finanziari dalle negoziazioni** su iniziativa della CONSOB. Il riparto delle competenze fra autorità prevede, in via generale, che la CONSOB possa sospendere o escludere uno strumento finanziario dalle negoziazioni o richiedere che vi provveda il gestore di una sede di negoziazione, riservando alla Banca d'Italia l'esercizio di tali poteri per le sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato.

In tali casi, con la modifica in esame (**lettera a) del comma 2**), **che modifica il comma 1 dell'articolo 66-quater**), viene specificato che la Banca d'Italia dà tempestiva comunicazione alla CONSOB, ai fini dell'esercizio da parte di quest'ultima delle funzioni di **punto di contatto con riferimento alle sedi di negoziazione**.

La **lettera b) del comma 2 (nuovo comma 1-bis dell'articolo 66-quater)** estende l'esercizio dei suddetti **poteri di sospensione ed esclusione** dalle negoziazioni **anche nei confronti degli internalizzatori sistematici** (imprese di investimento che 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 senza gestire un sistema multilaterale).

La lettera *c)* del **comma 2 abroga il comma 6 dell'articolo 66-quater** che contiene una specifica norma in merito all'ambito di applicazione (applicazione della procedura agli strumenti finanziari derivati) la cui cogenza è già garantita dalla lettera del comma 1.

Il **comma 3** modifica l'articolo 67-ter del TUF per estendere l'ambito di **applicazione delle regole sulla negoziazione algoritmica**, l'accesso elettronico diretto ai mercati e la partecipazione a controparti centrali anche agli **operatori "non Ue" che accedono alle sedi di negoziazione autorizzate all'operatività transfrontaliera** (Sim autorizzate ad operare in Stati "non Ue" ai sensi dell'articolo 26, comma 6 del TUF e banche italiane autorizzate ad operare in Stati "non Ue" ai sensi dell'articolo 29, comma 3 del TUF, gestori di mercati regolamentati che hanno ottenuto il nulla osta ad estendere la loro operatività in Stati "non Ue" ai sensi dell'articolo 70, comma 2, del TUF).

La **negoziazione algoritmica** (considerando 59 e articolo 4, par. 1, punto 59 della MiFID II) consiste nell'utilizzo di un algoritmo informatizzato che determina automaticamente i parametri individuali degli ordini, come ad esempio

se avviare l'ordine, i tempi, il prezzo o la quantità dell'ordine o come gestire l'ordine dopo la sua presentazione, con intervento umano minimo o nullo. Non comprende i sistemi utilizzati unicamente per trasmettere ordini a una o più sedi di negoziazione, per trattare ordini che non comportano la determinazione di parametri di trading, per confermare ordini o per eseguire il trattamento post-negoziazione delle operazioni eseguite.

L'**accesso elettronico diretto** (punto 41 del richiamato articolo 4) è un accordo in base al quale un membro di una sede di negoziazione o un suo partecipante o cliente consente a una persona di utilizzare il proprio codice di negoziazione in modo da trasmettere per via elettronica ordini relativi a uno strumento finanziario direttamente alla sede di negoziazione. Comprende gli accordi che implicano l'utilizzo da parte della persona dell'infrastruttura del membro, del partecipante o del cliente, o di qualsiasi sistema di collegamento fornito dal membro, partecipante o cliente per trasmettere gli ordini (accesso diretto al mercato) e gli accordi che non prevedono l'uso di una siffatta infrastruttura da parte di tale persona (accesso sponsorizzato).

La [controparte centrale](#) è il soggetto che, in una transazione, si interpone tra due contraenti evitando che questi siano esposti al rischio di inadempienza della propria controparte contrattuale e garantendo il buon fine dell'operazione. La società Cassa di compensazione e garanzia S.p.A. è l'unica controparte centrale autorizzata in Italia.

Il **comma 4** modifica l'**articolo 68-quater** del TUF, sostituendo il comma 2 per esplicitare gli **obblighi di notifica alle autorità competenti** (locuzione utilizzata per effetto delle modifiche in esame, in luogo della sola menzione della Consob) **delle Sim e banche italiane che negoziano derivati su merci o quote di emissione** o loro prodotti derivati al di fuori di una sede di negoziazione.

Come rammentato *supra*, i **commi 5 e 6** apportano modifiche formali al fine di rendere il TUF, nella parte relativa ai mercati, conforme alla definizione di PMI fornita dalla MiFID II e alle modifiche apportate dal comma 1.

Il **comma 7** modifica la rubrica dell'**articolo 90-quinquies** del TUF, che disciplina l'accesso ai servizi di regolamento delle operazioni relative a strumenti finanziari su base transfrontaliera, allo scopo di allineare la definizione dei soggetti gestori delle sedi di negoziazione contenuta nell'articolo rispetto a quella del TUF (**gestori dei mercati**).

## **Articolo 4** *(Modifiche alla disciplina degli emittenti contenuta nella parte IV del TUF)*

L'**articolo 4** specifica la **definizione di piccole e medie imprese** che possono effettuare offerte tramite portali *on-line*, per allinearla a quella prevista dalla MiFID II; corregge poi alcuni refusi, relativi a rinvii interni fra disposizioni del TUF.

L'**articolo 4** contiene modifiche alla Parte IV del TUF, recante la disciplina degli **emittenti**, in particolare agli articoli 100-ter, 120, 121 e 122 del TUF.

In particolare il **comma 1**, intervenendo sull'**articolo 100-ter**, modifica la disciplina delle offerte attraverso portali *on-line* per la raccolta di capitali da parte di piccole e medie imprese, per specificare che **tali soggetti sono individuati mediante rinvio all'articolo 61, comma 1, lettera h) del TUF**.

L'articolo 61, comma 1, lettera *h*) definisce come “piccole e medie imprese” quelle individuate dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera *f*), del regolamento (UE) 2017/1129, e cioè:

- società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato **soddisfino almeno due dei tre criteri seguenti**: numero medio di **dipendenti** nel corso dell'esercizio **inferiore a 250**, totale dello **stato patrimoniale non superiore a 43 milioni** di euro e **fatturato netto annuale non superiore a 50 milioni** di euro (definizione rilevante ai fini della disciplina relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato);
- un'impresa che ha una **capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 milioni di euro** sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili (definizione rilevante ai fini della MiFID II, per strumenti già quotati: articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva).

La modifica appare coerente con quanto disposto dall'articolo 3 dello schema in commento che, per risolvere il disallineamento normativo presente nel TUF con riferimento alla nozione di piccole e medie imprese, diversifica la nozione rilevante ai fini della disciplina dei mercati (che viene resa coerente con la direttiva MiFID II e il regolamento prospetto) da quella, più generale, di PMI contenuta nelle disposizioni comuni del TUF. Si rinvia alla scheda di lettura per approfondimenti.

I **commi 2, 3 e 4** modificano la disciplina degli assetti proprietari degli emittenti (**articoli 120 - 122 TUF**, riguardanti obblighi di comunicazione di partecipazioni rilevanti, partecipazioni reciproche e patti parasociali) per correggere un refuso comune ai tre articoli citati, i quali fanno erroneamente rinvio, con riferimento alla possibilità di impugnazione degli atti, ai commi 5 e 6 dell'articolo 14, mentre i riferimenti corretti alla procedura di impugnazione sono contenuti **nei commi 6 e 7 dell'articolo 14**.

## **Articolo 5** *(Modifiche alla disciplina delle sanzioni contenuta nella parte V del TUF)*

L'**articolo 5** reca **modifiche alla disciplina delle sanzioni**, con le quali vengono **aggiornati e corretti alcuni rinvii interni** fra disposizioni del TUF. Viene inoltre consentito alla CONSOB di sanzionare i soggetti autorizzati alla distribuzione assicurativa **anche per le violazioni del Codice delle Assicurazioni private - CAP e della normativa europea direttamente applicabile in materia di distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi**.

L'**articolo 5** contiene modifiche alla Parte V del TUF, recante la disciplina delle **sanzioni**, in particolare intervenendo sugli articoli 188, 189, 190, 190.3, 193-*quinquies* e 194-*septies* del TUF.

Il **comma 1** modifica l'**abuso di denominazione (articolo 188 del TUF)** per adeguare la definizione di "mercati di crescita delle piccole e medie imprese" alla nozione di "piccole e medie imprese" contenuta nell'articolo 61 del TUF e rilevante per la disciplina dei mercati.

La modifica appare coerente con quanto disposto dall'articolo 3 dello schema in commento che, per risolvere il disallineamento normativo presente nel TUF con riferimento alla nozione di piccole e medie imprese, diversifica la nozione rilevante ai fini della disciplina dei mercati (che viene resa coerente con la direttiva MiFID II e il regolamento prospetto) da quella, più generale, di PMI contenuta nelle disposizioni comuni del TUF. Si rinvia alla scheda di lettura per approfondimenti.

Anche il **comma 2 (articolo 189 del TUF sulla violazione delle norme in tema di partecipazioni al capitale)** è volto a correggere riferimenti interni.

Il **comma 3** modifica l'**articolo 190 del TUF**, che contiene le sanzioni amministrative pecuniarie applicabili ai casi di violazione della disciplina degli intermediari. Con la modifica proposta viene consentito alla CONSOB di **sanzionare i soggetti autorizzati alla distribuzione assicurativa anche per le violazioni delle norme richiamate dall'articolo 25-ter, comma 1 del TUF (CAP e normativa europea direttamente applicabile in materia di distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi)**.

Il **comma 4** modifica l'**articolo 190.3** del TUF, che reca le **sanzioni** concernenti la regolamentazione dei mercati, inserendovi la lettera *a-bis*). Essa estende la disciplina sanzionatoria ivi prevista anche ai **gestori dei mercati regolamentati**, nel caso di inosservanza delle disposizioni relative agli obblighi, anche di comunicazione, in capo ai gestori di mercati per l'accesso ai servizi di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari, su base transfrontaliera (previste dall'articolo 90-*quinquies*, commi 2 e 3).

I **commi 5 e 6** modificano gli **articoli 193-quinquies e 194-septies** conseguenti all'abrogazione dell'articolo 4-*decies* TUF operata dall'articolo 1 dello schema in esame (per cui si veda la relativa scheda di lettura). Dal momento che lo schema elimina l'obbligo di notifica preventiva alla CONSOB dei documenti contenenti le informazioni chiave (KID) per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs), che ricomprendono anche i prodotti di investimento assicurativo (IBIP), la norma in commento elimina anche le relative sanzioni.

## Articolo 6

### *(Modifiche all'articolo 9 del decreto legislativo n. 129 del 2017 di attuazione della MiFID II)*

L'articolo 6 reca **modifiche all'articolo 9 del decreto legislativo n. 129 del 2017**, provvedimento di attuazione della **MiFID II**, al fine di adottare **correttivi** che rendano la disciplina italiana sui **servizi di bancoposta** (D.P.R. n. 144 del 2001) e il **Testo unico sul debito pubblico** (D.P.R. n. 398 del 2003) **in linea con le norme UE**.

L'articolo 6 reca **modifiche all'articolo 9 del decreto legislativo n. 129 del 2017, provvedimento col quale è stata recepita la direttiva MiFID II**. L'articolo 9 ha apportato in particolare novelle al D.P.R. n. 144 del 2001, sui servizi di bancoposta, e al D.P.R. n. 398 del 2003 che reca il Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di debito pubblico.

Il **comma 1 dell'articolo 6 in esame** modifica la rubrica del citato articolo 9, per **includervi** anche il riferimento al **decreto** del Ministro dell'economia e delle finanze - di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali - **n. 166 del 2014**, che reca la **regolamentazione in materia di investimento, di depositario e di gestione e prevenzione dei conflitti di interesse da parte delle forme pensionistiche complementari**.

La Relazione del Governo chiarisce che tale modifica è volta a includere tale decreto tra i provvedimenti per cui è necessario prevedere una revisione dei riferimenti normativi al TUF (Testo Unico Finanziario, di cui al d.lgs. 58 del 1998).

Il **comma 2** modifica l'articolo 9, comma 1, del decreto legislativo n. 129 del 2017, che individua le **disposizioni del TUF applicabili a Bancoposta** nella prestazione dei servizi di investimento. La modifica del comma 1, lettera *a*), è volta a **includere Poste Italiane S.p.A., per le attività di Bancoposta**, in quanto soggetto autorizzato alla prestazione dei servizi di investimento, tra i soggetti destinatari delle disposizioni secondarie in materia di **modalità di deposito e di sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela**, disciplina complementare a quella della prestazione dei servizi di investimento.

Il **comma 3** inserisce il **nuovo comma l-bis** all'articolo 9, per mezzo del quale si dispone che, **nelle more dell'adeguamento del citato D.P.R. n. 398 del 2003** (testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in

materia di debito pubblico) e **del D.M. n. 166 del 2014** (norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse) si applicano le norme previste dai commi 2, 3 e *3-bis* dell'articolo 9.

La relazione illustrativa del Governo chiarisce che il comma *1-bis* intende ribadire che il D.P.R. 398/2003 e il D.M. 166/2014 possono essere modificati solo attraverso norme di pari rango e seguendo le rispettive procedure normative.

Si ricorda al riguardo che l'articolo 9, comma 2 specifica che la definizione di "strumenti finanziari", contenuta nell'articolo 2, comma 1, lettera *a*), del D.P.R. n. 398 del 2003 tra le nozioni rilevanti ai fini del provvedimento, si intende riferita agli strumenti finanziari elencati nell'Allegato I, Sezione C, numeri 2) e 4) del TUF (rispettivamente, agli strumenti del mercato monetario e ad alcune tipologie di derivati).

Il comma 3 dell'articolo 9 ha corretto alcuni rinvii al TUF contenuti nel testo del medesimo decreto n. 398.

Il **comma 3-bis dell'articolo 9**, che si applica nelle more del predetto adeguamento normativo ed è introdotto dal **comma 4 dell'articolo 6** in esame, **provvede ad allineare le definizioni di "strumenti finanziari" e di strumenti finanziari derivati** contenute nel decreto ministeriale n. 166 del 2014 a quelle in vigore, contenute nel TUF.



**Articolo 7**  
**(Modifiche al decreto legislativo n. 209 del 2005 -**  
**Codice delle Assicurazioni Private)**

L'**articolo 7** modifica il **Codice delle Assicurazioni Private (CAP)** per precisare i riferimenti alle **competenze della CONSOB** in materia di vigilanza dei soggetti autorizzati all'intermediazione assicurativa.

L'**articolo 7** sostituisce il **generico riferimento alle competenze della CONSOB**, incluso nell'articolo **121-quater del CAP**, che regola la vigilanza sulla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi, con una disposizione che identifica specificamente il riferimento di tali competenze, esplicitando che le stesse sono rinvenibili nell'articolo **25-ter del TUF**.

In particolare, tale articolo indica:

- le **fonti** che disciplinano la distribuzione dei prodotti d'investimento assicurativi: il Titolo IX del CAP e la normativa europea direttamente applicabile;
- i **poteri regolamentari** che la CONSOB esercita, sentita l'IVASS, **sui soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa**, in modo da garantire uniformità alla disciplina applicabile alla vendita dei prodotti d'investimento assicurativo a prescindere dal canale distributivo e la coerenza e l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui prodotti di investimento assicurativi, nonché il rispetto della normativa europea direttamente applicabile;
- i **poteri informativi e di indagine** che la CONSOB può esercitare sui medesimi soggetti;
- la **necessità che la CONSOB e l'IVASS si accordano sulle modalità di esercizio dei poteri di vigilanza**, secondo le rispettive competenze, in modo da ridurre gli oneri a carico dei soggetti vigilati.

## **Articolo 8** *(Disposizioni transitorie e finali)*

**L'articolo 8 reca disposizioni transitorie e finali.**

In particolare viene fissato un **periodo transitorio**, volto a **consentire alla CONSOB di rivedere le disposizioni regolamentari e le modalità di esercizio della vigilanza**, alla luce dell'abolizione dell'obbligo di notifica preventiva dei KID sui PRIIPs.

Inoltre viene previsto che le **autorità di vigilanza** attuino secondo **specifici criteri le misure** per la concessione delle deroghe previste dalla MiFID II con riferimento ai **contratti derivati su prodotti energetici C6**.

**L'articolo 8, comma 1** fissa un periodo transitorio di sei mesi, durante il quale la CONSOB è tenuta rivedere la propria regolamentazione, alla luce dell'abolizione dell'obbligo di notifica preventiva dei KID sui PRIIPs operato dallo schema di decreto in esame, al fine di rinvenire modalità alternative per l'esercizio dell'attività di vigilanza sui KID. **Fino dell'adozione delle nuove norme regolamentari, continuano ad applicarsi le attuali disposizioni del TUF** e la relativa disciplina secondaria.

I **commi 2 e 3** riguardano la disciplina dei "**contratti derivati su prodotti energetici C6**", ossia i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), gli *swap* e gli **altri contratti derivati concernenti carbone o petrolio** menzionati nella Sezione C, punto 6, dell'Allegato I del TUF (che riporta l'elenco degli strumenti finanziari). Tali contratti sono negoziati in un sistema organizzato di negoziazione e devono essere regolati con consegna fisica del sottostante.

L'articolo 95 della direttiva MiFID II concede alcune **deroghe temporanee dal rispetto degli obblighi di compensazione e di scambio dei margini su base bilaterale** previsti dal regolamento (UE) n. 648 del 2012 (che regola gli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, cd. **Regolamento EMIR**) per i **contratti derivati su prodotti energetici C6** (definiti dall'articolo 1, comma 2-ter, lettera c) del TUF).

In origine (articolo 95, comma 1) la MiFID II prevedeva che tale deroga si applicasse fino al 3 luglio 2020. Successivamente, la direttiva n. 1034 del 2016 ha prorogato **i termini di applicazione della deroga al 3 gennaio 2021**.

Come esposto nella Relazione illustrativa, il Governo, considerato che la Commissione europea ad aprile 2018 aveva chiesto informazioni circa la trasposizione nell'ordinamento italiano dell'articolo della direttiva in questione, ha ritenuto necessario **prevedere una norma (comma 2 dell'articolo 8 in esame)** secondo cui, coerentemente con la norma transitoria della MiFID II, **le autorità di vigilanza** sono chiamate ad attuare le **misure di competenza** per la concessione della predetta **deroga secondo criteri specifici**.

Viene inoltre stabilito (**comma 3**) che i contratti derivati su prodotti energetici C6 che beneficiano del regime transitorio appena richiamato restano soggetti a **tutti gli altri requisiti stabiliti dal Regolamento EMIR**.

**Articolo 9**  
*(Clausola di invarianza finanziaria)*

**L'articolo 9** reca la **clausola di invarianza finanziaria**.

Si prevede, in particolare, che dall'attuazione del decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. A tal fine, le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal decreto in esame con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.