Senato della Repubblica

Camera dei deputati

MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Atto del Governo n. 413

Articoli 1 e 9 della legge 9 luglio 2015, n. 114

Schede di lettura

DOSSIER - XVII LEGISLATURA

maggio 2017

Senato della Repubblica

SERVIZIO STUDI
TEL. 06 6706-2451 - ✉ studi1@senato.it - @SR_Studi
Dossier n. 496

SERVIZIO DEL BILANCIO
TEL. 06 6706-5790 - ✉ sbilanciocu@senato.it - @SR_Bilancio
Elementi di documentazione n. 70

Camera dei deputati

SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze
TEL. 06 6760-9496 - ✉ st_finanze@camera.it - @CD_finanze

Atti del Governo n. 415

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.

FI0583.docx

INDICE

- Premessa 1
- Articolo 1 *(Modifiche alla Parte I del D.Lgs. n. 58 del 1998)*.....11
- Articolo 2, commi 1-10 *(Modifiche alla Parte II del D.Lgs. n. 58 del 1998)*.....16
- Articolo 2, commi 11-52 *(Modifiche alla Parte I del D.Lgs. n. 58 del 1998)*.....23
- Articolo 3 *(Modifiche alla parte III del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)*.....37
- Articolo 4 *(Modifiche alla Parte IV del D.Lgs. n. 58 del 1998)* 71
- Articolo 5 *(Modifiche alla Parte V del D.Lgs. n. 58 del 1998)*.....74
- Articolo 6 *(Modiche alla parte VI del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)* 83
- Articolo 7 *(Modifiche dell'Allegato al D.Lgs. n. 58 del 1998)* 85
- Articolo 8 *(Modifiche al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385)*.....88
- Articolo 9 *(Disposizioni relative al decreto del Presidente della Repubblica 30 dicembre 2003, n. 398)* 90
- Articolo 10 *(Disposizioni transitorie e finali)*.....91
- Articolo 11 *(Clausola di invarianza finanziaria)*.....94

Premessa

La Direttiva MiFID II

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 rifusa 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, 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. 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 viene 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.

L'articolo 93, paragrafo 1 della Direttiva (UE) 2016/1034 ha posticipato 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.

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**, 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.gg. 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**.

La norma di delega

La delega al recepimento della direttiva MiFID II è contenuta n**ell'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 **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 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**;
j) 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;
k) **modificare il Codice delle assicurazioni private** (D.Lgs. 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;
l) nell'ambito delle modifiche da apportare ai citati decreti legislativi, si prevede, con particolare riguardo alla **Consob**, la **competenza sui prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione** (di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *w-bis* del TUF: si tratta delle polizze e delle operazioni di cui ai rami vita III e V individuate dall'articolo 2, comma 1, del CAP, con esclusione delle forme pensionistiche individuali), nonché sugli altri prodotti rientranti nella nozione di prodotto di investimento assicurativo contenuta nel citato articolo 91, comma 1, lettera b) della direttiva MiFID II;
m) 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;
n) 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;
o) 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;

p) modificare ed integrare il TUF al fine di attribuire alla Banca d'Italia ed alla Consob, ognuna secondo la 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;

q) 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;

r) 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;

s) 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**.

Sintesi del contenuto

L'articolo 1 reca le disposizioni comuni; in particolare **modifica l'articolo l del TUF**, da un lato **novellando le norme vigenti** per renderle più aderenti alla MiFID II e al MiFIR, 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** ridisciplina l'istituto della **segnalazione delle violazioni** (c.d. ***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 l a l0 dell'articolo 2 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 l dell'articolo 2** dello schema in esame - **anche ai poteri di vigilanza**.

Le norme in commento in particolare definiscono il **riparto di competenze** tra le autorità di vigilanza richiamate dal Testo Unico Finanziario.

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 pregiudizievoli 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 in esame 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 pregiudizievoli 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**.

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**. I

successivi **commi 2-13** modificano diverse disposizioni del testo unico introdotte dal decreto legislativo n. 176 del 2016. Con il D.Lgs. 176/2016 si è inteso adeguare la normativa nazionale 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.

Le modifiche apportate dall'**articolo 4 dello schema** agli **articoli 98-*sexies*, 99, l00-ter e 114** sulla **disciplina degli emittenti** hanno lo scopo di aggiornarne i contenuti alle modifiche apportate alle Parti I, II e III del TUF. E' 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 in esame 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 ad effettuare un coordinamento con le modifiche ai soggetti destinatari degli obblighi del TUF, in coerenza con le norme UE.

Le norme in esame 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 una **disposizione di chiusura** (**articolo 195-*quinquies*)** nel Testo Unico, 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 in esame reca integrazioni e modifiche all'**articolo 201** TUF, relativamente alla disciplina di funzioni e attività degli **agenti di cambio** anche in relazione alla nuova disciplina MIFID.

L'articolo 7 sostituisce il vigente **Allegato** al D.Lgs. 58/1998, 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 provvede alla riformulazione del comma 4 **dell'articolo 16** del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (TUB -Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), recante norme in materia di **libera prestazione di servizi nel settore bancario**. In particolare, si prevede che le banche extracomunitarie che desiderino operare in Italia senza stabilirvi succursali devono ottenere una **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 reca varie modificazioni alle norme contenute nel **testo unico delle leggi sul debito pubblico** di cui al D.P.R. 398/2003. 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, si segnala che il Governo ha colto l'occasione per aggiornare il Testo unico in senso conforme alla direttiva anche nelle parti non specificamente modificate dalla nuova normativa europea.

Articolo 1
(Modifiche alla Parte I del D.Lgs. n. 58 del 1998)

L'**articolo 1 reca le disposizioni comuni**; in particolare **modifica l'articolo l del** Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – **TUF** (D.Lgs. n. 58 del 1998), da un lato **novellando le norme vigenti** per renderle più aderenti alla MiFID II e al MiFIR, 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** ridisciplina l'istituto della **segnalazione delle violazioni** (c.d. ***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.

Di seguito si illustrano le modifiche più rilevanti apportate all'articolo 1 del predetto Testo Unico.

In primo luogo, si segnala l'introduzione della definizione **di impresa di investimento** (**articolo 1, comma 1, lettera *a)* dello schema,** che inserisce la lettera *d-quater)* al comma 1 dell'articolo 1 TUF), intesa come persona giuridica la cui **occupazione o attività abituale** consiste nel **prestare uno o più servizi di investimento** a terzi e/o nell'**effettuare** o più **attività di investimento** a titolo professionale. Sono conseguentemente modificate le definizioni del TUF relative alle SIM, alle imprese di investimento UE e di Paesi terzi, ed è abrogata la vigente definizione di impresa di investimento (che ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera *h)* del TUF comprende le SIM e le imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie).

Viene inserita inoltre (articolo 1, comma l, introdotta lettera *w-bis.7)* TUF) la definizione di **gestore del mercato,** ovvero il soggetto che gestisce e/o amministra l'attività di un mercato regolamentato e può coincidere con il mercato regolamentato stesso (**articolo 1, comma 1, lettera *h)* dello schema**).

Analogamente, lo schema modifica la definizione di **valori mobiliari (articolo 1, comma 1, lettera *n)* dello schema**) al fine di qualificare come tale anche ogni altro **valore mobiliare** che permetta di **acquisire o di vendere azioni** (e titoli equivalenti) ed **obbligazioni** e titoli di debito.

Viene dunque fornita una **definizione onnicomprensiva** anche di **strumenti finanziari** (novellato articolo 1, commi 2 e 2-*bis* del TUF, come

sostituiti **dall'articolo 1, comma 1, lettera *p)*** dello schema) rimandando all'Allegato introdotto nel TUF (vedi *infra*) e demandando alle norme regolamentari emanate del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione puntuale di **ulteriori forme di contratti derivati**; sono dunque abrogate le vigenti disposizioni di strumenti derivati contenute nei commi 3 e 4 dell'articolo 1 TUF.

Con l'introduzione **del comma 2-*ter* all'articolo 1 TUF** (successiva **lettera *q)*** dello schema) sono introdotte nel Testo Unico le definizioni di **derivati su merci e contratti derivati su prodotti energetici**, sempre in relazione a quanto puntualmente stabilito dal predetto Allegato.

Il Governo, nella relazione illustrativa, segnala che con l'abrogazione dell'articolo 1, comma 4 TUF (**articolo 1, comma 1, lettera *r)* dello schema**) - ai sensi del quale sono contratti finanziari differenziali i contratti di acquisto e vendita di valuta e le altre operazioni su valuta, a specifiche condizioni di legge -, si intende allineare il regime del TUF relativo alle operazioni su valute alla corrispondente disciplina dettata dalla MiFID II.

In particolare, il Governo riferisce che il Regolamento delegato concernente requisiti organizzativi e condizioni operative delle imprese di investimento e alcuni termini definitori della direttiva, adottato dalla Commissione europea in data 25 aprile 2016, individua con precisione gli elementi idonei ad escludere un'operazione in valuta dal novero degli strumenti finanziari: ritiene dunque che non possa mantenersi nell'ordinamento il residuale potere di intervento da parte dei singoli legislatori nazionali, ai fini dell'individuazione delle caratteristiche idonee ad includere o ad escludere un contratto su valuta dagli strumenti finanziari rilevanti ai fini MiFID II.

Tra **le altre definizioni rilevanti** ai fini del recepimento si segnalano:

- l'inserimento (**articolo 1, comma 1, lettera *u)* dello schema**) della definizione di "**sistema multilaterale**" (articolo 1, introdotto comma 5-*bis*.1 TUF) quale sistema che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e vendita di terzi relativi a strumenti finanziari;
- l'introduzione (**articolo 1, comma 1, lettera *v)* dello schema**) della definizione di **internalizzatore sistematico** (articolo 1, introdotto comma 5-*ter* TUF) che recepisce pressoché integralmente le definizioni della direttiva, così come quella di **market maker** (articolo 1, introdotto comma 5-*quater* TUF). Sono adeguate alla MiFID e al MiFIR (**articolo 1, comma 1, lettere *z)* e *aa)* dello schema)** anche le definizioni di **consulenza in materia di investimenti, esecuzione di ordini per conto dei clienti, agente collegato, consulente abilitato all'offerta fuori sede** (articolo 1, modificato comma 5-*septies* e introdotti commi da 5-*septies*.1 a 5-*septies*.3 TUF);

- le **novelle** (**articolo 1, comma 1, lettera *bb)* dello schema** in esame) alle definizioni relative ai **mercati finanziari** (articolo 1, novellato comma 5-*octies* del TUF) con l'introduzione delle definizioni di **sistema multilaterale di negoziazione**, **sistema organizzato di negoziazione** e **sede di negoziazione**, in coerenza con le definizioni della direttiva MiFID II;
- l'introduzione (**articolo 1, comma 1, lettera *dd)* dello schema** in esame) della definizione di **portale per la raccolta di capitali per le PMI,** inteso come piattaforma *on line* con finalità esclusiva di facilitare la **raccolta di capitale di rischio** da parte delle piccole e medie imprese e degli organismi di investimento collettivo del risparmio o di altre società che investono prevalentemente in piccole e medie imprese. Tale modifica appare conseguente all'estensione, effettuata dalla legge di bilancio 2017, dell'istituto dell'*equity crowdfunding* a tutte le piccole e medie imprese (articolo 1, novellato comma 5-*novies* del TUF; si veda *infra* per la specifica disciplina introdotta col presente provvedimento).

Il **comma 1 dell'articolo 1 del provvedimento, alle lettere da *ee)* a *hh),*** recepisce pressoché integralmente le definizioni della direttiva con riferimento - tra l'altro - al **controllo societario, alle procedure di negoziazione algoritmica, ai depositi strutturati.**

Il **comma 2 dell'articolo 1** dello **schema** in esame modifica l'articolo 3, comma 3 TUF, relativo alla pubblicazione di provvedimenti delle autorità di vigilanza. Viene in particolare chiarito che si applicano, ove compatibili, le disposizioni dell'articolo 195-*bis* del TUF, in ordine alle modalità di pubblicazione dei **provvedimenti sanzionatori**.

Il **comma 3 dell'articolo 1** reca disposizioni di coordinamento normativo.

Il **comma 4 dell'articolo 1** modifica le disposizioni del TUF (articolo 4-*septies*, comma 1, lettera *a)*) relative alle **conseguenze della violazione delle disposizioni in tema di PRIIP** - prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati. Nei casi previsti dalla legge, le autorità preposte alla vigilanza su tali prodotti (Consob o IVASS secondo le competenze) possono tra l'altro sospendere, per un periodo non superiore a 60 giorni lavorativi consecutivi per ciascuna volta, la commercializzazione di un PRIIP; per effetto delle modifiche proposte viene espunto il riferimento ai giorni "lavorativi consecutivi", in modo da consentire che la **sospensione** possa essere effettuata **anche in giorni non consecutivi**.

Con i **commi 5 e 6 dell'articolo 1 dello schema di decreto** in **esame** viene riscritto l'istituto della **segnalazione delle violazioni** (c.d. ***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.

In particolare, i **nuovi articoli 4-*undecies* e 4-*duodecies* TUF** - introdotti dal **comma 6 dell'articolo l** dello schema di decreto - sostituiscono, integrandone il contenuto, i vigenti articoli del TUF che disciplinano, singolarmente per ciascun settore, il *whistleblowing* (4-*octies* e 4-*novies* in materia di PRIIP; 8-*bis* e 8-*ter*, in materia di intermediari; 79-*sexiesdecies* e 79-*septiesdecies*, in materia di depositari centrali; 98-*sexies*, in materia di offerta al pubblico di quote o azioni di OICR aperti).

In particolare **l'articolo 4-*undecies***, norma nella quale confluisce l'intera disciplina del ***whistleblowing* interno**, ha un ambito di applicazione soggettivo che si estende a **tutti i soggetti di cui alla Parte II** (Sim, banche, società di gestione di OICVM, Sicav, depositario unico di OICVM, società di consulenza e gestori di portali) e alla **Parte III del TUF** (gestori del mercato, prestatori di servizi e comunicazione dati, depositari centrali, controparti centrali), anche se svolgono attività diverse da quelle disciplinate nelle citate Parti II e III (SGR che effettuano l'attività di offerta al pubblico di quote o azioni di OICVM, soggetti abilitati che svolgono l'attività di ideazione vendita e consulenza di PRIIP) e alle **imprese di assicurazione**.

In particolare, **l'articolo 4-*undecies*** impone ai predetti soggetti l'adozione di **procedure specifiche** per la **segnalazione** al **proprio interno**, da parte del **personale**, di atti o fatti che possano costituire violazioni delle norme disciplinanti l'attività svolta, nonché del regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato.

Le procedure devono garantire alcuni punti fermi, quali la **riservatezza** dei dati personali del segnalante e del presunto responsabile della violazione, nonché la **tutela** adeguata **del soggetto segnalante** contro condotte ritorsive, discriminatorie o comunque sleali conseguenti la segnalazione. Fuori dei casi di responsabilità penale (a titolo di calunnia o diffamazione) o civile extracontrattuale, la presentazione di una segnalazione nell'ambito della procedura di cui al comma l non costituisce violazione degli obblighi derivanti dal rapporto di lavoro. Si demanda alle autorità di vigilanza il compito di emanare le opportune disposizioni attuative

L'**articolo 4-*duodecies*** consente di inviare **segnalazioni esterne,** ovvero alle Autorità di vigilanza in ordine a violazioni delle norme del TUF e delle norme UE direttamente applicabili. In particolare, le segnalazioni seguono i **medesimi principi del *whistleblowing* interno**; le Autorità si avvalgono

delle informazioni contenute nelle segnalazioni, ove rilevanti, esclusivamente nell'esercizio delle funzioni di vigilanza.

L'**articolo 4-*terdecies*** reca la disciplina delle **esenzioni obbligatorie**, in recepimento di quanto disposto dall'articolo 2 della direttiva MiFID II. Nell'ordinamento nazionale, allo stato, le **esenzioni obbligatorie** sono elencate in un Regolamento emanato (in attuazione del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415, c.d. Decreto Eurosim) dal Ministero del Tesoro con il **D.M. 26 giugno 1997, n. 329** (recante norme di attuazione e di integrazione delle riserva di attività prevista in favore delle imprese di investimento e delle banche circa l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento).

Come riferito dal Governo nella relazione illustrativa, col recepimento della MiFID II si intende aggiornare la vigente disciplina, con rifusione della disciplina delle esenzioni obbligatorie all'interno del TUF. Viene dunque disposta, nelle disposizioni transitorie contenute nel provvedimento in esame, l'espressa **abrogazione del citato D.M. del 97**.

Articolo 2, commi 1-10
(Modifiche alla Parte II del D.Lgs. n. 58 del 1998)

I **commi da l a l0 dell'articolo 2** 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 l dell'articolo 2** dello schema medesimo - **anche ai poteri di vigilanza**.

Le norme in commento in particolare definiscono il **riparto di competenze** tra le autorità di vigilanza richiamate dal Testo Unico Finanziario.

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 pregiudizievoli 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 in esame 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 pregiudizievoli per la tutela degli investitori, l'ordinato funzionamento ed integrità dei mercati, ovvero per la stabilità del sistema finanziario.

Come riferito dal Governo nella relazione illustrativa, lo schema intende **riorganizzare la materia della vigilanza** da parte delle Autorità preposte, in

primis la Consob, nel rispetto del riparto di funzioni di vigilanza per finalità voluto dal legislatore nel Testo unico e del principio di efficienza ed efficacia dell'attività di vigilanza ribadito dalla legge delega. Nell'attribuzione dei nuovi compiti di vigilanza previsti dalla direttiva MiFID II e dal regolamento MiFIR, e dei relativi poteri sanzionatori, il Governo intende semplificare le procedure e lo scambio di informazioni tra le Autorità, per ridurre il più possibile gli oneri a carico dei soggetti vigilati.

Si segnalano di seguito le principali modifiche apportate al Testo Unico.

In primo luogo, il **comma 3 dell'articolo 2**, apporta le seguenti novelle all'articolo 6 TUF dedicato alla vigilanza regolamentare, la cui rubrica è sostituita (**lettera *a)***) in **Poteri regolamentari**:

- si affida ad un regolamento **della Banca d'Italia,** sentita la Consob, la disciplina di **alcuni obblighi dei soggetti abilitati** alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento e alla gestione collettiva del risparmio. Si tratta in particolare di obblighi afferenti **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 (**articolo 2, comma 3, lettera *e)*** dello schema, che introduce la lettera c-*bis*) all'articolo 6, comma 1 TUF);
- si affida invece alla **Consob,** sentita la Banca d'Italia, la disciplina della prestazione dei servizi e delle attività di investimento e alla gestione collettiva del risparmio con riferimento agli aspetti **procedurali e operativi,** con particolare riferimento - 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 pregiudizievoli per i clienti, **alla conoscenza e competenza delle persone fisiche che forniscono consulenza alla clientela** (**articolo 2, comma 3, lettera *h)*** dello schema, che introduce la lettera b-*bis)* all'articolo 6, comma 2 TUF).

  Il Governo, nella relazione illustrativa, chiarisce che l'esercizio dei suddetti poteri è funzionale a conformare l'ordinamento italiano agli Orientamenti pubblicati dall'Esma il 17 dicembre 2015; detti orientamenti forniscono tra l'altro i criteri relativi alle conoscenze e competenze richieste al personale coinvolto nella prestazione di servizi di investimento e impongono agli intermediari di adottare soluzioni organizzative per la valutazione, il mantenimento e l'aggiornamento delle conoscenze e delle competenze in argomento;

- si sostituisce integralmente l'articolo 2, comma 2-*bis* TUF e si abroga il comma 2-*ter* (**articolo 2, comma 3, lettere *i)*e *l)*** dello schema) al fine di individuare puntualmente, con riferimento alle novità introdotte dalla MiFID II e dal MiFIR, le materie nelle quali ciascuna delle due autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) è tenuta ad a**cquisire l'intesa dell'altra** con riferimento alla disciplina regolamentare. Sono inoltre chiarite le **competenze in tema di vigilanza,** elencando puntualmente sul rispetto di quali disposizioni è competente ciascuna autorità. Le due autorità possono **operare congiuntamente in relazione agli aspetti su cui hanno raggiunto un'intesa,** sancita tramite l'apposito protocollo.

Al riguardo si segnala che la lettera n) del comma 3 sostituisce integralmente l'articolo 6, commi 2-quinquies e 2-sexies ma le modifiche ivi contenute non sembrano avere un contenuto innovativo, in quanto riproducono il contenuto delle norme vigenti, salvo l'utilizzo di un elenco in luogo di una proposizione continuativa.

Gli **articoli 6-*bis* e 6-*ter* del TUF**, introdotti dal **comma 4 dell'articolo 2** disciplinano, rispettivamente, i **poteri di indagine**, tra cui rientrano quelli di vigilanza informativa, ed i **poteri ispettivi** spettanti alle due Autorità nell'ambito delle rispettive competenze, estendendone l'ambito di applicazione anche ai soggetti non vigilati.

In particolare **l'articolo 6-*bis***, relativo ai poteri **informativi e di indagine,** riproduce ai commi da l a 5 le disposizioni di cui all'articolo 69, comma 2, lettere *a), b), d), g) e r)* della direttiva (accesso a dati e documenti; richiesta di informazioni e potere di interrogare; richiesta delle registrazioni esistenti relative a conversazioni telefoniche, comunicazioni elettroniche o scambi di dati; richiesta ai revisori dei conti di fornire informazioni; richiesta di registrazioni detenute da un operatore di telecomunicazioni).

Si rammenta che detto articolo 69 reca un elenco minimo dei poteri attribuibili dal legislatore nazionale. Le norme in esame, oltre a quanto strettamente previsto dalla direttiva, riproducono poteri già esistenti nell'ordinamento italiano.

Il comma 5, lettera *i)*, riprende i poteri di cui all'articolo 187-*octies*, comma 3, lettera *d)* del TUF (potere di procedere al sequestro dei beni oggetto di confisca). Sono altresì riprodotti i poteri di cui al successivo comma 4, lettere *a), c), d) e), e-bis)* dell'articolo 187-*octies* (collaborazione delle P.A., accesso a dati personali e ad una serie di archivi informativi, tra cui l'anagrafe dei conti e depositi e la centrale dei rischi).

Anche i commi 6, 7, 8, 9 e 10 dell'articolo 6-*bis* sono stati ripresi dall'articolo 187-*octies* del TUF, in quanto funzionali all'espletamento dei poteri ivi espressamente richiamati.

Viene, in sintesi, fatta salva l'applicazione di alcune disposizioni del codice di procedura penale; si chiariscono i casi in cui i poteri informativi e di indagine sono esercitati previa autorizzazione del procuratore della Repubblica e le ipotesi in cui è redatto processo verbale; si consente alla Consob in specifiche ipotesi di avvalersi della Guardia di Finanza che opera in segreto d'ufficio.

L'introdotto **articolo 6-*ter*** del **TUF** (**in tema di poteri ispettivi)** richiama le disposizioni contenute nell'attuale articolo 10 TUF, dedicato alla vigilanza ispettiva.

Più in dettaglio, si consente alle autorità di effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari nei confronti dei soggetti abilitati, nonché di coloro ai quali i soggetti abilitati abbiano esternalizzato funzioni aziendali essenziali o importanti e al loro personale. Per verificare l'osservanza delle norme da parte di un soggetto abilitato la Consob, previa autorizzazione del procuratore della Repubblica, può esercitare il potere di ispezione anche nei confronti di soggetti che abbiano intrattenuto rapporti di natura patrimoniale o professionale con il soggetto abilitato. Sono chiariti i casi in cui è necessario redigere un processo verbale.

Sono previste forme di comunicazione tra le autorità delle attività di ispezione svolte da ciascuna, nonché modalità di cooperazione con le altre autorità nazionali UE.

Il legislatore delegato, come riferito dal Governo nella relazione illustrativa, ha inteso raggruppare per aree omogenee le disposizioni recanti i poteri di vigilanza sugli intermediari; **l'articolo 7, il novellato articolo 7-*bis* e gli inseriti articoli da 7-*ter* a 7- *novies*** recano la disciplina dei **poteri di intervento** delle autorità, in parte riprendendo le disposizioni vigenti e in parte al fine di completare il recepimento dell'articolo 69 della MiFID II.

Più in dettaglio, il **comma 5 dell'articolo 2 in esame** novella **l'articolo 7 TUF**. In particolare, il testo della norma viene integrato al fine di recepire i poteri previsti dall'articolo 69, comma 2, lettere ***f), q), s), t) ed u),* della MiFID** (richiesta della temporanea interdizione dell'esercizio dell'attività professionale; emanazione di comunicazioni pubbliche; sospensione della commercializzazione o vendita di strumenti finanziari o depositi strutturati; richiesta di destituzione di una persona fisica dal consiglio di amministrazione di un'impresa di investimento o di un gestore del mercato).

Il nuovo **comma 1-*ter*** prevede espressamente il potere della Banca d'Italia e della Consob di **pubblicare avvertimenti** al pubblico; il **nuovo**

comma 1-*quater* è volto a stabilire il potere della Consob di **intimare ai soggetti abilitati di non avvalersi**, nell'esercizio della propria attività e per un periodo non superiore a tre anni, **dell'attività professionale di un soggetto**, ove possa essere di pregiudizio per la trasparenza e correttezza dei comportamenti. A differenza di quanto previsto dall'articolo 69, comma 2, lettera *f)* della direttiva, le norme in commento indicano un termine massimo di interdizione dall'attività professionale di tre anni.

Il nuovo **comma 2-*ter*** riconosce alla Consob, sentita la Banca d'Italia, il potere di **rimuovere** a specifiche condizioni **uno o più esponenti aziendali** dei soggetti abilitati; il nuovo **comma 3-*bis*** attribuisce alla Consob il potere di ordinare la **sospensione della commercializzazione** o della vendita di strumenti finanziari in caso di violazione degli obblighi in materia di *product governance*.

Il **vigente articolo 7-*bis*** del TUF, recante la disciplina in tema di **riserva di capitale**, è stato interamente sostituito e la relativa normativa è stata trasfusa nel **nuovo articolo 7-*novies***.

Il **nuovo testo dell'articolo 7-*bis***, introdotto **dall'articolo 2, comma 6 dello schema** in commento, riproduce 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 **pregiudizievoli** per la **tutela degli investitori**, **l'ordinato funzionamento ed integrità dei mercati,** ovvero per la **stabilità del sistema finanziario**. La possibilità di esercitare i suddetti poteri con conseguente applicazione delle relative misure sanzionatorie, è prevista anche nei confronti degli agenti di cambio. Tenuto conto della natura di regolamento direttamente applicabile negli Stati membri, il recepimento della disciplina MiFIR riguardante la *product intervention* presuppone la sola **individuazione delle Autorità nazionali competenti** all'adozione delle menzionate misure, ovvero la Banca d'Italia e la Consob.

In particolare, si affidano alla Consob i poteri relativi - tra l'altro - alla protezione degli investitori, all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati. La Banca d'Italia è competente per quanto riguarda la stabilità dell'insieme o dì una parte del sistema finanziario. Le autorità sono tenute a cooperare anche sulla base di un apposito protocollo d'intesa.

Si attribuisce alla Consob la facoltà di attivare i **poteri** di ***product intervention*** aventi ad oggetto strumenti finanziari e depositi strutturati, laddove vengano in rilievo obiettivi di protezione degli investitori e integrità dei mercati; la Banca d'Italia potrà adottare divieti o limitazioni riguardanti i menzionati prodotti per tutelare la stabilità del sistema finanziario nazionale o di parte di esso.

Come chiarito dal Governo nella relazione illustrativa, l'attuale Titolo lV del Capo I del TUF, relativo alla **disciplina dei provvedimenti ingiuntivi,** viene ricollocata nel Titolo I, che disciplina i **poteri di intervento** delle autorità di vigilanza.

I **nuovi articoli 7-*ter*, 7-*quater*, 7-*quinquies*, 7-*sexies* e 7-*septies*** riproducono integralmente le disposizioni contenute rispettivamente negli articoli 51, 52, 54, 53 e 55 del TUF, disciplinando nell'ordine: i poteri ingiuntivi nei confronti degli intermediari nazionali e non UE" (7-*ter*), i poteri ingiuntivi nei confronti di intermediari UE (7-*quater*), i poteri ingiuntivi nei confronti degli OICVM UE, FIA UE e non UE con quote o azioni offerte in Italia (7-*quinquies*), la sospensione degli organi amministrativi (articolo 7-*sexies*), nonché i poteri cautelari applicabili ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria ed ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (articolo 7-*septies*).

Nell'ottica dell'innalzamento dei livelli di tutela dei risparmiatori sono stati poi espressamente disciplinati **specifici poteri di contrasto all'abusivismo** (articolo **7-*octies***): la Consob può, nei confronti di chiunque offre o svolge servizi o attività di investimento tramite Internet senza esservi abilitato:

- rendere pubblica, anche in via cautelare, la circostanza che il soggetto non è autorizzato allo svolgimento delle relative attività;
- ordinare di porre termine alla violazione.

L'introdotto **articolo 7-*decies*** affida alla Banca d'Italia e alla Consob il compito di vigilare, ciascuna per quanto di competenza, ai sensi della presente parte, sul rispetto delle disposizioni dettate dal regolamento MiFIR, nonché dagli atti delegati e dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del citato regolamento e della direttiva MiFID II.

L'articolo 2, comma 8 del provvedimento in esame modifica l'articolo 8 del TUF novellandone anzitutto la rubrica in **Doveri informativi**, in luogo di Vigilanza informativa e apportando misure di coordinamento con le disposizioni introdotte in materia di vigilanza. In particolare, sono abrogati i commi 1 (potere delle autorità di richiedere informazioni ai soggetti abilitati), 1-*ter* (estensione di tale potere anche nei confronti di coloro ai quali i soggetti abilitati abbiano esternalizzato funzioni aziendali essenziali), 2 (estensione di tale potere nei confronti del soggetto incaricato della revisione legale dei conti) e 5-*bis* (poteri delle Autorità).

Il **comma 9 dell'articolo 2** abroga gli articoli da 8-*bis* a 10 del TUF, recanti: la disciplina delle segnalazioni (cd. *whistleblowing*), i poteri nei

confronti dei revisori dei conti e le disposizioni di vigilanza ispettiva, alla luce delle nuove disposizioni introdotte dalle norme in commento.

Il **comma 10 apporta modifiche di coordinamento** all'articolo 12, comma 1 TUF, in materia di **vigilanza di gruppo**, mentre il **comma 11** reca modifiche di coordinamento all'articolo 18 TUF, in tema di **soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico** dei servizi e delle attività di investimento.

Articolo 2, commi 11-52
(Modifiche alla Parte I del D.Lgs. n. 58 del 1998)

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

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 previste le **Sim**, le imprese di investimento **UE**, le banche **italiane**, le banche **UE** e le **imprese di paesi terzi** (in grassetto le integrazioni). Sono quindi inserite modifiche di coordinamento.

I **commi 12 e 13** modificano gli **articolo 18-*bis* e 18-*ter*** TUF, i quali disciplinano i **consulenti finanziari autonomi** e le **società di consulenza finanziaria**.

Si ricorda che il sistema di vigilanza sui promotori finanziari e sui consulenti finanziari è stato di recente riformato dalla legge di stabilità 2016 (commi da 36 a 48 dell'articolo 1 della legge n. 208 del 2015). La riforma, riprendendo i contenuti di una proposta di legge d'iniziativa parlamentare già approvata dal Senato (AC 3369), ha istituito un Albo unico gestito da un Organismo con personalità giuridica di diritto privato, ordinato in forma di associazione. Il precedente Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori finanziari ("APF") è stato trasformato nel nuovo **Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari**, in breve OCF. All'interno dell'Albo unico sono previste tre distinte sezioni con riguardo al tipo di attività svolta dai soggetti iscritti:

- **consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede** (ex promotori finanziari: articolo 31 TUF);
- persone fisiche **consulenti finanziari autonomi** (ex consulenti finanziari: articolo 18-*bis* TUF);
- **società di consulenza finanziaria** (articolo 18-*ter* TUF).

A tale Organismo sono trasferite le funzioni di vigilanza e sanzionatorie esercitate dalla Consob sui promotori finanziari. Si prevede una disciplina regolamentare della Consob, emanata congiuntamente all'Organismo, per definire le modalità operative e la data di avvio dell'albo e della vigilanza da parte dell'organismo preposto. Resta ferma la vigente disciplina previdenziale applicabile ai promotori finanziari. L'iscrizione all'Albo unico dei consulenti finanziari è subordinata al versamento di una tassa sulle concessioni governative.

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). Come detto la legge di stabilità 2016 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.

Si segnala, inoltre, che il primo comma dell'articolo 18-*bis* è modificato nei seguenti punti:

- i requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali dei consulenti finanziari autonomi sono stabiliti con decreto ministeriale, sentita la Consob (e non più anche la Banca d'Italia);
- **la consulenza** in materia di investimenti da parte dei consulenti finanziari autonomi è circoscritta ai **valori mobiliari** e alle **quote di organismi di investimento collettivo**, conformemente a quanto previsto dall'articolo 3, paragrafo 1, lettera b), della MiFID II, sulle esenzioni facoltative (secondo cui gli Stati membri hanno la facoltà di non applicare la direttiva alle persone di cui sono lo Stato d'origine, le cui attività sono autorizzate e disciplinate a livello nazionale e che non sono autorizzate a prestare servizi di investimento, tranne la ricezione e la trasmissione di ordini in valori mobiliari e quote di organismi d'investimento collettivo e/o attività di consulenza in materia di investimenti relativa a tali strumenti finanziari).

Analoghe modifiche sono previste all'articolo 18-*ter*, con riferimento alle società di consulenza finanziaria. In questo caso si prevede inoltre che esse rispondono in solido dei danni arrecati a terzi dai consulenti finanziari autonomi di cui esse si avvalgono nell'esercizio dell'attività, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale.

Il **comma 14** modifica **l'articolo 19** TUF, in tema di **autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento**. Per l'autorizzazione riguardante le Sim non è più richiesto il parere della Banca d'Italia. 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 (Disciplina dei mercati).

Si ricorda che secondo quanto definito dall'articolo 1, il **sistema multilaterale di negoziazione** è un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alla pru1e II e alla parte III; il **sistema organizzato di negoziazione** è un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o 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 emissioni e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformemente alla parte II e alla parte III.

La Consob disciplina la procedura di autorizzazione delle Sim (senza sentire previamente la Banca d'Italia). La Banca d'Italia continua a essere sentita per la disciplina delle ipotesi di decadenza dell'autorizzazione di una Sim. La Consob, sentita la Banca d'Italia, pronuncia la **decadenza dall'autorizzazione** qualora la Sim non abbia iniziato lo svolgimento dei servizi e delle attività entro il termine di **un anno** dal rilascio dall'autorizzazione oppure vi rinunci espressamente.

L'autorizzazione ad esercitare i servizi e le attività di investimento da parte delle **banche** e degli **intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106** del TUB è rilasciata dalla **Banca d'Italia**, sentita la Consob. La decadenza è pronunciata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, quando la banca non abbia iniziato lo svolgimento dei servizi e delle attività entro il termine di un anno dal rilascio dall'autorizzazione oppure vi rinunci espressamente. Tale disciplina si applica anche alle imprese di paesi terzi autorizzate.

Il **comma 15** interviene sull'**articolo 20** riguardante l'iscrizione ad un apposito albo da parte della Consob delle Sim e delle imprese di Paesi terzi diverse dalle banche, per fare salva la disciplina comunitaria in materia di **prestazione di servizi senza una succursale** da parte di imprese di Paesi terzi, che già subordina l'autorizzazione all'iscrizione nel registro delle imprese di Paesi terzi tenuto dall'ESMA ai sensi dell'articolo 47 MiFIR.

Il **comma 16** introduce **l'articolo 20-*bis*** con il quale sono disciplinate le ipotesi di **revoca dell'autorizzazione**. In particolare la Consob, sentita la Banca d'Italia, revoca l'autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività d'investimento **delle Sim** quando:

a) l'esercizio dei servizi e delle attività di investimento è interrotto da più di **sei mesi**;
b) l'autorizzazione è stata ottenuta presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
c) vengono meno le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione.

La revoca dell'autorizzazione costituisce causa di scioglimento della società quando riguarda tutti i servizi e attività di investimento al cui esercizio la Sim è autorizzata.

La revoca dell'autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività d'investimento delle **banche**, nei casi sopra descritti, è disposta dalla Banca d'Italia, sentita la Consob.

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

particolare i **soggetti destinatari degli obblighi** sono così dettagliati: Sim, imprese di paesi terzi autorizzate in Italia, Sgr, GEFIA non UE autorizzati in Italia, intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB e le banche italiane. Non sono, invece, comprese le imprese che operano in regime di libera prestazione di servizi.

Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori i soggetti sopra indicati devono **adottare ogni misura idonea ad identificare e prevenire o gestire i conflitti di interesse** che potrebbero insorgere tra tali soggetti, inclusi i dirigenti, i dipendenti e gli agenti collegati o le persone direttamente o indirettamente connesse e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi. Quando le disposizioni organizzative e amministrative adottate non sono sufficienti ad assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse nonché delle misure adottate per mitigare i rischi connessi. Gli stessi soggetti svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.

Tali disposizioni si applicano anche ai conflitti di interessi dovuti al fatto che i citati soggetti percepiscono incentivi da parte di altri soggetti ovvero nel caso in cui sussistano delle politiche di remunerazione o delle strutture di incentivazione interne in grado di determinarli.

È previsto, inoltre, che gli **strumenti finanziari per la vendita alla clientela** devono essere **concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali**. L'impresa di investimento adotta inoltre misure ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all'interno del mercato target. L'impresa di investimento deve conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela cui fornisce servizi di investimento tenendo conto del mercato di riferimento di clienti finali e fare in modo che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell’interesse del cliente.

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.

I gestori di fondi di investimento alternativi (**GEFIA**) sono i soggetti che gestiscono e/o commercializzano organismi di investimento collettivo diversi da quelli rientranti nel perimetro applicativo della direttiva UCITS (che detta una disciplina armonizzata per taluni organismi d'investimento collettivo). I Fondi di investimento alternativi, **FIA**, sono sostanzialmente: hedge funds, fondi chiusi e

fondi aperti non armonizzati, la cui massa gestita supera determinate soglie di rilevanza. La Direttiva 2011/61/UE (*Alternative Investment Fund Managers Directive*- AIFMD) che reca norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei gestori di fondi di investimento cosiddetti alternativi (GEFIA) è stata recepita nel nostro ordinamento con il D.Lgs. n. 44 del 2014.

Si segnala che, al fine di evitare duplicazioni, quanto introdotto dalla lettera a) dovrebbe essere sostitutivo del comma 1, e non solo del suo primo periodo.

Il **comma 19** modifica **l'articolo 23** TUF, il quale disciplina la redazione dei **contratti relativi alla prestazione dei servizi** di investimento. Si prevede 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*).

Si ricorda che il D.Lgs. n. 170 del 2004 ha recepito la direttiva n. 2002/47/CE, disciplinando i **contratti di garanzia finanziaria**. Rientra nella definizione legislativa il contratto di pegno o il contratto di cessione di credito o di trasferimento della proprietà di attività finanziarie con funzioni di garanzia, ivi compreso il contratto di pronti contro termine, e qualsiasi altro contratto di garanzia reale avente ad oggetto attività finanziarie e volto a garantire l'adempimento di obbligazioni finanziarie.

Il **comma 20**, oltre a modifiche di coordinamento, introduce all'**articolo 24 il comma 1-*bis*** con il quale si 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** o da una persona che agisce per conto di terzi, ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti. Tali benefici non monetari di entità minima devono essere chiaramente comunicati ai clienti.

Il **comma 21** introduce **l'articolo 24-*bis*** sulla **consulenza in materia di investimenti**, in attuazione dell'articolo 24 della MiFID II il quale prevede obblighi di informazione al cliente. Si prevede, in particolare, che in caso di esercizio della consulenza in materia di investimenti, **il cliente deve essere informato**, in tempo utile prima della prestazione del servizio:

a) se la consulenza è fornita **su base indipendente o meno**;

b) se la consulenza è basata su un'analisi del mercato ampia o più ristretta delle varie tipologie di strumenti finanziari, e in particolare se la gamma è limitata a strumenti finanziari emessi o forniti da entità che hanno con il prestatore del servizio stretti legami o altro stretto rapporto legale o economico, come un rapporto contrattuale talmente stretto da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;
c) se verrà fornita ai clienti la **valutazione periodica** dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati.

In caso di consulenza indipendente deve essere valutata una **congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato**, sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti. Inoltre, analogamente a quanto introdotto 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** o da una persona che agisce per conto di terzi, ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima che devono, in ogni caso, essere **comunicati ai clienti**.

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*** e 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** di cui ai sopra descritti articoli 21, 23 e 24-*bis* TUF, 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**.

La relazione governativa informa che rispetto al testo posto in consultazione, l'articolo 25-*bis* del TUF, come modificato, è stata integrato sotto il profilo soggettivo di applicazione, allo scopo di ribadire, in caso di intermediari operanti in Italia mediante succursale, le attribuzioni delle Autorità competenti degli Stati membri di origine, che attengono soprattutto ad aspetti di natura organizzativa. È stato esplicitato, in linea con quanto previsto dal dettato europeo, che i poteri di vigilanza della Consob si estendono alle banche anche se non autorizzate alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento. L'introduzione di tale modifica ha determinato l'allineamento dell'articolo 190 TUF, al fine di consentire l'applicazione ai menzionati soggetti di sanzioni amministrative pecuniarie in caso di violazione degli obblighi previsti dall'art. 25-*bis*.

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 si evidenzia che è 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 si segnalano le nuove **competenze** regolamentari attribuite alla **Consob**, in luogo della Banca d'Italia.

Inoltre, sono state introdotte nuove norme volte a chiarire lo specifico regime applicabile alle **imprese di paesi terzi diverse dalle banche** (articolo 28) e alle **banche di Paesi terzi** (articolo 29-ter). Si applica la disciplina del regolamento MiFIR, direttamente applicabile, relativa al regime di libera prestazione dei servizi, in relazione alle imprese di Paesi terzi che svolgono servizi e attività di investimento in regime di libera prestazione nei confronti di controparti qualificate e clienti professionali di diritto (articolo 28, comma 5).

In assenza di una decisione di equivalenza da parte della Commissione UE, le imprese diverse dalle banche di Paesi terzi in libera prestazione dovranno richiedere l'autorizzazione allo stabilimento di una succursale al fine di poter operare anche con controparti qualificate e clienti professionali di diritto (articolo 28, comma 6).

È stata, infine, specificata la disciplina applicabile allo stabilimento di succursali (a prescindere dalla clientela destinataria dei servizi), attribuendo alla Consob e alla Banca d'Italia, secondo le rispettive attribuzioni, le competenze autorizzatorie e di vigilanza (articoli 28 e 29-*ter*).

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. Si prevede 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** si prevede 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. I consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede stabiliti sul territorio della Repubblica di cui si avvalgono le imprese di investimento UE e le banche UE sono equiparati, ai fini dell'applicazione delle regole di condotta, a una succursale costituita nel territorio della Repubblica. La verifica delle competenze dei consulenti abilitati è rimessa ai soggetti che se ne avvalgono.

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 a quanto previsto dalla legge di stabilità 2016.

Come sopra ricordato, con la riforma del sistema di vigilanza sui promotori finanziari e sui consulenti finanziari (commi da 36 a 43 dell'articolo 1 della legge n. 208 del 2015) l'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori finanziari (APF) è stato trasformato nel nuovo **Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari** in breve OCF. L'Organismo provvede alla tenuta dell'Albo, all'interno del quale sono previste tre distinte sezioni con riguardo al tipo di attività svolta dai soggetti iscritti:

- **consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede** (ex promotori finanziari: articolo 31 del TUF);
- persone fisiche **consulenti finanziari autonomi** (ex consulenti finanziari: articolo 18-*bis* TUF);
- **società di consulenza finanziaria** (articolo 18-*ter* del TUF).

Senza abrogare le norme introdotte dalla legge di stabilità 2016, le **norme in commento** prevedono che **l'Organismo** di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari **è costituito dalle associazioni professionali rappresentative** dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dei consulenti finanziari autonomi, delle società di consulenza finanziaria e dei soggetti abilitati. Alle riunioni dell'assemblea dell'Organismo può assistere un rappresentante della Consob.

L'Organismo esercita i **poteri cautelari** espressamente indicati dall'articolo 7-*septies* del TUF (introdotto dal provvedimento in esame) e i **poteri sanzionatori** di cui all'articolo 196. I provvedimenti dell'Organismo sono pubblicati sul proprio sito internet.

Lo **statuto** e il **regolamento** interno dell'Organismo, e le loro successive modifiche, sono trasmessi al **Ministero** dell'economia e delle finanze per l'approvazione, sentita la **Consob**. Il Ministero dell'economia e delle finanze nomina il Presidente del **collegio sindacale** dell'Organismo.

Analogamente a quanto già previsto in riferimento al precedente Organismo per la tenuta dell'albo dei promotori finanziari, l'organismo opera nel rispetto dei principi e dei criteri stabiliti con regolamento **della Consob**, e sotto la **vigilanza** della medesima.

I **requisiti di onorabilità e di professionalità** dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sono stabiliti con **regolamento** ministeriale, sentita la Consob (comma 5).

Con le modifiche in commento sono integrati gli elementi che devono essere **definiti con regolamento della Consob** (comma 6). In particolare si fa riferimento:

- ai **requisiti di rappresentatività** delle associazioni professionali dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dei consulenti finanziari autonomi, delle società di consulenza finanziaria e dei soggetti abilitati;
- all'attività di vigilanza svolta dall'Organismo;
- alle regole di presentazione e di comportamento nei rapporti con la clientela;
- alle modalità di tenuta della documentazione;
- alle modalità di aggiornamento professionale.

La Consob deve inoltre adottare le disposizioni attuative della norma relativa ai **sistemi interni di segnalazione** delle violazioni (articolo 4-*undecies*, introdotto dal provvedimento in esame) con riferimento alle società di consulenza finanziaria (comma 6-*bis*).

Viene quindi disciplinato l'esercizio dell'attività ispettiva dell'**Organismo** il quale può:

- chiedere la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti fissando i relativi termini;
- effettuare **ispezioni**;
- richiedere l'esibizione di documenti;
- richiedere il **compimento degli atti** ritenuti necessari;
- procedere ad audizione personale.

Nell'esercizio dell'attività ispettiva, l'Organismo può avvalersi, previa comunicazione alla Consob, della **Guardia di Finanza** che agisce con i poteri ad essa attribuiti per l'accertamento dell'imposta sul valore aggiunto e delle imposte sui redditi, utilizzando strutture e personale esistenti in modo da non determinare oneri aggiuntivi. I contenuti e le modalità di collaborazione tra l'Organismo e la Guardia di finanza sono definiti in apposito protocollo d'intesa (comma 7).

Si ricorda che l'articolo 1 della **legge di stabilità 2016** ha inoltre disposto:

- l'iscrizione all'albo unico dei consulenti finanziari è subordinata al versamento della **tassa sulle concessioni governative** (168 euro) prevista dall'articolo 22

della tariffa annessa al decreto del Presidente della Repubblica n. 641 del 1972 (comma 35);

- gli **agenti di assicurazione persone fisiche** iscritti nel Registro unico degli intermediari assicurativi e riassicurativi (RUI), sezione A, su richiesta sono iscritti nell'albo unico dei consulenti finanziari, nella sezione dei **consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede**, purché in possesso dei medesimi requisiti di onorabilità e professionalità previsti per questi ultimi. A tal fine l'organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari deve definire, in coerenza con il quadro normativo europeo e nazionale di riferimento, il contenuto di una prova valutativa semplificata per gli agenti di assicurazione che intendono iscriversi, in considerazione dei requisiti di professionalità già posseduti (comma 38);
- l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari si avvale di proprio **personale** e di un contingente di personale anche con qualifica dirigenziale posto in posizione di distacco, comando o altro analogo istituto, da amministrazioni pubbliche, incluse le autorità amministrative indipendenti; si applicano le norme in tema di incompatibilità per i componenti e i dirigenti della Consob cessati dall'incarico (comma 40);
- la Consob e l'Organismo per la tenuta dell'albo unico dei promotori finanziari stabiliscono con protocollo di intesa, entro sei mesi dall'adozione del regolamento della Consob, i principi e i criteri nel rispetto dei quali deve operare l'organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari, con riguardo a: le **modalità operative** ed i **tempi del trasferimento delle funzioni**; gli adempimenti occorrenti per dare attuazione al nuovo assetto statutario ed organizzativo; le attività propedeutiche connesse all'iscrizione con esonero dalla prova valutativa delle persone fisiche consulenti finanziari indipendenti e delle società di consulenza finanziaria (comma 41);
- il potere del Ministro dell'economia e delle finanze, su proposta della Consob, di **sciogliere gli organi di gestione e di controllo** dell'Organismo qualora risultino gravi irregolarità nell'amministrazione, ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che regolano l'attività dello stesso. Il Ministero dell'economia e delle finanze provvede agli adempimenti necessari alla ricostituzione degli organi di gestione e controllo dell'organismo, assicurandone la continuità operativa, se necessario anche attraverso la nomina di un commissario. La Consob può disporre la **rimozione di uno o più componenti degli organi di gestione e controllo** in caso di grave inosservanza dei doveri ad essi assegnati dalla legge, dallo statuto o dalle disposizioni di vigilanza, nonché dei provvedimenti specifici e di altre istruzioni impartite, ovvero in caso di comprovata inadeguatezza, accertata dalla Consob, all'esercizio delle funzioni cui sono preposti (comma 43, che ha modificato l'articolo 190-*ter* del TUF).

Si osserva che, da un punto di vista sistematico, sarebbe preferibile ricondurre l'intera disciplina inerente l'Organismo di vigilanza sui consulenti finanziari nel TUF.

Il nuovo **articolo 31-*bis*** del TUF disciplina la **vigilanza della Consob sull'Organismo**, secondo criteri di proporzionalità ed economicità, allo scopo di verificare l'adeguatezza delle procedure interne adottate dall'Organismo per lo svolgimento dei compiti assegnati.

Si evidenzia che l'**articolo 10, comma 3, del provvedimento in esame** stabilisce 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.

In attesa della normativa attuativa e delle delibere Consob necessarie per dare inizio all'operatività dell'albo, allo stato attuale l'OCF svolge esclusivamente la funzione di tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari, limitatamente ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Nelle more dell'adozione del regolamento e del protocollo di intesa necessari al passaggio delle funzioni di controllo e all'avvio dell'operatività del nuovo organismo e dell'albo unico dei consulenti finanziari, la Consob con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 23 marzo e in vigore dal 24 marzo 2016, ha proceduto alla modifica degli atti di carattere generale e della regolamentazione in materia di promotori finanziari. Ciò al fine di adeguare le denominazioni di promotore finanziario, consulente finanziario e albo unico dei promotori finanziari alle suddette nuove denominazioni.

L'**articolo 10, comma 4**, **del provvedimento in esame** provvede a correggere i riferimenti al nuovo Albo unico e al nuovo Organismo, a decorrere dalla dato di avvio dell'operatività del nuovo Albo, all'interno dei decreti ministeriali che disciplinano i requisiti di onorabilità e di professionalità dei promotori finanziari (D.M. n. 472 del 1998) e dei consulenti finanziari (D.M. n. 206 del 2008), e i requisiti patrimoniali e di indipendenza delle società di consulenza finanziaria, nonché dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali delle società di consulenza finanziaria (D.M. n. 66 del 2010).

Il **comma 32** introduce l'**articolo 32-*ter*** del TUF il quale disciplina la **risoluzione stragiudiziale delle controversie**.

Tale norma riproduce quanto già previsto dall'articolo 2, commi 5-*bis* e 5-*ter*, del D.Lgs. n. 179 del 2007, come modificato dal D.Lgs. n. 130 del 2015, in attuazione della direttiva 2013/11/UE sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori. La legge di stabilità 2016 (articolo 1, commi 46-48) ha quindi stabilito l'avvio della **sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie** in materia finanziaria con la clientela. La Consob ha 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 Collegio è composto da un Presidente e da quattro membri, in possesso di comprovata competenza ed esperienza, di indiscussa indipendenza e onorabilità.

La Consob nomina direttamente il Presidente e due membri del Collegio, oltre che sei membri supplenti. La nomina dei restanti due membri (e quattro supplenti) avviene: per un membro (e due supplenti), a seguito della designazione congiunta delle associazioni di categoria degli intermediari maggiormente rappresentative a livello nazionale; b) per un membro (e due supplenti), a seguito della designazione del Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti, all'interno del quale sono rappresentate le associazioni dei consumatori rilevanti a livello nazionale.

Possono essere sottoposte all'Arbitro le **controversie** (fino ad un importo richiesto di 500.000 euro) **relative alla violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza** cui sono tenuti gli intermediari nei loro rapporti con gli investitori nella prestazione dei servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio; possono essere presentate anche controversie che riguardano i gestori dei portali di *equity crowdfunding*.

L'Arbitro per le controversie finanziarie ricalca i tratti essenziali dell'Arbitro bancario finanziario, il sistema di risoluzione delle controversie tra i clienti e le banche e gli altri intermediari in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari. Anche il nuovo organismo è infatti caratterizzato dall'**adesione obbligatoria degli intermediari** (tra cui i **consulenti finanziari** autonomi e le società di consulenza finanziaria), dal **ricorso solamente ad istanza dell'investitore** e dalla **natura decisoria della procedura** con una sanzione reputazionale in caso di inosservanza. Infatti la mancata esecuzione, anche parziale, della decisione da parte dell'intermediario è resa pubblica sul sito web dell'Arbitro e, a cura e spese dell'intermediario inadempiente, su due quotidiani a diffusione nazionale e sulla pagina iniziale del sito web dell'intermediario per una durata di sei mesi. A margine della pubblicazione viene anche indicato l'eventuale avvio di un procedimento giurisdizionale.

L'accesso all'Arbitro è **gratuito per l'investitore** e sono previsti ridotti termini per giungere a una decisione: 90 giorni dal completamento del fascicolo contenente il ricorso, le deduzioni e la documentazione prodotta dalle parti. Per l'invio e la gestione del ricorso è prevista una **procedura telematica** al fine di garantire l'efficace e tempestivo funzionamento del sistema.

Il **comma 33** introduce l'**articolo 32-*ter*.1** del TUF 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 D.Lgs. n. 179 del 20107.

In particolare il Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori è istituito nel bilancio della Consob al fine di agevolare l'accesso dei risparmiatori e degli investitori alla più ampia tutela nell'ambito delle

procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie disciplinate ora previste dall'articolo 32-*ter*.

Il Fondo è **destinato a garantire** ai risparmiatori e agli investitori, diversi dai clienti professionali, nei limiti delle disponibilità del Fondo medesimo, **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 34-42** contengo modifiche alla parte del TUF dedicata alla **Gestione collettiva del risparmio.**

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 35-39** 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: le autorità di vigilanza possono richiedere la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalle stesse stabiliti. La Banca d'Italia e la Consob, nell'ambito delle rispettive competenze, possono chiedere informazioni al personale dei soggetti indicati, anche per il tramite di questi ultimi. I **commi 40-42** recano modifiche di coordinamento.

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 (articolo 1, comma 1, lettera *q-bis)*), limitatamente all'offerta di quote o azioni di Oicr che investono prevalentemente in piccole e medie imprese e alle banche, autorizzati ai relativi servizi di investimento, nonché ai soggetti iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob, a condizione che questi ultimi trasmettano gli ordini riguardanti la sottoscrizione e la compravendita di strumenti finanziari rappresentativi di capitale esclusivamente a banche, Sim, imprese di investimento UE e imprese di paesi terzi diverse dalla banche, e gli ordini riguardanti azioni o quote degli Oicr ai relativi gestori.

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 45-53** effettuano modifiche di coordinamento di alcuni articoli relativi alla disciplina delle crisi.

Articolo 3
(Modifiche alla parte III del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)

L'**articolo 3, comma 1,** dello schema di decreto legislativo in esame reca modifiche alla Parte III del TUF (D.Lgs. n. 58 del 1998) in materia di **disciplina dei mercati**.

Il nuovo **Titolo I** consta dei due articoli 61 e 61-*bis*.

L'**articolo 61** riprende l'art. 4 della direttiva MIFID II e reca alcune **definizioni** ivi previste, 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.

Peraltro l'articolo 4, par. 1, n. 7), della direttiva reca la definizione di ***market maker*** quale persona che si propone sui mercati finanziari, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio, acquistando e vendendo strumenti finanziari, con impegno di capitale proprio ai prezzi definiti da questa persona. Quanto alla caratteristica della strategia consistente nel fornire liquidità in modo regolare e frequente, la direttiva vi fa riferimento all'articolo 17 (sulla negoziazione algoritmica), par. 3.

Sono quindi introdotte, tra l'altro, le definizioni di:

- **fondi indicizzati quotati** che riprende testualmente la definizione *ex* art. 4, par. 1, n. 46, della direttiva: si tratta degli Oicr che comprendano almeno una categoria di azioni o quote negoziata in una sede in una giornata, in relazione alla quale un *market maker* assicura uno scostamento non significativo del prezzo;
- ***certificates*** mediante rinvio al regolamento MIFIR, quali titoli negoziabili sul mercato dei capitali e che, in caso di rimborso dell'investimento da parte dell'emittente, hanno rango superiore alle azioni ma inferiore alle obbligazioni non garantite e altri strumenti analoghi (art. 2, par. 1, n. 27, del regolamento);
- **strumenti finanziari strutturati** mediante rinvio al regolamento MIFIR, quali titoli concepiti per cartolarizzare e trasferire il rischio di credito associato a un pool di attività finanziarie, che garantiscono al titolare pagamenti regolari che dipendono dal flusso di cassa delle attività sottostanti (art. 2, par. 1, n. 28, del citato regolamento).

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**.

Riguardo alla nozione di **organo di gestione** degli enti vigilati presente nella direttiva, la relazione illustrativa specifica come la relativa disciplina sia da riferire al consiglio di amministrazione della società, in conformità a quanto previsto dall'articolo 1, comma 6-*ter*, del TUF, ai sensi del quale, se non diversamente disposto, le norme del decreto legislativo che fanno riferimento al consiglio di amministrazione, all'organo amministrativo ed agli amministratori si applicano anche al consiglio di gestione e ai suoi componenti.

L'**articolo 61-*bis***, riprendendo quanto già stabilito nel TUF, attribuisce alla Banca d'Italia e alla Consob l'esercizio dei **poteri regolamentari** previsti dalle norme contenute nella Parte III.

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***. Vi si prevede la ripartizione delle competenze in materia di vigilanza tra Consob, Banca d'Italia e MEF, **al fine di assicurare trasparenza del mercato, dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni e della tutela degli investitori**. **Restano ferme** le norme sui **poteri di Consob e Banca d'Italia** previste dalla Parte II del Testo unico.

A tale proposito si 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) (art. 4, par. 1, nn. 21, 22 e 23, rispettivamente). 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.

Alla **Consob** è attribuita la **vigilanza sulle sedi di negoziazione e sui relativi gestori** dall'**art 62** (corrispondente agli attuali articoli 72 e 73 TU, dedicati, rispettivamente, alla vigilanza sulle società di gestione e sui mercati). La Consob può chiedere ai gestori di apportare modifiche atte a superare le criticità rilevate. Qualora ricorrano requisiti di necessità e urgenza, la Consob può adottare i provvedimenti necessari, sostituendosi al gestore del mercato regolamentato. I provvedimenti urgenti sono adottati dal Presidente della Consob, sono immediatamente esecutivi e sono sottoposti all'approvazione della Commissione medesima; in caso di mancata approvazione entro il termine di cinque giorni, il provvedimento perde efficacia.

L'**art. 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 (a tale riguardo, *cfr.* art. 61, co. 10 e 66, co. 1, del TU). 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'**art. 62-*ter*** attribuisce i poteri di vigilanza alla Banca d'Italia (ferme restando le competenze della Consob), riprendendo quanto previsto dall'art. 76, co. 1, del TUF nel testo vigente. I **commi 2 e 3** dell'art. 62-*ter* in esame attribuiscono poteri analoghi a quelli attribuiti dalla Consob dall'art. 62-*bis*, per quanto applicabili. Ai fini del coordinamento, Consob e Banca d'Italia stipulano un protocollo di intesa, da rendere pubblico secondo le modalità decise dai due enti, riguardante i rispettivi compiti, la cooperazione e lo scambio di informazioni, anche con riferimento all'operatività in Italia di sedi di negoziazione di altri Stati membri che scambiano all'ingrosso titoli di Stato. Lo scambio di informazione dovrà riguardare anche le irregolarità rilevate e i provvedimenti conseguentemente adottati (**comma 4**).

L'**art. 62-*quater*** disciplina obblighi informativi e poteri regolamentari relativamente alla vigilanza sulle sedi di **negoziazione all'ingrosso**. Gli **obblighi informativi e di comunicazione** posti in capo ai gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato sono fissati dalla Banca d'Italia, con proprio provvedimento (**comma 1**). Il **comma 2** delinea il quadro delle **competenze**. In particolare:

- alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, spetta l'esercizio dei poteri regolamentari previsti dagli articoli:

- 64, comma 4 (individuazione delle attività connesse e strumentali che possono essere svolte dal gestore del mercato regolamentato; determinazione dei requisiti generali di organizzazione del gestore del mercato regolamentato; adozione delle disposizioni attuative dell'articolo 4-*undecies* sul *whistleblowing* interno);
- 64-*bis*, comma 6 (definizione dei criteri per l'individuazione dei casi e delle soglie di partecipazione che determinano un'influenza significativa, definizione del contenuto, termini e modalità delle comunicazioni previste e della pubblicazione da parte del gestore del mercato regolamentato delle informazioni relative ai partecipanti al capitale e di ogni successivo cambiamento nell'identità delle persone che possiedono una partecipazione che comporta la possibilità di esercitare un'influenza significativa);
- 64-*ter*, comma 9 (specificazione dei i requisiti previsti dai commi 2, 3 e 4, anche con riferimento al numero di incarichi assumibili dai membri dell'organo di amministrazione e alle funzioni svolte dal comitato per le nomine; individuazione del contenuto, dei termini e delle modalità delle comunicazioni previste dal comma 8);
- 65, comma 2 (facoltà di dettagliare ulteriormente, con regolamento, i requisiti organizzativi del mercato regolamentato e di dettare la metodologia di determinazione dell'entità delle risorse finanziarie previste nel comma 1, lettera f));
- 65-*quater*, comma 5 (determinazione con regolamento delle informazioni che una Sim o una banca italiana o un gestore del mercato regolamentato devono fornire, per dimostrare il rispetto dei requisiti specifici dettati dal presente articolo, in sede di autorizzazione alla gestione di un sistema organizzato di negoziazione o ai fini della verifica richiesta dall'articolo 64, comma 7);
- 65-*sexies*, comma 7 (individuazione con regolamento dei requisiti operativi specifici di cui le sedi di negoziazione devono dotarsi con riguardo a: a) il contenuto minimo degli accordi scritti richiesti ai sensi del comma 3 e gli obblighi di controllo del gestore della sede di negoziazione in merito ai medesimi; b) i sistemi, le procedure e i dispositivi in materia di sistemi algoritmici di negoziazione previsti dal comma 2, lettere a) e b); c) i criteri in base ai quali fissare i parametri per la sospensione delle negoziazioni e le relative modalità di gestione; d) i requisiti per l'accesso elettronico diretto alle sedi di negoziazione; e) i requisiti della struttura delle commissioni di cui al comma 5, lettera c); f) i parametri per calibrare i regimi in materia di dimensioni dei *tick* di negoziazione indicati nel comma 5, lettera d);
- 74, comma 2 (disciplina con regolamento del contenuto e delle modalità di presentazione della domanda di esenzione da parte del gestore di una sede di negoziazione);
- 76, comma 2 (disciplina con regolamento del contenuto e delle modalità di presentazione della domanda di autorizzazione alla pubblicazione differita).

I poteri regolamentari appena descritti, attribuiti alla Consob, ineriscono principalmente alla disciplina del gestore del mercato regolamentato, dei

casi e delle soglie di partecipazione che determinano un'influenza significativa, nonché dei relativi obblighi di comunicazione, dei requisiti richiesti e del numero di incarichi assumibili dai membri dell'organo di amministrazione, dei requisiti organizzativi e finanziari del mercato regolamentato, delle informazioni che una Sim o una banca italiana o un gestore del mercato regolamentato devono fornire in sede di autorizzazione alla gestione di un sistema organizzato di negoziazione, dei requisiti operativi specifici di cui le sedi di negoziazione devono dotarsi, del contenuto e delle modalità di presentazione della domanda di esenzione da parte del gestore di una sede di negoziazione ovvero della domanda di autorizzazione alla pubblicazione differita.

- **al MEF, sentita la Banca d'Italia**, spettano le attribuzioni di cui agli articoli:
  - 64, comma 5 (verifica delle modificazioni statutarie dei gestori dei mercati regolamentati affinché non contrastino con i requisiti previsti dal presente capo. Non si può dare corso al procedimento per l'iscrizione nel registro delle imprese se non consti tale verifica);
  - 64-*quater*, commi 1 (rilascio dell'autorizzazione a operare in qualità di mercato regolamentato ai sistemi che ottemperano alle disposizioni del presente titolo), 6 (approvazione delle modificazioni al regolamento del mercato regolamentato), 7 (rifiuto dell'autorizzazione anche se i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nel gestore del mercato non rispettano i requisiti previsti dall'articolo 64-ter o esistano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che l'organo di amministrazione del gestore del mercato può metterne a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente e l'integrità del mercato) e 9 (pronuncia della decadenza dell'autorizzazione rilasciata a un mercato regolamentato allorché questo non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi o vi rinunci espressamente);
  - 64-*quinquies*, comma 1 (revoca dell'autorizzazione del mercato regolamentato quando: a) l'autorizzazione è stata ottenuta presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare; b) non sono più soddisfatte le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione; c) sono state violate in modo grave e sistematico le disposizioni del presente titolo relative al mercato regolamentato o al gestore del mercato; d) abbia cessato di funzionare da più di sei mesi).

I poteri testé illustrati, conferiti al MEF, attengono alla verifica della compatibilità delle modificazioni statutarie dei gestori dei mercati regolamentati rispetto ai requisiti richiesti, all'autorizzazione a operare in qualità di mercato regolamentato, all'approvazione delle modificazioni regolamentari a tale mercato, alla facoltà di rifiutare l'autorizzazione qualora i soggetti con compiti direttivi o di controllo non abbiano i requisiti

richiesti o possano comunque mettere in pericolo una gestione sana, efficace e prudente, alla pronuncia della decadenza dell'autorizzazione del mercato regolamentato nel caso di rinuncia espressa o mancato esercizio dell'autorizzazione stessa. Vengono inoltre disciplinate le ipotesi in cui al MEF è attribuito il compito di revocare l'autorizzazione del mercato regolamentato.

- **alla Banca d'Italia** spettano le attribuzioni di cui agli articoli:
  - 64, comma 7 (verifica che il gestore del mercato regolamentato, al fine di poter gestire un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, rispetti le pertinenti disposizioni contenute nella parte III);
  - 64-*bis*, commi 5 (facoltà di opporsi, entro 90 giorni dalla comunicazione prevista dal comma precedente, ai cambiamenti negli assetti di controllo quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che tali cambiamenti mettono a repentaglio la gestione sana e prudente del mercato), 8 (facoltà di impugnazione in caso di inosservanza del divieto previsto dal comma 7) e 9 (facoltà di imporre che le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto a norma del comma 7 siano alienate, fissando un termine);
  - 64-*ter*, comma 7 (dichiarazione della sospensione o della decadenza degli esponenti aziendali per le cause individuate dal regolamento di cui al comma 1, in caso di inerzia da parte dell'organo di appartenenza o di quello che li ha nominati, decorsi 30 giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto sopravvenuto);
  - 64-*quinquies*, commi 2 (in caso di gravi irregolarità nella gestione del mercato regolamentato ovvero nell'amministrazione del gestore del mercato regolamentato e comunque quando lo richiede la tutela degli investitori, su proposta della Consob, deliberazione dello scioglimento degli organi amministrativi e di controllo del gestore del mercato. Si applicano, per quanto compatibili, gli articoli 70, commi 2, 3, 4 e 5, 72, a eccezione dei commi 2, 2-bis e 8, e 75 del T.U. bancario, intendendosi le suddette disposizioni riferite alla Consob in luogo della Banca d'Italia, ai partecipanti in luogo dei depositanti e al gestore del mercato regolamentato in luogo delle banche), 4 (facoltà di disporre lo scioglimento del gestore del mercato regolamentato nominando i liquidatori, qualora entro trenta giorni dalla comunicazione del provvedimento di revoca dell'autorizzazione del mercato, gli amministratori del gestore del mercato o il commissario nominato ai sensi del comma 2 non convochino l'assemblea per modificare l'oggetto sociale ovvero per deliberare la liquidazione volontaria del gestore del mercato, ovvero l'assemblea non deliberi entro tre mesi dalla data della comunicazione del provvedimento di revoca), 5 (promozione, nei casi previsti dai commi 1 e 2, degli accordi necessari ad assicurare la continuità delle negoziazioni. A tal fine può disporre il trasferimento temporaneo della gestione del mercato ad altro gestore, previo consenso di quest'ultimo. Il

trasferimento definitivo della gestione del mercato può avvenire anche in deroga alle disposizioni del titolo II, capo VI, della legge fallimentare) e 6 (ricezione delle comunicazioni relative alle iniziative per la dichiarazione di fallimento o per l'ammissione alle procedure di concordato preventivo o amministrazione controllata e dei relativi provvedimenti del tribunale);

- 65-*sexies*, comma 6 (approvazione degli accordi che il gestore di una sede di negoziazione intende concludere per l'esternalizzazione a soggetti terzi di tutte o parte delle funzioni operative critiche relative ai sistemi della sede da esso gestita che consentono la negoziazione algoritmica, intendendosi come funzioni operative critiche quelle indicate dall'articolo 65, comma 1, lettere b), c), e);
- 67, commi 8 (ricezione della comunicazione dal gestore di una sede di negoziazione con cui indica lo Stato membro in cui intende predisporre dispositivi appropriati per facilitare l'accesso e la negoziazione ai membri, partecipanti o clienti remoti ivi stabiliti. Tale informazione viene poi trasmessa dalla Banca d'Italia, entro un mese, allo Stato membro in cui si intende predisporre tali dispositivi. Su richiesta dell'autorità competente dello Stato membro ospitante, la Banca d'Italia comunica tempestivamente l'identità dei membri o dei partecipanti o dei clienti della sede di negoziazione che ha stabilito i propri dispositivi nel territorio dell'altro Stato membro) e 11 (stipula degli accordi di cooperazione con le autorità di vigilanza dello Stato membro ospitante di sedi di negoziazione italiane che abbiano acquisito un'importanza sostanziale per il funzionamento del mercato finanziario di tale Stato membro e la tutela degli investitori nello stesso);
- 67-*bis*, comma 2 (facoltà di a) ordinare la revoca di una decisione di sospensione degli operatori dalle negoziazioni, entro cinque giorni dal ricevimento della comunicazione di cui al comma 1 se, sulla base degli elementi informativi diversi da quelli valutati, ai sensi del regolamento del mercato, dal gestore del mercato regolamentato nel corso della propria istruttoria, ritiene la decisione contraria alle finalità di assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori; b) chiedere al gestore del mercato regolamentato tutte le informazioni che ritenga utili per i fini di cui alla lettera a); c) chiedere al gestore del mercato regolamentato l'esclusione o la sospensione degli operatori dalle negoziazioni);
- 65-*septies*, comma 2 (diritto di avere a disposizione, su richiesta, da parte delle sedi di negoziazione, i dati relativi al book di negoziazione, anche mediante accesso allo stesso).

In sintesi, sono attribuiti alla Banca d'Italia i compiti di verifica dell'attività del gestore del mercato regolamentato, la facoltà di opporsi ai cambiamenti negli assetti di controllo quando vi siano ragioni obiettive e dimostrabili per ritenere che tali cambiamenti mettono a repentaglio la gestione sana e prudente del mercato, la facoltà di imporre la vendita delle azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto, poteri

sostitutivi nella destituzione o sospensione in determinate fattispecie degli esponenti aziendali, nel caso di inerzia degli organi societari, nonché il potere, in caso di gravi irregolarità nella gestione del mercato regolamentato ovvero nell'amministrazione del gestore del mercato regolamentato, di deliberare lo scioglimento degli organi amministrativi e di controllo del gestore del mercato. Inoltre, spetta alla Banca d'Italia la facoltà di disporre lo scioglimento del gestore del mercato regolamentato nominando i liquidatori, qualora ricorrano le condizioni di legge, e di promuovere gli accordi necessari ad assicurare la continuità delle negoziazioni, anche trasferendo temporaneamente la gestione del mercato ad altro gestore. Alla Banca d'Italia devono poi essere indirizzate le comunicazioni relative alle iniziative per la dichiarazione di fallimento o per l'ammissione alle procedure di concordato preventivo o amministrazione controllata, nonché i relativi provvedimenti del tribunale) e sottoposti, ai fini dell'approvazione, gli accordi che il gestore di una sede di negoziazione intende concludere per l'esternalizzazione.

È fatto poi obbligo al gestore di una sede di negoziazione di indicare alla Banca d'Italia lo Stato membro in cui intende predisporre dispositivi appropriati per facilitare l'accesso e la negoziazione ai membri, partecipanti o clienti remoti: in relazione a ciò sono poi fissati obblighi di comunicazione anche in capo alla Banca d'Italia. Inoltre è attribuito alla Banca d'Italia il potere di ordinare la revoca di una decisione di sospensione degli operatori dalle negoziazioni, nonché, viceversa, di chiedere al gestore del mercato regolamentato l'esclusione o la sospensione degli operatori dalle negoziazioni. Infine, le viene riconosciuto il diritto di avere a disposizione, da parte delle sedi di negoziazione, i dati relativi al book di negoziazione, anche mediante accesso allo stesso

- **al MEF, alla Banca d'Italia e alla Consob** sono trasmesse informazioni, comunicazioni e segnalazione di cui agli articoli:
  - 64-*bis*, commi 3 (ai sensi del quale i gestori dei mercati regolamentati trasmettono ai suddetti soggetti le informazioni sulla proprietà del gestore del mercato regolamentato, e in particolare l'identità delle parti che sono in grado di esercitare un'influenza significativa sulla sua gestione e l'entità dei loro interessi; inoltre comunicano ai medesimi soggetti e rendono pubblico qualsiasi trasferimento di proprietà che determini un cambiamento dell'identità delle persone che esercitano un'influenza significativa sul funzionamento del mercato regolamentato) e 4 (ai sensi del quale il soggetto interessato, prima di acquistare o cedere, a qualsiasi titolo, direttamente o indirettamente, una partecipazione nel capitale del gestore del mercato che ne comporti il controllo, ha l'obbligo di darne preventiva comunicazione al MEF, alla Banca d'Italia e alla Consob);

- 64-*ter*, comma 8 (si tratta, ai fini della verifica del rispetto dei requisiti previsti nel presente articolo, delle informazioni che il gestore del mercato regolamentato deve fornire relativamente agli esponenti aziendali e ai soggetti che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato e di ogni successivo cambiamento);
- 64-*quater*, comma 8 (si tratta delle informazioni che il gestore del mercato ha l'obbligo di fornire, fra cui un programma di attività che illustri i tipi di attività previsti e la struttura organizzativa, necessarie per accertare che il mercato regolamentato abbia instaurato tutti i dispositivi necessari per rispettare gli obblighi stabiliti dal presente titolo);
- 65-*bis*, comma 3 (ai sensi del quale il gestore di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione deve fornire ai soggetti in parola: a) una descrizione dettagliata del funzionamento del sistema tra cui gli eventuali legami o la partecipazione di un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un sistema organizzato di negoziazione o un internalizzatore sistematico di proprietà dello stesso gestore; b) un elenco dei membri, partecipanti o clienti);
- 65-*septies*, comma 3 (impone ai gestori delle sedi di negoziazione la segnalazione senza indugio delle violazioni significative delle regole del mercato o delle condizioni di negoziazione anormali o delle disfunzioni del sistema in relazione a uno strumento finanziario, nonché delle conseguenti iniziative assunte);
- 66-*ter*, comma 3 (immediata comunicazione da parte del gestore di una sede di negoziazione delle decisioni di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni, nonché di sospensione ed esclusione dalla quotazione e dalle negoziazioni, di strumenti finanziari).

Il contenuto degli obblighi di informazione, comunicazione e segnalazione riguarda: l'assetto proprietario, con le sue eventuali modificazioni, del gestore del mercato regolamentato, qualora in grado di esercitare su di esso un'influenza significativa; l'intenzione di acquistare o cedere, a qualsiasi titolo, direttamente o indirettamente, una partecipazione nel capitale del gestore del mercato che ne comporti il controllo; informazioni relative agli esponenti aziendali e ai soggetti che dirigono effettivamente l'attività e le operazioni del mercato regolamentato; il programma delle attività previste e la struttura organizzativa, al fine di accertare che il mercato regolamentato abbia instaurato tutti i dispositivi necessari per rispettare i suoi obblighi; la descrizione dettagliata del funzionamento del sistema, nonché un elenco dei membri, partecipanti o clienti; le violazioni significative delle regole del mercato o le condizioni di negoziazione anormali o le disfunzioni del sistema, nonché le conseguenti iniziative assunte; la decisione di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni, nonché di sospensione ed esclusione dalla quotazione e dalle negoziazioni, di strumenti finanziari.

- **alla Banca d'Italia** (in luogo della Consob) sono trasmesse le **informazione di cui al Capo II** (sulle sedi di negoziazione), ad eccezione di quelle previste dall'articolo 65-*septies*, commi 4 (ai sensi del quale i gestori delle sedi di negoziazione segnalano altresì senza indugio gli atti che possono indicare un comportamento vietato ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014 sugli abusi di mercato) e 5 (ai sensi del quale i gestori delle sedi di negoziazione comunicano senza indugio le informazioni pertinenti per le indagini e per l'accertamento degli abusi di mercato nei sistemi gestititi, e offrono piena assistenza in relazione agli abusi di mercato commessi nei loro sistemi o per loro tramite), che evidentemente continuano ad essere destinate alla Consob.

Ai sensi del **comma 3** dello stesso art. 62-*quater*, nel caso di negoziazione all'ingrosso di titoli obbligazionari (privati e pubblici) **diversi da titoli di Stato**, nonché di strumenti del mercato monetario e di strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, su tassi di interesse e su valute, i poteri e le attribuzioni di cui agli articoli: 64, commi 4 (*cfr. sopra: lett. a*), 5 (*lett. b*) e 7 (*lett. c*); 64-*bis*, commi 5 (*cfr. sopra: lett. c*), 6 (*lett. a*), 8 e 9 (*lett. c*); 64-*ter*, commi 7 (*cfr. sopra: lett. c*) e 9 (*lett. a*); 64-*quater*, commi 1, 6, 7 e 9 (*cfr. sopra: lett. b*); 64-*quinquies* comma 1 (*cfr. sopra: lett. b*), 2, 4, 5 e 6 (*lett. c*); 65, comma 2 (*cfr. sopra: lett. a*); 65-*quater*, comma 5 e 65-*sexies*, comma 7 (*cfr. sopra: lett. a*), sono esercitati dalla **Consob, sentita la Banca d'Italia**.

Il **comma 4** prevede - anche per la vigilanza regolamentare e informativa sulle sedi di negoziazione all'ingrosso ed in analogia con quanto già previsto al precedente art. 62-*ter* - lo scambio di informazioni tra Consob e Banca d'Italia sulla base di un protocollo d'intesa.

L'**art. 62-*quinquies*** affida a Banca d'Italia e a Consob - ciascuna per quanto di competenza – il compito di vigilare sul rispetto delle **disposizioni UE direttamente applicabili**, dettate dal MIFIR nonché dagli atti delegati, dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del regolamento e della direttiva MIFID II.

L'**art. 62-*sexies*** detta disposizioni sulla vigilanza di strumenti finanziari nel settore dell'energia e del gas, in relazione al quale si stabilisce (**comma 1**) 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, come specificato dal successivo **comma 4**.

In particolare (**comma 2**) la Consob dovrà sentire l'Autorità prima di emanare i provvedimenti di cui ai seguenti articoli: 64-*bis*, commi 6 e 7; 64-*quater*, commi 1, 2 e 6; 67, comma 9; 70, commi 1 e 2; 22-*bis*, comma 1, lettera b); 90-*quinquies*, comma 2, lettera b); 90-*sexies*, comma 2; 62, comma 2; 64-*quinquies*, commi 1 e 5.

Inoltre (**comma 3**) la Consob, ai fini della cooperazione transfrontaliera in materia, stipula **gli accordi con le autorità di vigilanza di altri Stati membri** previsti dal nuovo art 67, co. 10 (lo Stato membro di origine delle sedi di negoziazione ovvero altri Stati membri che abbiano acquisito un'importanza sostanziale per il funzionamento del mercato finanziario italiano e la tutela degli investitori in Italia), **sentita l'Autorità**.

Il **comma 5** prevede la stipula dei protocolli d'intesa tra la Consob e l'Autorità al fine della collaborazione e dello scambio di informazioni; l'Autorità (**comma 6**) informa il MISE sull'attività di vigilanza svolta e sulle irregolarità riscontrate che possono influire sul mercato fisico e sull'efficienza e sicurezza delle reti di trasmissione dell'energia e del gas.

La vigilanza sui **sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari in euro** è affidata, dall'**art. 62-*septies***, alla **Banca d'Italia** che a tal fine può richiedere dati, notizie, atti e documenti, anche con comunicazioni periodiche, ai soggetti gestori dei suddetti sistemi e agli operatori che vi partecipano. Nei confronti degli stessi soggetti - e di altri soggetti coinvolti nell'attività del gestore - la Banca d'Italia può effettuare ispezioni, richiedere l'esibizione dei documenti, nonché il compimento di atti ritenuti necessari. Inoltre essa può procedere ad audizioni personali ed autorizzare i revisori dei conti o esperti a procedere a verifiche presso i gestori. Le spese sono a carico dei soggetti ispezionati. La Banca d'Italia individua gli obblighi informativi e di comunicazione dei gestori nei propri confronti, indicandone anche contenuto, termini e modalità di comunicazione.

I tre articoli successivi concludono il Capo I del Titolo I-*bis* e riguardano rispettivamente i poteri **informativi e di indagine, ispettivi, di intervento, attribuiti alla Banca d'Italia e alla Consob,** nell'ambito delle rispettive competenze (art. 62, co. 1 e art. 62-*ter*, co. 1)**.**

L'**art. 62-*octies*,** nell'ambito dei **poteri informativi e di indagine**, prevede la possibilità di richiedere dati e notizie nonché la trasmissione di atti e documenti, anche attraverso comunicazioni periodiche (e ne viene redatto verbale); procedere ad audizioni; richiedere ai revisori legali e alle società di revisione di fornire informazioni (**comma 1**). Gli stessi poteri possono essere esercitati nei confronti degli operatori ammessi alle sedi diversi dai soggetti abilitati e dei partecipanti remoti (**comma 3**). La Consob, nell'ambito della vigilanza sulle sedi di negoziazione, può esercitare gli ulteriori poteri previsti ad essa attribuiti dall'art. 187-*octies* in

materia di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (**comma 2**).

I **poteri ispettivi**, disciplinati dall'art. **62-*novies***, consistono nella possibilità di effettuare ispezioni; richiedere l'esibizione di documenti; richiedere il compimento di atti ritenuti necessari. Tali poteri sono esercitati nei confronti dei gestori della sede di negoziazione e di tutti i soggetti (e relativo personale) cui sono state esternalizzate funzioni operative essenziali o importanti ai fini della gestione della sede. Anche in questo caso, la Consob, nell'ambito della vigilanza sulle sedi di negoziazione, può esercitare gli ulteriori poteri previsti ad essa attribuiti dall'art. 187-*octies* in materia di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato (**comma 1**). La Consob la Banca d'Italia possono richiedere informazioni ai soggetti incaricati della revisione dei conti dei mercati regolamentati e può richiedere a tali soggetti di procedere all'ispezione per suo conto. In tale circostanza il soggetto che esegue l'ispezione agisce nella veste di pubblico ufficiale (**commi 2 e 3,** rispettivamente). Gli stessi poteri possono essere esercitati nei confronti di operatori diversi dai soggetti abilitati e da partecipanti remoti (**comma 4**). Il **comma 5** disciplina la modalità di redazione dei verbali da parte della Consob e della comunicazione degli esiti delle ispezioni effettuate dalla Banca d'Italia.

I **poteri di intervento** sono disciplinati dall'**art. 62-*decies.*** Banca d'Italia e Consob possono (**comma 1)**:

a) **pubblicare avvertimenti** al pubblico sui propri siti *internet*;
b) intimare ai gestori di **non avvalersi dell'attività professionale di un soggetto** per un periodo non superiore a tre anni;
c) disporre la **rimozione di uno o più esponenti** del gestore di un mercato regolamentato oppure della Sim o banca italiana che gestisce una sede (sistema multilaterale o organizzato di negoziazione), sentita l'altra autorità; la rimozione non si applica ove ricorrano gli estremi per la decadenza *ex* art. 64-*ter* (*cfr*. oltre);
d) ordinare - anche in via cautelare - la **cessazione di talune pratiche** condotte dai soggetti ammessi alle sedi di negoziazione (soggetti abilitati, altri operatori, partecipanti remoti).

In tutti i casi di intervento nei confronti di partecipante remoto alla sede di negoziazione deve essere informata la competente autorità dello Stato membro d'origine. Il **comma 2** disciplina i casi di necessità e urgenza in relazione ai quali Consob e Banca d'Italia possono adottare ogni misura idonea ad assicurare il mantenimento di ordinate condizioni di negoziazione.

Il **Capo II** (suddiviso in sette Sezioni) riguarda, come sopra accennato, le sedi di negoziazione: l'**art. 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** reca norme in materia di **autorizzazione del mercato regolamentato e di requisiti del gestore**.

L'**art. 64** riprende in parte quanto previsto dall'art. 64 del TUF vigente in materia di organizzazione e funzionamento del mercato e delle società di gestione. È previsto (**comma 1**) che il gestore del mercato sia una società per azioni, anche senza scopo di lucro; ne sono specificati i compiti al **comma 2**. Si tratta di compiti organizzativi, di verifica dei requisiti del mercato, di ammissione/esclusione di strumenti e operatori, nonché di adozione di atti e provvedimenti per l'ordinato funzionamento della sede e per prevenire gli abusi di informazione e le manipolazioni. Il gestore, ai sensi del **comma 3**, è chiamato a garantire la soddisfazione dei requisiti richiesti al mercato dalla normativa applicabile. Il **comma 4** prevede alcuni poteri regolamentari della Consob (si riprende in parte quanto previsto dall'art. 61, co. 2, del TUF) ai fini dell'individuazione delle attività connesse e strumentali a quelle di organizzazione e gestione dei mercati svolte dal gestore nonché dei requisiti generali del gestore medesimo. Si prevede che la Consob adotti le disposizioni di attuazione ad essa attribuita dall'art. 4-*bis* del TUF relativamente alle agenzie di *rating*.

Inoltre, la Consob verifica che le previsioni statutarie dei gestori non contrastino con la disciplina applicabile; si prevede, con alcune eccezioni, l'applicazione ai gestori di mercati regolamenti delle norme sulla revisione legale dei conti delle società quotate (parte IV, titolo III, capo II, sezione VI del TUF); si stabilisce che il gestore del mercato regolamentato possa gestire anche le altre tipologie di sedi di negoziazione, nel rispetto, previa verifica della Consob, delle norme della Parte III.

L'**art. 64-*bis*** dispone in ordine ai **requisiti** che devono possedere le persone che sono in grado di esercitare un'**influenza significativa** sulla gestione del mercato regolamentato. Esso riprende in parte quanto previsto dall'art. 61 del TUF con alcune ulteriori specificazioni, in attuazione dell'art. 46 della MIFID II. In particolare sono richiesti requisiti di onorabilità, come definiti con **decreto** del Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Consob e la Banca d'Italia.

La disposizione riprende quanto previsto dall'art. 61, co. 5, del TUF. In attuazione di quella norma si veda il D.M. 11 novembre 1998, n. 471. Il citato art. 61 del TUF, al comma 6-*bis*, demanda alla Consob la determinazione della soglia rilevante di partecipazione al capitale ai fini del possesso dei requisiti di onorabilità nonché per l'applicazione di taluni ulteriori obblighi di comunicazione (in particolare, l'obbligo, stabilito dal

comma 6 dell'art. 61, di comunicazione degli acquisti e cessioni di partecipazioni nelle società di gestione, effettuati direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, unitamente all'attestazione del possesso, da parte degli acquirenti, dei requisiti di onorabilità). Il regolamento Consob n. 16191/2007 (Regolamento mercati) prevede, all'art. 5, che i soggetti acquirenti e venditori comunicano (entro 24 ore) alla società di gestione gli acquisti e le cessioni di partecipazioni che determinano il superamento della soglia del 5% del capitale ordinario con diritto di voto della società di gestione stessa.

Trovano conferma nella disciplina in esame gli **obblighi di comunicazione**, posti in capo all'acquirente, entro 24 ore, relativi agli acquisti (e le variazioni successive) di partecipazioni nel capitale del gestore del mercato regolamentato: in caso di influenza significativa derivante dall'acquisto, è obbligatorio attestare il possesso dei requisiti di onorabilità. I gestori devono comunicare alla Consob (e rendere pubbliche) tutte le informazioni sulla proprietà del gestore e l'identità delle parti che sono in grado di esercitare un'influenza significativa. Ai medesimi obblighi si applicano tutti i trasferimenti di proprietà. La cessione e l'acquisizione di partecipazioni al capitale del gestore devono essere preventivamente comunicati alla Consob; entro 90 giorni da tale comunicazione la Consob può opporvisi in presenza di ragioni obiettive che inducano a ritenere che da tali acquisizioni possa derivare dubbi sulla gestione sana e prudente del mercato. Sono confermati i poteri regolamentari della Consob per la materia in oggetto.

È prevista la **disciplina sanzionatoria**: non potrà essere esercitato il diritto di voto relativamente alle azioni eccedenti la soglia di rilevanza acquisita violando gli obblighi previsti dal presente articolo ovvero in caso di mancanza dei requisiti di onorabilità ovvero in caso di opposizione della Consob alla variazione degli assetti di controllo. La Consob può disporre l'alienazione delle azioni indebitamente acquisite. Quando non sia osservato il summenzionato divieto di voto, la deliberazione od il diverso atto adottati sono impugnabili secondo le previsioni del codice civile (ai sensi dell'art. 14, co. 6, del TUF). L'impugnazione può essere proposta dalla Consob entro centottanta giorni dalla data della deliberazione ovvero, se questa è soggetta a iscrizione nel registro delle imprese, entro centottanta giorni dall'iscrizione o, se è soggetta solo a deposito presso l'ufficio del registro delle imprese, entro centottanta giorni dalla data di questo (art. 14, co. 7, TUF).

L'**art. 64-*ter*** reca i **requisiti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nel gestore del mercato**

regolamentato. Sono riprese disposizioni dell'art. 61 TUF con integrazioni ai fini del recepimento dell'art. 45 della MIFID II. Sono previsti i requisiti di onorabilità.

Riguardo alla definizione dei requisiti di onorabilità rileva ancora il citato D.M. 471/1998.

L'organo di amministrazione deve possedere conoscenze, competenze ed esperienze adeguate e deve assicurare l'effettivo apporto delle stesse, prevedendo le necessarie risorse umane e garantendo la formazione professionale. Si prevede, tra l'altro, l'istituzione di un comitato per le nomine di gestori di mercati rilevanti.

L'organo di amministrazione del gestore è chiamato a vigilare sulle misure di governo societario, valutandone periodicamente l'efficacia. Sono inoltre dettate ulteriori norme in materia di verifica dei requisiti nonché di sospensione o decadenza degli esponenti aziendali (in caso di inerzia provvede la Consob). Alla Consob è demandata la definizione delle modalità di attuazione della disciplina in esame (si veda art. 6 del Regolamento n. 16191/2007).

Le modalità per l'**autorizzazione ad operare** sul mercato sono disciplinate dall'**art. 64-*quater***: vi provvede la Consob - che iscrive i mercati in un elenco - come già disposto dagli articoli 62 e 63 del TUF vigente, previa verifica del rispetto dei requisiti richiesti al gestore e della conformità del mercato alla normativa europea, al fine di assicurare **la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori** (**commi 1-3**). Il **comma 4** elenca i contenuti minimi del regolamento di mercato mentre il **comma 5** ne stabilisce le modalità di approvazione. La Consob approva le successive modifiche al regolamento (**comma 6**). La Consob può rifiutare l'autorizzazione anche quando gli esponenti aziendali del gestore non possiedano i requisiti richiesti dall'articolo precedente ovvero in presenza di ragioni obiettive e dimostrabili in base alle quali si ritenga che l'organo di amministrazione del gestore del mercato possa metterne a repentaglio la buona gestione del mercato stesso (**comma 7**). Alla Consob il gestore deve fornire tutte le informazioni richieste, compreso un programma di attività (**comma 8**). Ai sensi del **comma 9**, l'autorizzazione decade, su pronuncia della stessa Consob, qualora non sia stata utilizzata entro 12 mesi dal rilascio ovvero in seguito ad espressa rinuncia. Nel prevedere le cause di mancata autorizzazione, l'articolo in esame recepisce alcune disposizioni dell'art. 44 della direttiva.

L'**art. 64-*quinquies*** ha per oggetto la **revoca dell'autorizzazione**. Il **comma 1** riprende sostanzialmente quanto previsto dall'art. 44, par. 5, della

direttiva, prevedendo che la revoca dell'autorizzazione (da parte della Consob) può aversi quando:

a) l'autorizzazione è stata ottenuta presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
b) non sono più soddisfatte le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;
c) sono state violate in modo grave e sistematico le disposizioni del presente titolo relative al mercato regolamentato o al gestore del mercato;
d) il mercato abbia cessato di funzionare da più di sei mesi.

Si segnala che lettera *a*), par. 5, dell'art. 44 della direttiva stabilisce che la revoca dell'autorizzazione si ha quando il mercato regolamentato non si avvale dell'autorizzazione entro dodici mesi, vi rinuncia espressamente o ha cessato di funzionare da più di sei mesi. Nella disciplina di recepimento, come osservato anche dalla relazione illustrativa, è causa di revoca il mancato funzionamento per più di un semestre, mentre le altre ipotesi sono ricondotte, come sopra ricordato, ad una pronuncia di decadenza dall'art. 64-*quater*, co. 9.

Le ulteriori disposizioni dell'articolo 64-*quinquies* recano le procedure per lo scioglimento degli organi amministrativi e di controllo del gestore, riprendendo sostanzialmente quanto già previsto dall'articolo 74 del TUF.

La **Sezione II** del Capo II reca le norme sull'**organizzazione** e il **funzionamento** delle sedi di negoziazione.

L'**art 65, comma 1,** reca l'elenco dei **requisiti organizzativi del mercato regolamentato** (art. 44 della direttiva). Si deve disporre di:

a) **misure** per identificare le possibili conseguenze negative di qualsiasi **conflitto di interessi** che possano compromettere l'ordinato funzionamento del mercato, in particolare quando essi possano arrecare pregiudizio alle funzioni delegate al mercato dall'autorità competente;
b) **procedure** per la **gestione dei rischi** cui può essere sottoposto il mercato, nonché dispositivi, misure e sistemi per individuare ed attenuare i rischi medesimi;
c) **misure** per garantire la **gestione tecnica** del sistema anche in occasione di disfunzioni;
d) regole e procedure trasparenti (e non discrezionali) che garantiscano un processo di negoziazione corretto e ordinato nonché criteri oggettivi per l'esecuzione efficiente degli ordini;
e) misure per agevolare la regolazione efficiente delle operazioni;
f) risorse finanziarie adeguate.

Si osserva che attualmente la disciplina sui requisiti organizzativi dei mercati regolamentati (come pure dei sistemi multilaterali di negoziazione di cui agli articoli 65-*bis* e 65-*ter*) è contenuta nel regolamento mercati n. 16191 del 2007 della Consob.

Il **comma 2** attribuisce alla Consob la possibilità specificare ulteriormente, con proprio regolamento, tali requisiti organizzativi e di definire i criteri per la definizione delle risorse finanziarie. Il **comma 3** (recependo quanto previsto dall'art. 53, par. 4, della direttiva) prevede che, per le operazioni concluse su un mercato regolamentato, i membri e i partecipanti non siano tenuti ad applicarsi reciprocamente gli obblighi di trasparenza (in particolare obblighi informativi e di comunicazione) e di correttezza (in particolare obblighi di acquisizione di informazioni dai clienti o dai potenziali clienti, misure per eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti, corretta gestione degli ordini, aderenza alle specifiche esigenze dei singoli investitori e rispetto degli obiettivi di investimento dell'OICR, condizioni per la corresponsione di incentivi). Tuttavia, i membri o i partecipanti di un mercato regolamentato applicano tali obblighi per quanto concerne i loro clienti quando, operando per conto di questi ultimi, ne eseguono gli ordini su un mercato regolamentato.

L'**art. 65-*bis*** (recependo l'art. 18 della direttiva) reca i requisiti organizzativi comuni dei **sistemi multilaterali di negoziazione (MTF)** e dei **sistemi organizzati di negoziazione (OTF)**; i successivi articoli **65-*ter*** e **65-*quater*** prevedono requisiti specifici per ciascuna delle due suddette sedi di negoziazione.

Ai sensi dell'**art. 65-*bis*, comma 1**, il gestore di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione dovrà disporre di regole e misure (di cui alle **lettere *a*), *b*)** e ***c*)**) che presentano analogie con quelle previste dall'art. 65 riguardo ai mercati regolamentati (ivi comprese le misure finalizzate a neutralizzare conseguenze negative relative alla presenza di **conflitti di interesse**). Inoltre, la **lett. *d*)** prescrive che le sedi in esame abbiano almeno **tre membri o partecipanti o clienti concretamente attivi**, ciascuno dei quali con la possibilità di interagire con tutti gli altri per quanto concerne la **formazione dei prezzi** (recepisce l'art. 18, par. 7, della direttiva).

Sono quindi posti anche in capo agli MTF e OTF alcuni **obblighi informativi** (**commi** 2 e **3**). Si prevede, tra l'altro che:

- i membri o partecipanti o clienti siano informati delle rispettive responsabilità per quanto concerne il regolamento delle operazioni effettuate nel sistema;

- che il gestore fornisce alla Consob una descrizione dettagliata del funzionamento del sistema con evidenza degli eventuali legami o la partecipazione di un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un sistema organizzato di negoziazione o un internalizzatore sistematico di proprietà dello stesso gestore, nonché un elenco dei membri, partecipanti o clienti.

L'**art. 65-*ter*, comma 1,** elenca i **requisiti - aggiuntivi** rispetto a quelli previsti per i mercati regolamenti dall'art. 65, co. 1 - specificando che il MTF debba disporre di regole **non discrezionali** per l'esecuzione degli ordini del sistema, nonché le procedure per la **gestione dei rischi** per il sistema e le **risorse finanziarie adeguate** al suo funzionamento. Il **comma 2** reca una disposizione sull'applicazione delle regole di buona condotta, in analogia a quanto previsto dall'art. 65 per i mercati regolamentati: i membri o partecipanti del sistema MTF non si applicano reciprocamente tali regole ma rispettano gli obblighi ivi prescritti nei confronti dei loro clienti quando, agendo per loro conto, eseguono i loro ordini tramite i sistemi MTF.

L'**art. 65-*quater*, comma 1**, chiarisce che caratteristica dell'OTF è la **discrezionalità** nell'esecuzione degli ordini. Tale discrezionalità è esercitata dal gestore quando decide di: collocare o ritirare un ordine sul proprio sistema ovvero non abbinare lo specifico ordine di un cliente con gli altri ordini disponibili nel sistema in un determinato momento, comunque nel rispetto delle istruzioni ricevute dal cliente. Ciò dovrà avvenire nel rispetto dell'obbligo di **eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti** (ai sensi dell'art. 6, co. 2, lett. *b*), n. 2 del TUF). Anche l'abbinamento degli ordini da parte del gestore ha carattere discrezionale. Nel rispetto di quanto previsto in materia di *matched principal* dall'art. 65-*quinquies* (cfr. oltre), il gestore può facilitare la negoziazione tra clienti incrociando più interessi di negoziazione compatibili in un'operazione.

Il **comma 2** pone il divieto ad un gestore OTF di operare anche come internalizzatore sistematico, proibendo inoltre il collegamento tra sistemi OTF e internalizzatori.

Riguardo alla nozione di **internalizzatore sistematico**, la disciplina MIFID II e MIFIR ha apportato sostanziali innovazioni. La direttiva MIFID collocava l'internalizzatore tra le sedi di negoziazione, accanto ai mercati regolamentati e agli MTF. L'articolo 1, comma 5-*ter*, del TUF (recependo l'art. 4, par. 1, n. 7 della MIFID) lo definisce quale soggetto che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema MTF. Il più volte citato Regolamento mercati della Consob, art. 21 (riprendendo quanto stabilito dal Regolamento (CE) 1287/2006) stabilisce le caratteristiche principali dell'attività condotta da tale figura: si tratta di

un'attività **commerciale importante** condotta in base a regole e procedure **non discrezionali**, svolta da **personale o mediante un sistema tecnico automatizzato**, **accessibile** ai clienti su base regolare e continua. Nel nuovo quadro introdotto dalla MIFID II l'internalizzatore esce dal novero delle sedi di negoziazione: si tratta di un'impresa d'investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio secondo l'art. 4, par. 1, n. 20 della MIFID. Tale soggetto non combina interessi di acquisto e vendita in modo sistematico come avviene nelle *trading venues*.

Il **comma 3** prevede che il gestore dell'OTF possa impiegare un'impresa di investimento quale *market maker* a patto che non vi siano stretti legami con il gestore medesimo. Il gestore di OTF stabilisce meccanismi per impedire che siano eseguiti ordini di clienti nel sistema in contropartita diretta con il gestore o con un'entità dello stesso gruppo del gestore (**comma 4**). Ai fini dell'autorizzazione alla gestione di un OTF (cfr. sopra art. 64, co. 7), la Consob stabilisce con regolamento le informazioni che una Sim o una banca italiana o un gestore del mercato regolamentato devono fornire (**comma 5**). Secondo il **comma 6**, si applicano gli obblighi individuati ai sensi dell'art. 6, co. 2 del TUF.

L'**art. 65-*quinquies*** recepisce le norme sulla **negoziazione *matched-principal***. Essa è definita dalla MIFID II, art. 4, par. 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.

L'articolo in esame prevede (recependo l'art. 20, par. 2 della direttiva) che il gestore di un OTF possa operare con tale modalità di negoziazione quando il cliente vi abbia acconsentito in relazione ad alcuni prodotti indicati tassativamente. La negoziazione non deve generare conflitti di interesse tra gestore e clientela. Al gestore OTF è concesso di effettuare negoziazioni diverse dal *matched principal* sui titoli di debito sovrano che non abbiano un mercato liquido (come definito dall'articolo stesso). Ai gestori del mercato regolamentato è precluso: operare con la negoziazione *matched principal*; eseguire ordini di clienti in contropartita diretta (articoli 19, par. 5 e 47, par. 2, MIFID II).

L'**art. 65-*sexies*** detta norme sui requisiti operativi delle sedi di negoziazione, richiedendo che i sistemi siano **resilienti**, dispongano di sufficienti capacità per fronteggiare le **situazioni critiche**, garantiscano, tra l'altro, **sufficiente operatività in caso di malfunzionamento**. Ulteriori

specifiche sono previste in caso di negoziazione attraverso **sistemi algoritmici**: in tal caso il gestore dovrà prevenire le situazioni anormali di negoziazione e saper gestire le situazioni di negoziazione anormale che la stessa negoziazione per algoritmi possono comunque causare. Ai gestori è richiesto di poter **identificare gli ordini derivanti da negoziazione algoritmica**, **gli algoritmi utilizzati e le persone dai quali sono partiti tali ordini**. Sono anche previste disposizioni che autorizzano il gestore a rifiutare gli ordini che eccedano soglie predeterminate di prezzo o volume nonché a cancellare, modificare o correggere qualsiasi operazione in casi eccezionali. Si prevede, inoltre, la possibilità di sottoscrivere accordi scritti vincolanti con membri, partecipanti o clienti che operano con strategie di *market making* (cfr. sopra art. 61) sulla base dei quali i sottoscrittori assicurano la trasmissione di quotazioni irrevocabili a prezzi concorrenziali, al fine di fornire liquidità regolare e prevedibile. Ulteriori norme riguardano la sincronizzazione degli orologi, obblighi di trasparenza in relazione ai servizi di coubicazione, e la dimensione dei *tick* di negoziazione (variazione minima di uno strumento finanziario).

Si ricorda che il Regolamento delegato (UE) 2017/588 della Commissione detta le norme tecniche di regolamentazione relative al regime in materia di dimensioni dei *tick* di negoziazione per azioni, certificati di deposito e fondi indicizzati quotati. Il Regolamento (considerato n. 1) si rende necessario in quanto per assicurare l'ordinato funzionamento dei mercati, è opportuno stabilire un regime in materia di dimensioni dei *tick* di negoziazione o dimensioni minime dei *tick* di negoziazione in relazione a taluni strumenti finanziari. In particolare, è necessario tenere sotto controllo il rischio di una costante diminuzione delle dimensioni dei *tick* di negoziazione.

Il ***tick* di negoziazione** indica il valore minimo di scostamento dei prezzi delle proposte di negoziazione, determinato nelle istruzioni, per ciascuno degli strumenti finanziari negoziabili nei mercati. I prezzi delle proposte di negoziazione possono essere multipli di valori (*tick*) stabiliti per ogni strumento finanziario e per ogni seduta di Borsa in relazione ai prezzi di riferimento dei singoli strumenti.

L'**art. 65-*septies*** chiude la Sezione II e dispone in ordine agli **obblighi informativi e di comunicazione**: tali obblighi sono individuati con **regolamento della Consob**. Alla Consob è assicurato **l'accesso, anche diretto, ai *book* di negoziazione**. Sono previsti degli obblighi di comunicazione immediata (alla Consob stessa, da parte dei gestori) in relazioni a violazioni delle regole di mercato, a negoziazioni anormali, a disfunzioni di mercato ovvero, comportamenti vietati ecc. Sono altresì

comunicati senza indugio tutti i dati pertinenti ad indagini e per l'accertamento di abusi di mercato. Sono infine posti in capo ai gestori (**comma 6**) alcuni obblighi di comunicazione al pubblico: sono resi disponibili, almeno una volta l'anno, dati relativi sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni (ivi inclusi ì dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari).

La **Sezione III** disciplina **l'ammissione, la sospensione e l'esclusione di strumenti finanziari dalla quotazione e dalle negoziazioni**.

L'**art. 66** definisce i criteri per l'ammissione a negoziazione. Analogamente a quanto attualmente previsto dall'articolo 16 del Regolamento mercati della Consob, i gestori dei **mercati regolamentati** sono chiamati ad adottare **regole chiare e trasparenti** riguardanti l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione, assicurano il **controllo regolare dell'osservanza dei requisiti di ammissione**, approntano dispositivi efficaci per verificare che gli emittenti dei valori mobiliari ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato rispettino gli **obblighi** che incombono loro ai sensi del diritto comunitario per quanto riguarda gli **obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e *ad hoc***. Riguardo alle altre sedi (OTF e MTF) i gestori instaurano **regole trasparenti** sui criteri per la determinazione degli strumenti finanziari che possono essere ammessi e assicurano l'**accessibilità al pubblico di informazioni** sufficienti per permettere ai loro clienti di emettere un giudizio in materia di investimenti.

L'**art. 66-*bis*** riprende quanto già previsto dall'art. 62, commi 2-*bis* e 3-*bis* del TUF, in tema di **condizioni per la quotazione**, attribuendo ad un regolamento Consob la fissazione dei suddetti criteri.

L'**art. 66-*ter*** reca disciplina sui provvedimenti di ammissione sospensione ed esclusione adottati dal gestore. Esso prevede la possibilità, in via generale, da parte del gestore di sospendere o escludere gli strumenti che non rispettano più le regole del sistema, fatti salvi i poteri della Consob previsti dal successivo art. 66-*quater*. Il gestore, inoltre, deve rendere pubbliche tali decisioni che sono comunicate immediatamente alla Consob. Specifiche disposizioni (con alcune eccezioni) sono dettate in merito alla decisione di ammissione alla quotazione di strumenti emessi da soggetti diversi da Stati membri della UE, diversi dalle banche UE ovvero diversi dalle società con azioni quotate in un mercato regolamentato. Prima di procedere all'esecuzione delle decisioni, si prevede una sospensione di cinque giorni dalla comunicazione della decisione alla Consob. Entro tale termine la Consob può vietare l'esecuzione delle summenzionate decisioni qualora essa ritenga che esse incidano negativamente sulla **trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori** (nuovo art. 62, co. 1).

L'art. **66-*quater*** attribuisce, tra l'altro, alla Consob il potere (esteso anche agli OTF) di sospendere o escludere uno strumento ovvero di richiedere che vi provveda il gestore. Sono in particolare previste disposizioni per provvedere all'estensione di una decisione rilevante per uno strumento finanziario in una determinata sede anche alle altre sedi ove è negoziato il medesimo strumento. L'art. **66-*quinquies*** attribuisce alla Consob il potere di disporre l'ammissione, l'esclusione o la sospensione degli strumenti emessi da un gestore di una sede di negoziazione; essa vigila sul rispetto del regolamento del mercato da parte del gestore medesimo. La stessa Consob determina le modificazioni da apportare al regolamento del mercato regolamentato per assicurare il buon andamento delle negoziazioni, la tutela degli investitori, la regolazione dei conflitti di interessi (tali norme corrispondono agli articoli 64, co 1-*ter* e 74, co. 1-*bis* del TUF vigente).

La **Sezione IV** reca norme concernenti l'**accesso alle sedi di negoziazione**.

Ai sensi dell'**art. 67**, **comma 1**, le regole per l'ammissione devono essere **trasparenti e non discriminatorie, basate su criteri oggettivi**. Secondo il **comma 2**, sono ammessi (in qualità di membri o di partecipanti) ai mercati regolamentati e ai sistemi MTF le Sim, le banche italiane, le imprese di investimento UE. Possono essere altresì ammessi le imprese di paesi terzi diverse dalle banche (cfr. art. 28) e le banche di paesi terzi (cfr. art. 29-*ter*) secondo le seguenti modalità stabilite dal successivo **comma 3:** stabilendo una succursale ovvero diventando membri remoti o con accesso remoto ove ciò sia previsto (le regole per la partecipazione diretta o remota sono definite dal gestore ai sensi del **comma 5**). Il **comma 4** stabilisce alcuni requisiti per l'accesso consistenti nella buona reputazione, nella capacità, organizzazione o risorse disponibili ai fini della negoziazione. A membri e partecipanti è richiesta **diligenza, correttezza e trasparenza** (**comma 6**) per preservare l'integrità dei mercati. Il MEF e la Banca d'Italia sono ammessi alle sedi di negoziazione all'ingrosso (**comma 7**). I **commi 8-12** recano disposizioni atte a garantire il buon andamento delle negoziazioni in caso di membri o partecipanti remoti. La Consob stipula appositi accordi con le autorità di vigilanza di altri Stati membri al fine di approntare le necessarie misure di coordinamento nelle attività di vigilanza transfrontaliera. Quando le sedi di negoziazione di un altro Stato abbiano acquisito importanza sostanziale (cfr. oltre) per il funzionamento dei mercati italiani (ivi compresa la negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato), gli accordi sono stipulati dalla Consob congiuntamente con la Banca d'Italia previa informativa al MEF. Il Ministero può richiedere alla Banca d'Italia le informazioni acquisite in virtù degli accordi. Gli accordi sono stipulati con le autorità di altri Stati anche quando sedi italiane abbiano acquisito importanza sostanziale per il mercato di quello Stato. Se il gestore di una

sede estera che si è dotata di dispositivi nel territorio italiano viola gli obblighi previsti, la Consob ne informa l'autorità competente dello Stato membro interessato. Qualora le misure adottate da questa autorità si rivelino inefficaci, la Consob può intervenire al fine di mantenere il buon andamento delle negoziazioni ed assicurare la tutela degli investitori, anche impedendo l'attività ai membri e partecipanti a distanza.

Riguardo alla nozione di **importanza sostanziale**, il regolamento delegato 2017/565 (concernente i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva) stabilisce i criteri per determinare quando le operazioni di un mercato regolamentato, un MTF o un OTF siano di importanza sostanziale in uno Stato membro ospitante, ai sensi dell'art. 79, par. 2, della MIFID II. Secondo l'articolo 90, par. 1, del Regolamento, le operazioni di un **mercato regolamentato** effettuate in uno Stato membro ospitante possono considerarsi di importanza sostanziale quando: a) lo Stato membro ospitante è stato precedentemente lo Stato membro di origine del mercato regolamentato; b) il mercato regolamentato ha acquisito, mediante fusione, acquisizione o qualsiasi altra forma di trasferimento della totalità o di parte dell'attività, un mercato regolamentato precedentemente gestito da un gestore del mercato che aveva la propria sede legale o sede centrale nello Stato membro ospitante. Il par. 2 dello stesso articolo prevede, **in relazione all'MTF o all'OTF,** i seguenti criteri, in aggiunta al verificarsi di almeno uno dei criteri *ex* par. 1): *a*) prima che si verificasse una delle situazioni di cui al par. 1, la sede di negoziazione deteneva una quota di mercato pari almeno al 10 % della negoziazione come controvalore degli scambi totali in termini monetari nella negoziazione nelle sedi e negoziazione come internalizzatore sistematico nello Stato membro ospitante in almeno una classe di attività soggetta agli obblighi di trasparenza stabiliti dal regolamento (UE) n. 600/2014; *b*) l'MTF o l'OTF è registrato come mercato di crescita per le PMI (per quest'ultima nozione cfr. nuovo art. 69).

L'**art. 67-*bis*** (riprendendo alcune disposizioni dell'art. 64 TUF vigente) attribuisce al **gestore** le decisioni di **ammissione, sospensione ed esclusione degli operatori da un mercato regolamentato**. Il gestore comunica immediatamente le decisioni alla Consob che può ordinare la **revoca** della decisione (entro 5 giorni dalla comunicazione), chiedendo al gestore tutte le **informazioni** ritenute utili. La Consob può inoltre chiedere al gestore l'esclusione o la sospensione degli operatori dalle negoziazioni.

L'**art. 67-*ter*** recepisce la disciplina - innovativa - dell'articolo 17 della direttiva, sui soggetti che svolgono **negoziazione algoritmica** su mercati regolamentati, MTF e OTF. In particolare, le Sim o le banche italiane che fanno uso di tali sistemi, oltre ad informarne la Consob (la Banca d'Italia in

caso di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato ovvero altra autorità competente di Stato estero ospitante):

a) assicurano **la resilienza e la capacità** dei propri sistemi algoritmici e impediscono che gli stessi inviino ordini errati e arrechino pregiudizio al regolare andamento delle negoziazioni;
b) effettuano **controlli efficaci** per garantire che tali sistemi non possano utilizzati per finalità contrarie alle norme applicabili sugli abusi di mercato (Reg. 596/2014/CE);
c) assicurano il **buon funzionamento dei sistemi**, anche in relazione ad eventuali disfunzioni.

Alla Consob spetta l'attività vigilanza (il cui contenuto è dettagliato dal **comma 3**) su questo tipo di attività. Restano ferme le competenze della Banca d'Italia in relazione alla vigilanza prudenziale. Inoltre (**comma 4**) la Consob informa la Banca d'Italia in merito a tale attività quando la negoziazione algoritmica si riferisce a sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato. Peraltro le stesse informazioni, se richieste, sono fornite dalla Consob ad autorità di altro Stato membro quando una Sim o una banca italiane svolgono negoziazione algoritmica in quello Stato (**comma 7**).

Ai sensi del **comma 5** le Sim e le banche italiane autorizzano l'accesso elettronico diretto a una sede di negoziazione solo quando sia verificata l'efficacia dei controlli dei sistemi e del rischio. Il **comma 6** demanda ad un regolamento Consob, sentita la Banca d'Italia, la disciplina di dettaglio sulla negoziazione algoritmica, fissando gli specifici requisiti di registrazione per chi esegue negoziazione algoritmica, le disposizioni sull'accesso elettronico, gli obblighi posti in capo alle Sim e alle banche italiane che perseguono strategie di *market maker* tramite negoziazione algoritmica.

Il **comma 8** estende il campo di applicazione della presente disciplina a taluni soggetti non abilitati ma ammessi alle sedi di negoziazione: anche in questo caso si demanda la disciplina di dettaglio a regolamento della Consob. Il **comma 9** dispone in ordine ai soggetti che agiscono quali partecipanti alle controparti centrali per conto di propri clienti.

La **Sezione V** reca la disciplina su **limiti e controlli sulle posizioni assunte in strumenti derivati su merci**. 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 (c.d. *commodity futures*). Può essere oggetto di un contratto di questo tipo una qualsiasi merce (c.d. sottostante o *underlying asset*) il cui valore è oggettivamente osservabile.

L'**art. 68** (che insieme all'articolo 68-*bis* recepisce l'art. 57 della direttiva) attribuisce alla Consob l'attività di vigilanza sull'applicazione dei limiti di posizione.

A tale proposito il Regolamento delegato (UE) 2017/591 reca le norme tecniche di regolamentazione relative all'applicazione dei limiti di posizione agli strumenti derivati su merci. Tale regolamento stabilisce (art. 3) che la posizione netta di una persona in uno strumento derivato su merci risulta dall'aggregazione delle relative posizioni detenute in tale strumento derivato su merci negoziato in una sede di negoziazione, nei medesimi strumenti derivati su merci ai sensi (disciplinati dal successivo art. 5 del Regolamento) e in contratti OTC economicamente equivalenti. Ai sensi dell'art. 6 un derivato OTC è considerato economicamente equivalente a uno strumento derivato su merci negoziato in una sede di negoziazione se ha identiche specifiche contrattuali e identici termini e condizioni (con alcune eccezioni in relazione alla dimensione dei lotti e alle date di consegna delle merci).

La **Consob** vigila sull'applicazione dei limiti di posizione sull'entità di una posizione netta che può essere detenuta da una persona per *commodity futures* negoziati in sedi di negoziazione o contratti negoziati in OTC economicamente equivalenti e approva le eventuali richieste di esenzione di tali limiti. Le modalità di attuazione della presente disposizione sono demandate ad un regolamento, emanato dalla stessa Consob sulla base delle metodologie di calcolo determinate dall'AESFEM (**commi 1 e 2**).

Si ricorda qui solamente che il Regolamento (UE) n. 1095/2010 ha istituito l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), con sede a Parigi, al fine di salvaguardare la stabilità dei mercati finanziari e risolvere le lacune della vigilanza finanziaria europea. L'Autorità europea rafforza il coordinamento tra le autorità nazionali di regolamentazione dei mercati finanziari e garantisce l'applicazione uniforme della normativa finanziaria comunitaria nei paesi dell'Unione europea.

L'ESMA esprime un parere sui limiti di posizione stabiliti dalla Consob (e da questa comunicati all'Autorità europea) che li modifica, se necessario, per conformarli al suddetto parere. Quando siano negoziati quantitativi rilevanti di derivati su merci in più sedi presso diversi Stati membri, la Consob stabilisce il limite di posizione unico (da applicare a tutte le negoziazioni) se il quantitativo più rilevante sia negoziato in sedi di propria competenza, consultando le altre autorità competenti per le sedi ove abbia luogo la negoziazione di un quantitativo comunque rilevante. In caso di disaccordo con altra autorità competente, la Consob espone per iscritto le

ragioni complete e dettagliate circa le proprie valutazioni. Si prevede infine la sottoscrizione di appositi accordi tra le autorità competenti al fine di facilitare lo scambio di dati e per facilitare la verifica e l'applicazione del limite di posizione unico (**commi 3-6**).

Ai sensi del **comma 7** la Consob può imporre limiti di posizione più restrittivi, proporzionati e giustificati, sempre tenendo conto della liquidità e del buon funzionamento del mercato. I limiti più restrittivi valgono per sei mesi (dalla data di pubblicazione sul sito internet della Consob) e possono essere prorogati espressamente qualora continuino a sussistere i motivi che hanno determinato la restrizione. In caso di mancata proroga espressa, i limiti decadono automaticamente. Tali decisioni (**comma 8**) oltre ad essere pubblicate sul sito sono comunicate all'ESMA che si pronuncia in merito; in caso di contrasto con il parere ESMA, la Consob pubblica - in una comunicazione - le ragioni della decisione.

L'**art. 68-*bis*** dispone in ordine a un **sistema di controlli richiesti al gestore** di una sede nella quale vengono negoziati derivati su merci, mentre l'**art. 68-*ter*** reca disposizioni relative alle caratteristiche dei limiti di posizione e dei relativi controlli: essi devono essere trasparenti e non discriminatori, devono specificare le modalità di applicazione alle persone e tengono conto della natura e della composizione dei membri del mercato e dell'utilizzo che gli stessi fanno dei contratti presentati alla negoziazione. Il gestore della sede informa la Consob circa i controlli sulla gestione delle posizioni.

Gli **obblighi di notifica dei titolari di posizioni** previsti dall'art. 58 della direttiva sono recepiti dall'art. **68-*quater***. Il gestore pubblica una relazione settimanale, trasmessa alla Consob e all'ESMA, contenente le principali informazioni sui derivati su merci (in particolare: posizioni aggregate, evidenziando le posizioni identificate come atte a ridurre, in una maniera oggettivamente misurabile, i rischi direttamente connessi alle attività commerciali e le altre posizioni). Le Sim e le banche italiane che negoziano derivati su merci al di fuori delle sedi di negoziazione forniscono alla Consob (o alla diversa autorità competente) i dati sulle proprie posizioni aggregate in derivati su merci. Anche in questo caso esse danno evidenza delle posizioni identificate come atte a ridurre, in una maniera oggettivamente misurabile, i rischi direttamente connessi alle attività commerciali e le altre posizioni. Inoltre, i membri o partecipanti comunicano al gestore della sede di negoziazione informazioni dettagliate sulle loro posizioni detenute mediante contratti (ivi comprese le posizioni dei loro clienti, fino al cliente finale) almeno su base giornaliera. Le modalità di attuazione sono demandate ad un regolamento della Consob.

L'art. **68-*quinquies*** attribuisce alla Consob, riguardo all'attività di vigilanza in oggetto, gli stessi poteri previsti dagli articoli 62-*octies*

(**informativi e di indagine**), 62-*novies* (**ispettivi**) e 62-*decies* (**poteri di intervento**).

Inoltre la Consob può (**comma 1**):

a) richiedere ulteriori elementi (informazioni, notizie, dati, documenti) su una posizione o esposizione in strumenti derivati su merci, nonché su attività e passività del mercato sottostante;
b) limitare la possibilità di concludere contratti derivati su merci;
c) richiedere misure per ridurre l'entità di una posizione o esposizione.

Riguardo alle misure di cui alle lettere b) e c), la Consob deve darne comunicazione alle autorità di altri Stati membri secondo modalità dettagliate dalla norma in esame. Inoltre, le stesse misure relative alle suddette lettere b) e c) possono essere adottate dalla Consob quando abbia ricevuto notifica, da autorità di altri Stati membri, di misure di riduzione dell'entità di posizione o di esposizione o limitazione all'apertura di una posizione in derivati su merci. La Consob può adottare tali misure quando ciò sia necessario per conseguire l'obiettivo proposto dall'Autorità estera notificante (**commi 2 e 3**).

Sono previsti (dal **comma 2**) ulteriori obblighi informativi, per i settori di competenza, all'ACER (l'Agenzia per la collaborazione fra i regolatori nazionali dell'energia, istituita dal Regolamento (CE) n. 713/2009).

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

Si ricorda che l'art. 61, co. 1, lett. *g*), reca la definizione di mercato di crescita per le PMI effettuando un rinvio al presente articolo 69. Quanto alla nozione di piccola o media impresa, richiamata dalla successiva lett. *h*), essa è definita dall'Allegato I del Regolamento (CE) 800/2008.

Su richiesta di un gestore MTF, la Consob registra un sistema come mercato di crescita per le PMI quando **almeno il 50% 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 dovrà 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).

Gli emittenti, le persone che esercitano responsabilità di direzione e le persone ad esse strettamente legate, rispettano i requisiti loro applicabili dettati dal regolamento sugli abusi di mercato (UE) n. 596/2014.

Infine, sono rese pubbliche (oltre che regolarmente conservate) le informazioni regolamentate riguardanti gli emittenti; il mercato di crescita di PMI deve possedere esistono sistemi e controlli efficaci atti a prevenire gli abusi di mercato.

Il gestore del mercato può prevedere requisiti aggiuntivi. La Consob può revocare la registrazione quando il sistema non rispetti i requisiti richiesti. Uno strumento finanziario può essere negoziato su più mercati di crescita per le PMI solo se l'emittente, debitamente informato, non abbia sollevato obiezioni.

La **Sezione VII** chiude il Capo II e consta del solo **art. 70 dedicato al riconoscimento dei mercati extra-UE** (esso riprende quanto già previsto dall'art. 67 del TUF vigente). In tali casi la Consob stipula accordi con le autorità corrispondenti al fine del riconoscimento di tali mercati (**comma 1**) e quando i gestori intendano estendere l'operatività del mercato da essi gestito Stati non UE (**comma 2**). Nei casi qui previsti la Consob, sentita la Banca d'Italia, verifica il rispetto della normativa italiana sui mercati italiani e verifica che il mercato da riconoscere tuteli adeguatamente gli investitori **(comma 3**). Ai sensi del **comma 4**, la Consob può introdurre ulteriori specificazioni, con proprio regolamento, ai fini del riconoscimento dei mercati in oggetto.

Il **Capo III** consta del solo **art. 71** recante norme sugli **obblighi dell'internalizzatore sistematico**. Vi è previsto in particolare l'obbligo di notifica alla Consob, da parte dell'impresa che intenda assoggettarsi a tale regime. La Consob può richiedere ulteriori informazioni (dati, notizie, atti e documenti) ai fini della verifica della permanenza dei requisiti. Agli internalizzatori sistematici si applica l'art. 65-*septies*, comma 6, relativo all'obbligo di comunicazione al pubblico dei dati sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni, con frequenza almeno annuale.

Il **Capo IV** è dedicato agli **obblighi di negoziazione, trasparenza e segnalazione di operazioni in strumenti finanziari**. Ai sensi dell''**art. 72** che il MEF, la Consob e la Banca d'Italia sono le autorità nazionali competenti per la materia in esame.

L'**art. 73** stabilisce i **compiti di vigilanza** attribuiti alla **Consob**, riconducibili agli obblighi previsti dal regolamento MIFIR 600/2014/UE al:

- titolo II (Trasparenza delle sedi di negoziazione),
- titolo III (Trasparenza per gli internalizzatori sistematici e le imprese di investimento che effettuano negoziazioni OTC),
- titolo IV (Segnalazione delle operazioni),

- articolo 23 (Obbligo di negoziazione per le imprese di investimento),
- articolo 28 (Obbligo di negoziare in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione),
- articolo 37 (Accesso non discriminatorio agli indici di riferimento e obbligo di concedere una licenza per gli stessi).

La Consob si avvale dei poteri previsti dagli articoli 62-*octies* (**informativi e di indagine**), 62-*novies* (**ispettivi**) e 62-*decies* (**poteri di intervento**).

L'**art. 74** reca la disciplina dell'autorizzazione delle **esenzioni dai requisiti di trasparenza**. Il potere di esentare i gestori dalla pubblicazione di talune informazioni pre-negoziazione, relative:

- a strumenti rappresentativi di capitale quali azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi (art. 3 e art. 4, par. 1, MIFIR),
- a strumenti non rappresentativi di capitale quali obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati (art. 8 e art. 9, par. 1 e 2, MIFIR),

è attribuito, nuovamente, alla Consob, che disciplina con regolamento contenuto e modalità delle esenzioni e adotta i provvedimenti di sospensione (conformemente all'art. 5 MIFIR). Tali provvedimenti sono adottati sentita la Banca d'Italia in relazione alla negoziazione all'ingrosso (di titoli di Stato e non). La Consob informa il MEF e la Banca d'Italia delle richieste di esenzione - e dell'adozione dei relativi provvedimenti - in relazione ai titoli di Stato.

L'**art. 75** regola la **sospensione temporanea** degli obblighi di trasparenza pre-negoziazione, con riferimento a strumenti non rappresentativi di capitale. La Consob adotta i relativi provvedimenti quando la liquidità di una determinata categoria di strumento finanziario scende al di sotto di una determinata soglia. Tale soglia è definita sulla base di criteri oggettivi specifici del mercato dello strumento finanziario interessato (art. 9, par. 4, MIFIR). I provvedimenti di sospensione sono adottati dal MEF, su proposta della Banca d'Italia e sentita la Consob, quando gli obblighi di trasparenza riguardano titoli di Stato, dalla Consob in altri casi.

L'**art. 76** disciplina la **pubblicazione differita** delle informazioni sulle operazioni in conformità agli articoli 7 (in relazione a strumenti rappresentativi di capitale), 11 (in relazione a strumenti non rappresentativi di capitale), 20 e 21 (relativi alle informazioni post-negoziazione sugli strumenti rappresentativi di capitale e non) del regolamento MIFIR.

Alla Consob è attribuita la facoltà di revoca dell'autorizzazione al differimento e la facoltà di applicare le misure previste dall'art. 11, par. 3, MIFIR.

Si tratta delle seguenti misure:

a) esigere la pubblicazione di informazioni limitate su un'operazione o di informazioni su più operazioni in forma aggregata, ovvero una combinazione delle due, durante il periodo di differimento stesso;
b) consentire che si ometta la pubblicazione del volume di una singola operazione durante un periodo di differimento prorogato;
c) riguardo agli strumenti non rappresentativi di capitale che non sono debito sovrano, ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata durante un periodo di differimento prorogato;
d) riguardo agli strumenti di debito sovrano, ammettere la pubblicazione di più operazioni in forma aggregata per un periodo di tempo indefinito.

Inoltre, la Consob può autorizzare il **differimento della pubblicazione** (da parte di un gestore di sede di negoziazione o di un'impresa di investimento che concluda operazioni per proprio conto o per conto di clienti anche in qualità di internalizzatore sistematico) delle informazioni relative a **prezzo, volume e data delle operazioni** eseguite relativamente a strumenti: rappresentativi di capitale (art. 6 MIFIR: azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati, certificati e altri strumenti finanziari analoghi negoziati nella sede di negoziazione); non rappresentativi di capitale (art. 10 MIFIR: obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati negoziati nella sede di negoziazione). Analogamente ai casi di sospensione, sono previste ulteriori disposizioni per l'emanazione di provvedimenti di differimento e ulteriori obblighi informativi nei confronti del MEF e della Banca d'Italia nei casi di negoziazione all'ingrosso, di titoli di Stato e di altri strumenti. I provvedimenti di **sospensione temporanea degli obblighi di trasparenza post-negoziazione** (previsti al citato art. 10 MIFIR) sono disciplinati dall'**art. 77**. I provvedimenti sono adottati al verificarsi di un calo di liquidità per talune categorie di strumenti sotto determinate soglie (art. 11, par. 2, MIFIR). Analogamente a quanto previsto per gli strumenti pre-negoziazione, il provvedimento di sospensione è adottato dal MEF - su proposta della Banca d'Italia e sentita la Consob - qualora ci si riferisca a titoli di Stato.

L'**art. 78** (ultimo articolo del Titolo II-*bis*) stabilisce che la Consob può chiedere informazioni alle sedi di negoziazione, ai dispositivi di pubblicazione autorizzati, ai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione, ai fini: dell'applicazione dei requisiti di trasparenza; dell'implementazione degli obblighi di negoziazione previsti dall'art. 32 MIFIR; della determinazione della natura di internalizzatore sistematico di un'impresa di investimento.

Riguardo agli obblighi di negoziazione previsti dall'art. 32 MIFIR, si ricorda che il Regolamento (UE) n. 2016/2020, reca le norme tecniche di regolamentazione sui criteri per determinare se gli strumenti derivati soggetti all'obbligo di compensazione debbano essere soggetti all'obbligo di negoziazione, in vigore a decorrere dal 9 dicembre 2016.

La Consob: rende disponibili sul proprio sito internet le norme tecniche di attuazione e di regolamentazione di cui il MIFIR prescrive la pubblicazione nell'ambito delle norme sulla trasparenza ivi previste ai Titoli I e II; trasmette alla Banca d'Italia le informazioni, ove prescritto dalle norme in esame, secondo il protocollo previsto dall'art. 62-*ter*, comma 4.

Il **Titolo I-*ter*** 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'**art. 79**. Tale articolo specifica che la Consob esercita i poteri previsti dall'art 62-*octies* (**informativi e di indagine**) e 62-*novies* (**ispettivi**), nonché i poteri di **intervento** previsti dall'art 62-*decies* limitatamente alle lett. *a*), b) e *d*) del comma 1, (la non richiamata lett. *c*) riguarda la rimozione di disporre la rimozione di uno o più esponenti aziendali del gestore di un mercato regolamentato).

La disciplina del presente Titolo I-*ter* 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'art. 4, par. 1, nn. 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 attualizzati in continuo, in grado di fornire informazioni sui prezzi e sul volume per ciascuno strumento finanziario.

Ai sensi dell'**art. 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. A tal fine il fornitore invia alla Consob tutte le informazioni richieste, compreso un programma delle attività. L'autorizzazione, valida in tutta l'Unione europea, specifica i servizi autorizzati e la richiesta di estensione di tali servizi comporta una modifica dell'autorizzazione. È prevista la revoca quando il fornitore: abbia reso false dichiarazioni o abbia ottenuto l'autorizzazione con mezzi irregolari; non soddisfi più le condizioni richieste; abbia violato gravemente e sistematicamente le norme del presente titolo; non sia stato in grado di fornire il servizio da più di sei mesi. L'**art. 79-*ter*** individua i requisiti che devono possedere i membri dell'organo di amministrazione del fornitore del servizio di comunicazione dati: onorabilità, professionalità, indipendenza, possesso di adeguate conoscenze e tempo sufficiente per lo svolgimento delle funzioni richieste. L'organo di amministrazione, inoltre, definisce dispositivi di governo societario atti a garantire una gestione efficace e prudente, la separazione delle diverse funzioni aziendali e la prevenzione dei conflitti di interesse.

L'**art**. **79-*quater*** stabilisce i **requisiti organizzativi**, prevedendo, tra l'altro, che i fornitori di servizi di comunicazione dispongano di dispositivi per la prevenzione dei conflitti di interesse e di risorse per assicurare il *backup* delle informazioni che devono essere sempre reperibili.

A regolamenti della Consob è demandata la definizione delle disposizioni attuative della disciplina in esame.

Fin qui le norme contenute nel comma 1 dell'articolo 3 dello schema di regolamento.

I successivi **commi 2-13** dell'articolo 3 modificano diverse disposizioni del testo unico introdotte dal decreto legislativo n. 176 del 2016.

Con il D.Lgs. 176/2016 si è inteso adeguare la normativa nazionale 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 -.

L'**articolo 3, comma 2**, dello schema di decreto novella **l'art. 79-*sexies*** del TUF in materia di autorizzazione e vigilanza delle controparti centrali.

L'articolo individua nella **Banca d'Italia** il soggetto che autorizza lo svolgimento dei servizi di compensazione in qualità di controparte centrale da parte di persone giuridiche stabilite nel territorio nazionale, attribuendo

altresì il potere di revoca dell'autorizzazione e di vigilanza sulle controparti centrali riguardo alla stabilità e al contenimento del rischio sistemico. La vigilanza è invece esercitata dalla Consob riguardo alla trasparenza e alla tutela degli investitori. Sono quindi individuati i poteri dei due organi per le rispettive aree di competenza.

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** (come previsto dal nuovo articolo 4-*undecies*, comma 4, introdotto dal presente schema di decreto).

L'**articolo 3, comma 3**, dello schema di decreto introduce **l'art. 79-*octies*.1** di individuazione dell'autorità competente per ulteriori poteri di vigilanza previsti dal MIFIR:

- la Consob vigila sul rispetto dell'obbligo (posto in capo al gestore di un mercato regolamentato) di compensazione mediante controparte centrale di tutte le operazioni su derivati (art. 29, par. 1, MIFIR);
- la Consob vigila affinché le CCP, le sedi di negoziazione e le imprese di investimento che agiscono in qualità di partecipanti diretti si dotino di sistemi, procedure e dispositivi efficaci in relazione ai derivati compensati per garantire che le operazioni in derivati compensati siano presentate e accettate per la compensazione il più rapidamente possibile, nella misura in cui ciò sia tecnologicamente praticabile, utilizzando sistemi automatici (art. 29, par. 2, MIFIR);
  Ai sensi dell'art. 2 del Reg. (CE) n. 648/2012 il CCP è la persona giuridica che si interpone tra le controparti di contratti negoziati su uno o più mercati finanziari agendo come acquirente nei confronti di ciascun venditore e come venditore nei confronti di ciascun acquirente;
- la Consob vigila sul rispetto degli obblighi connessi agli accordi di compensazioni indiretti da parte dei soggetti che agiscono in qualità di partecipanti alle controparti centrali o in qualità di clienti di questi ultimi (art. 30 MIFIR);
- la Consob vigila sul rispetto di taluni obblighi - di pubblicità di talune informazioni e di tenuta di un registro - posti in capo alle imprese di investimento e ai gestori del mercato che prestano servizi di compressione del portafoglio consistenti (art. 31, par. 2 e 3, MIFIR);
- la Banca d'Italia vigila sul rispetto degli obblighi di cui al punto precedente con riferimento ai mercati all'ingrosso di titoli di Stato.

L'**articolo 3, comma 4**, dello schema di decreto novella **l'art. 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'art. 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 ivi previste sui depositi centrali (ai sensi del nuovo articolo 4-*undecies*, comma 4, introdotto dal presente schema di decreto). Il **comma 6 abroga gli articoli 79-*sexiesdecies* e 79-*septiesdecies*** del TUF relativi ai sistemi di segnalazione delle violazioni.

Il **comma 7** inserisce il **nuovo articolo 79-*noviesdecies*.I**: si prevede l'applicazione delle norme del Testo unico (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 8-13** recano ulteriori novelle. Il **comma 9** modifica **l'art. 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'art **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 (artt. 35 e 36).

Articolo 4
(Modifiche alla Parte IV del D.Lgs. n. 58 del 1998)

Le modifiche apportate dall'**articolo 4** dello schema agli **articoli 98-*sexies*, 99, l00-ter e 114** sulla **disciplina degli emittenti** hanno lo scopo di aggiornarne i contenuti alle modifiche apportate alle parti I, II e III del TUF. E' 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.

Il **comma 1 dell'articolo 4 abroga l'articolo 98-*sexies*** TUF, che riguarda gli obblighi di segnalazione in seno ad offerte al pubblico di strumenti finanziari, in coerenza con le modifiche apportate alla disciplina del ***whistleblowing*** (per cui si veda la scheda relativa all'articolo 1 del provvedimento in esame), che sono **confluite nel nuovo articolo 4-*undecies*** TUF, che riguarda tutti i soggetti di cui alle parti II e III, comprese le Sgr che effettuano l'attività di offerta al pubblico di quote o azioni di OICVM.

Anche il **comma 2** persegue finalità di coordinamento, modificando i riferimenti interni all'articolo 99, comma 1, lettere *f)* e *g)* alla luce della revisione delle norme che disciplinano i **poteri della Consob** relativamente alla sospensione ed esclusione di strumenti finanziari dalle negoziazioni.

Il **comma 3** apporta alcune modifiche alla disciplina dell'*equity crowdfunding* per le piccole e medie imprese, disciplinato **dall'articolo 100-*ter* del TUF**.

Si rammenta in questa sede che la legge di bilancio 2017 (articolo 1, comma 70 della legge n. 232 del 2016) ha modificato il TUF allo scopo di estendere a tutte le piccole e medie imprese l'operatività della disciplina dei portali *online* per la raccolta di capitali, che in precedenza era riservata dalla legge alle *start-up* innovative e alle PMI innovative. Le PMI beneficiarie sono quelle definite dalla disciplina europea, nonché gli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investono prevalentemente in PMI. Più in dettaglio, anche per tale tipologia di imprese la raccolta di capitale può avvenire mediante portali online (c.d. *crowdfunding*, ai sensi dell'articolo 50-*quinquies* del TUF); valgono per tutte le PMI le regole concernenti i soggetti autorizzati all'esercizio di tali attività, i relativi requisiti, il funzionamento e le modalità operative. Con la modifica della legge di bilancio, l'offerta può riguardare sia gli strumenti

finanziari emessi dalle imprese innovative, sia quelli emessi da soggetti (OICR e altre società di capitali) che investono in PMI.

Le modifiche sembrano rispondere 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.

In particolare, le modifiche al comma 1 dell'articolo 100-*ter* (**articolo 4, comma 1, lettera *a)*** del provvedimento in esame) intendono adeguare il testo del TUF alla predetta estensione, eliminando il riferimento alle sole PMI e *start-up* innovative e consentendo di applicare la disciplina ivi prevista alla più ampia platea individuata dalla legge di bilancio.

Sotto il profilo della formulazione del testo, si segnala che il comma 1 non contiene una lettera b), passando direttamente dalla lettera a) alla lettera c).

Conseguentemente, viene inserito all'articolo 100-*ter* del TUF un **nuovo comma 1-*bis*** che reca una **deroga alla disciplina civilistica relativa alla circolazione delle quote delle società a responsabilità limitata,** per cui ordinariamente (articolo 2468, comma primo del codice civile) le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari: alla luce della nuova disciplina di *equity crowdfunding*, infatti, le quote delle PMI aventi forma di S.r.l. potranno essere oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari anche attraverso i portali per la raccolta di capitali, nei limiti della relativa disciplina del TUF (**articolo 4, comma 1, lettera *c)*** del **provvedimento** in esame).

Analoghe finalità di coordinamento con la legge di bilancio 2017 sono perseguite con le modifiche al comma 2 dell'articolo 100-*ter* (**articolo 4, comma 1, lettera *d)*** del **provvedimento** in esame).

La **lettera *e)* del comma 1** sostituisce il comma 2-*bis* dell'articolo 100-*ter*, relativo alle specifiche modalità di sottoscrizione ed alienazione di quote rappresentative di PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata.

Con le **modifiche apportate**, in primo luogo si coordina il testo del comma 2-*bis* con l'estensione dell'*equity crowdfunding* a tutte le PMI.

Si **amplia** inoltre il **novero degli intermediari** abilitati **tramite cui può essere effettuata la sottoscrizione delle predette quote**; pertanto, la sottoscrizione di quote può avvenire anche per il tramite di **intermediari**

abilitati all'assunzione a fermo (ovvero sottoscrivendo o acquistando in proprio i titoli per poi rivenderli sul mercato), e/o a **collocare strumenti finanziari** sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente, nonché a **collocare detti strumenti senza impegno irrevocabile**.

Con le modifiche di cui alla **lettera *f)*** del comma 1 si aggiorna al comma 2-*ter* dell'articolo 100-*ter* il riferimento alle modalità per esercitare l'opzione per lo speciale regime di trasferimento delle quote delle PMI innovative.

La **lettera *g)*** modifica il primo periodo del comma 2-*quater*, ai sensi del quale non è necessaria la forma scritta per la circolazione di strumenti finanziari emessi da PMI e delle relative quote, ove avvenga con le speciali procedure previste dall'articolo 100-*ter* del TUF.

In particolare si elimina l'inciso che mantiene ferma l'applicazione di ogni altra disposizione della parte II, titolo II, capo II TUF, ovvero della disciplina in tema di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento. Alla luce di tale modifica sembrerebbe dunque escludersi l'applicazione di dette norme alla specifica modalità di circolazione in commento.

La **lettera *h)*** abroga il comma 2-*quinquies* dell'articolo 100-*ter* del TUF, che disciplinava le conseguenze della cessazione della qualità di *start-up* innovativa in capo all'impresa emittente gli strumenti finanziari, in ragione delle già illustrate modifiche alla disciplina dell'*equity crowdfunding.*

Il **comma 4** apporta modifiche di coordinamento all'articolo 114, comma 2 TUF al fine di adeguare i riferimenti interni ivi contenuti alle novelle apportate dal provvedimento in esame.

Articolo 5
(Modifiche alla Parte V del D.Lgs. n. 58 del 1998)

L'**articolo 5** dello schema in esame 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 ad effettuare un coordinamento con le modifiche ai soggetti destinatari degli obblighi del TUF, in coerenza con le norme UE.

Le norme in esame 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 una **disposizione di chiusura** (**articolo 195-*quinquies*)** nel Testo Unico, 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.

Si ricorda in questa sede che una modifica sostanziale alla **disciplina sanzionatoria** prevista per gli intermediari finanziari è stata da ultimo effettuata col **Decreto Legislativo n. 72 del 2015**, con un impianto sostanzialmente parallelo a quello predisposto per il settore bancario nel relativo Testo Unico (D.Lgs. n. 385 del 1993).

Detto decreto, in sintesi, ha operato i seguenti interventi, su cui si innestano le norme dello schema in esame:

- con le modifiche **all'articolo 187-*septies*** del TUF è stata modificata la **procedura** per l'irrogazione delle **sanzioni amministrative** previste dal Titolo l-*bis* (concernenti **l'abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato**) del Capo III del TUF, **rafforzando il contraddittorio con l'interessato** e prevedendone la possibilità di audizione;
- sono stati modificati gli **articoli 188, 189, e 190** del TUF (rispettivamente concernenti l'abuso di denominazione, le violazioni alle norme di

partecipazione al capitale e le altre sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari), differenziando il **trattamento sanzionatorio di persone fisiche** e **giuridiche** e rideterminando le sanzioni;

- sono stati introdotti gli **articoli 190-*bis* e 190-*ter*** nel TUF, volti rispettivamente a: rivedere **l'impianto sanzionatorio** applicabile agli **esponenti aziendali e al personale**, ove siano responsabili delle violazioni dei già richiamati articoli 188,189 e 190, applicando prioritariamente le sanzioni alla persona giuridica e subordinandone l'irrogazione alle persone fisiche a specifiche condizioni di legge; sono è stata enucleata dall'articolo 190 la disciplina sanzionatoria applicabile a talune persone fisiche, alle quali non si applica l'articolo 190-*bis;*
- sono stati rivisti i **limiti edittali delle sanzioni** in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, informazioni sul governo societario, ammissione alle negoziazioni, informazione societaria e doveri dei sindaci, dei revisori legali e delle società di revisione legale, nonché sulle deleghe di voto (articoli 191, 192-*bis*, 192-*ter*, 193 e 194 del TUF), con minimi non inferiori a 5.000 euro e massimi non superiori a 5 milioni di euro;
- è stato modificato **l'articolo 192** in materia di offerte pubbliche di acquisto o di scambio e il **193-*quater*** in materia di informazione societaria e doveri dei sindaci, dei revisori legali e delle società di revisione legale; per quanto riguarda l'articolo 193-*quater,* si opera una **riallineamento dei minimi e dei massimi edittali** e si introduce una **nuova sanzione amministrativa** a fronte delle **violazioni dell'obbligo di astensione di soci e amministratori**.
- l'introdotto **192-*quater*** sanziona la **mancata ottemperanza all'obbligo di astensione** dalle delibere, ove vi sia conflitto di interessi, da parte degli organi apicali;
- sono stati introdotti nel TUF gli articoli da **194-*bis*** a **194-*sexies.*** In sintesi, l'articolo 194-*bis* individua i criteri per la determinazione delle sanzioni; l'articolo 194-*ter* estende l'applicazione delle sanzioni anche alle violazioni dei requisiti di capitale, delle norme tecniche emanate dalla Commissione UE e degli atti delle autorità di vigilanza europee direttamente applicabili; l'articolo *194-quater* introduce l'ordine di porre fine alle violazioni per le infrazioni minori (*cease and desist order*); infine, l'articolo 194-*quinquies* introduce l'istituto dell'oblazione, ossia il pagamento della sanzione in misura ridotta, per alcune violazioni previste e al ricorrere di determinate circostanze. L'articolo 194-*sexies* introduce nel TUF una norma sulle condotte inoffensive; non si procede alla contestazione della violazione se manca del tutto un pregiudizio per la tutela degli investitori, per la trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, ovvero per il tempestivo esercizio delle funzioni di vigilanza;
- è stato modificato **l'articolo 195** del TUF, che ridisciplina la procedura sanzionatoria per le sanzioni amministrative previste dal titolo Il del Capo V;
- sono stati inseriti: l'articolo **195-*bis***, concernente la pubblicazione delle sanzioni amministrative sul sito *web* della Banca d'Italia o nel Bollettino Consob; l'articolo **195-*ter***, che prevede in capo alla Banca d'Italia l'obbligo di

comunicare all'EBA le sanzioni applicate nonché le informazioni sui ricorsi contro ì provvedimenti sanzionatori; il nuovo **articolo 196-*bis***, che attribuisce alla Banca d'Italia e alla Consob il potere di emanare la disciplina di attuazione in materia di sanzioni.

Più in dettaglio, le norme in esame (**articolo 5, comma 1** dello schema) modificano l'articolo 166 TUF al fine di:

- rideterminare l'ammontare della multa ivi prevista (**lettera *a)***), attualmente fissato in una forbice compresa tra i 4.130 ed i 10.329 euro, rispettivamente in 4.000 e 10.000 euro;
- sanzionare la condotta di chi offre **fuori sede**, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione **a distanza**, anche **prodotti finanziari** (oltre a strumenti finanziari o servizi o attività di investimento) (**lettera *b)***);
- sottoporre alle sanzioni ivi previste anche i soggetti che svolgono servizi di comunicazione dati (**lettere *c)* e *d)***).

Il **comma 2 dell'articolo 5** apporta modifiche di coordinamento, mentre il successivo **comma 3** novella l'articolo **187-*quinquiesdecies*** TUF relativo alla tutela dell'attività di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob. In particolare, con le modifiche apportate:

- si punisce anche la **condotta di chi non coopera** con le medesime autorità ai fini dell'espletamento delle funzioni di vigilanza (**comma 3, lettera *a*)**);
- viene **differenziata l'entità della sanzione,** a seconda che l'abbia commessa una persona fisica (in tal caso la sanzione va da 10.000 a 5 milioni di euro) o giuridica (sanzione pecuniaria da 10.000 a 5 milioni di euro o fino al dieci per cento del fatturato ove tale importo sia superiore a 5 milioni e determinabile); inoltre si dispone che, ferma restando la responsabilità dell'ente, a specifiche condizioni sono puniti gli **esponenti aziendali** e il **personale** dell'ente; la pena è aumentata se il **vantaggio ottenuto** dall'autore della violazione è superiore al limite massimo edittale.

Il **comma 4** dell'articolo 5 in esame novella la fattispecie illecita di **abuso di denominazione (articolo 188 TUF),** al fine di inserirvi il riferimento alla **terminologia utilizzata nella MiFID e nel MiFIR**; tra l'altro, la novella inserisce il riferimento **all'attività di comunicazione di dati** e di **gestione di mercati regolamentati** tra quelle attività per cui vige il divieto di abuso di denominazione.

Viene altresì sostituito (**comma 5**) l'articolo **189 TUF,** relativo alla violazione degli obblighi di comunicazione relativi alle **partecipazioni al capitale dei soggetti disciplinati dal TUF.** In particolare, le norme in esame coordinano la disciplina vigente con gli obblighi di comunicazione introdotti ottemperando alla MiFID II e al MiFIR, tra cui quelli relativi all'**acquisto di partecipazioni rilevanti alle società di gestione del mercato**.

Viene poi modificato **l'articolo 190** TUF (**comma 6** dell'articolo 5 dello schema in esame), attualmente dedicato alle **sanzioni ammnistrative pecuniarie** in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari. Con una prima modifica (**lettera *a)* del comma 6**) viene novellata la rubrica, in conseguenza della rifusione delle sanzioni afferenti ai mercati nei nuovi articoli 190.3. e 190.5 TUF. La nuova rubrica si riferisce soltanto alle sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari.

Si rammenta in questa sede che le norme di delega consentono al Governo di valutare di non prevedere sanzioni amministrative per le fattispecie previste dal già commentato articolo 166 TUF in materia di abuso di denominazione (articolo 9, lett. *s),* della delega). Di conseguenza, per rendere chiara l'abolizione del sistema del "doppio binario" in materia di abusivismo l'attuale articolo 190 del TUF è stato integrato con l'espressa clausola di applicazione delle relative sanzioni amministrative solo nel caso in cui il fatto non costituisca reato ai sensi del richiamato articolo 166 TUF.

Inoltre, le **sanzioni pecuniarie** ivi previste (da 30.000 euro a cinque milioni, ovvero fino a al dieci per cento del fatturato determinabile) sono **rese applicabili** anche a **disposizioni modificate, introdotte o rifuse** dalle norme in esame.

Viene anche inserito un **comma 1-*bis*** che punisce con sanzione pecuniaria (da 5.000 euro a cinque milioni) chiunque eserciti l'attività di gestore di portali *online* per l'esercizio di attività di *equity crowdfunding* in assenza dell'iscrizione nell'apposito registro; se la violazione è commessa da una società o un ente, si applica nei confronti di questi ultimi la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 a 5 milioni di euro, ovvero fino al dieci per cento del fatturato, quando esso è superiore a euro cinque milioni e il fatturato è determinabile (**articolo 5, comma 6, lettera *c)*** dello schema).

Con le modifiche al comma 2 dell'articolo 190 (**comma 6, lettera *d)***) l'applicazione di dette sanzioni pecuniarie si estende alle banche non autorizzate a prestare servizi o attività di investimento, così come ai depositari centrali che prestano servizi di investimento, ove disattendano gli

obblighi di comunicazione alla Consob previsti dall'articolo 25-*bis* TUF. Conseguentemente a tale rifusione è abrogato il comma 2-*ter;* è altresì abrogato il comma 4 (rispettivamente, **lettere *e)* ed *f)***).

Il **comma 7** ed il **comma 8** apportano rispettivamente modifiche all'articolo 190.1 TUF (che disciplina le sanzioni pecuniarie in tema di disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari) e 190.2 TUF (in materia di sanzioni per la violazione della disciplina UE relativa al regolamento di titoli e ai depositari centrali), con finalità di coordinamento.

Il **comma 9** introduce anzitutto **l'articolo 190.3** nel TUF, in cui confluisce la **disciplina sanzionatoria** in tema di **mercati** e **servizi di comunicazione dati**; si prevede che, salvo che il fatto costituisca reato ai sensi del già commentato articolo 166, si applichi la sanzione amministrativa pecuniaria da 30.000 a 5 milioni di euro (ovvero fino al dieci per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a cinque milioni di euro e il fatturato è determinabile) ai seguenti soggetti: ai **gestori delle sedi negoziazione**, agli **internalizzatori sistematici**, agli **organizzatori** e agli **operatori dei sistemi multilaterali** di **depositi in euro**, ai membri e ai partecipanti ammessi ai **mercati regolamentati** e ai **sistemi multilaterali di negoziazione,** nonché ai clienti di sistemi organizzati di negoziazione; ai soggetti tenuti alla **segnalazione di operazioni sospette**; ai fornitori di servizi di comunicazione dati. Le sanzioni si applicano per la violazione delle disposizioni relative a ciascuno dei predetti soggetti, puntualmente indicate.

Si chiarisce che chiunque violi le norme in tema di **limiti di posizione** sull'entità di una **posizione netta** detenibile da una persona per i contratti derivati su merci negoziati in sedi di negoziazione, contratti negoziati fuori listino (OTC) economicamente equivalenti, nonché le relative disposizioni attuative (ai sensi dell'articolo 68, comma 1, come modificato dal provvedimento in esame) è sottoposto alla sanzione pecuniaria da 5.000 a 5 milioni di euro; ove la violazione sia commessa da una società o un ente, si applica nei confronti di questi ultimi la sanzione amministrativa pecuniaria da 30.000 a 5 milioni di euro, ovvero fino al dieci per cento del fatturato. E' prevista, in specifiche ipotesi, anche l'applicazione della **sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione temporanea,** per un periodo non inferiore a sci mesi e non superiore a tre anni, a essere membro o partecipante di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o a essere cliente di un sistema organizzato di negoziazione.

Il medesimo **comma 9** inserisce **l'articolo 190.4** nel Testo Unico, che estende un analogo impianto sanzionatorio alle violazione del regolamento MiFIR. Infine è inserito **l'articolo 190.5**, che reca le sanzioni pecuniarie in

tema di agenzie di *rating* del credito, relative alle **violazioni del regolamento (CE) n. l060/2009** che disciplina, per l'appunto, dette agenzie.

Il **comma 10 modifica l'articolo 190-*bis* del TUF,** che disciplina la **responsabilità** degli **esponenti aziendali** e del **personale** per le violazioni in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati, dei depositari centrali e della gestione accentrata di strumenti finanziari e **–** per effetto delle norme in esame – anche dei **servizi di comunicazione dati.**

In particolare, accanto alle modifiche di coordinamento:

- si condiziona l'applicazione delle sanzioni amministrative nei confronti dei predetti soggetti al caso in cui la loro condotta abbia provocato - tra le altre ipotesi - un grave pregiudizio per **l'integrità** del mercato;
- condizionano l'applicazione dell'interdizione permanente allo svolgimenti di determinate funzioni in enti e società vigilati alla presenza di **dolo o colpa grave**.

Il riordino complessivo della disciplina sanzionatoria comporta l'abrogazione (**comma 11** dell'articolo 5 in esame) dell'articolo 190-*ter* del TUF, che disciplina l'impianto sanzionatorio per le altre violazioni in tema di attività riservate.

Il **comma 12** introduce nel TUF **l'articolo 190-*quater,*** che punisce i gestori di portali per *l'equity crowdfunding* delle piccole e medie imprese, ove violino la specifica disciplina del TUF o le relative disposizioni attuative, con una sanzione amministrativa pecuniaria da 500 a 25.000 euro. Per i soggetti iscritti nell'apposito registro, può essere altresì disposta la sospensione da uno a quattro mesi o la radiazione dal registro.

Il **comma 13** apporta anzitutto modifiche di coordinamento all'**articolo 191** TUF (in tema di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita), sostanzialmente non modificando gli importi delle sanzioni e i destinatari delle stesse. Con le modifiche al comma 7 si dispone che la sanzione della perdita temporanea dei requisiti di idoneità previsti dal TUF si applichi, in luogo dei promotori finanziari, ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, ai consulenti finanziari autonomi e agli esponenti aziendali delle società di consulenza finanziaria (così aggiornando l'ambito applicativo delle sanzioni alle modifiche agli intermediari apportate del provvedimento in esame).

Il **comma 14** reca norme di coordinamento (che modificano l'**articolo 192** TUF in tema di offerte pubbliche di acquisto o di scambio).

Con le modifiche introdotte dal **comma 15** all'**articolo 192-*bis***, si modifica il **regime sanzionatorio** per le società quotate che omettono le comunicazioni relative al governo societario.

In luogo di disporre che a tali società si applichino, in generale, le misure e sanzioni amministrative previste dalla norma, le disposizioni in commento dispongono che se ne applichi **una** tra quelle indicate dall'articolo 192-*bis.* Esse dunque sono rese alternative l'una all'altra, con divieto di cumulo. Analoga modifica è effettuata dal **comma 17** all'articolo 193 TUF, che sanziona le violazioni relative all'informazione societaria e l'inottemperanza ai doveri dei sindaci, dei revisori legali e delle società di revisione legale.

Inoltre, con le modifiche al richiamato articolo 193 TUF, si dispone che la misura della dichiarazione pubblica, che indichi la persona giuridica responsabile della violazione e la natura della stessa, venga adottata quando questa sia connotata da scarsa offensività o pericolosità, e l'infrazione contestata sia cessata.

I **commi 16 e 18** apportano modifiche formali e di coordinamento, rispettivamente, all'articolo 192-*ter* e 193-*ter* del TUF. I **commi 19 e 20** novellano, con analoghe finalità, gli articoli 193-*quater* e 193-*quinquies* del TUF.

Il **comma 21** introduce **l'articolo 193-*sexies* nel TUF,** volto a sistematizzare il trattamento sanzionatorio per il mancato rispetto delle norme relative ai **sistemi interni di segnalazione** (cd. *whistleblowing*), allineandolo agli ammontari ed alla graduazione di responsabilità previste dal Testo Unico.

Anche i **commi 22, 23 e 24** apportano modifiche perlopiù formali e di coordinamento al TUF.

Il **comma 25 modifica l'articolo 194-*quinquies,*** che consente il pagamento delle sanzioni in misura ridotta. Con le modifiche in esame si introducono **ulteriori ipotesi** in cui la **violazione** può **essere estinta** mediante **pagamento tempestivo delle sanzioni in misura ridotta**, con riferimento agli introdotti articoli 190.3 e 190.4 del TUF (per cui si veda *supra*).

Il **comma 26** sostituisce **l'articolo 194-*septies***, al fine di ampliare il novero dei casi - in coerenza con le modifiche apportate dal provvedimento in esame - in ulteriori, se le violazioni sono scarsamente offensive o pericolose e l'infrazione contestata è cessata, è possibile applicare - in alternativa alle sanzioni pecuniarie - la sanzione consistente in una dichiarazione pubblica, avente ad oggetto la violazione commessa e il soggetto responsabile.

Con il **comma 27** viene inserito il **comma 1-*bis* nell'articolo 195** del TUF, 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.

Il **comma 28** modifica **l'articolo 195-*ter*** TUF, facendo rientrare negli **obblighi di comunicazione all'EBA** (autorità europea in materia bancaria) e **all'AESFEM** (autorità europea in materia di mercati degli strumenti finanziari) anche le comunicazioni relative alle sanzioni applicate nei confronti delle Sim, delle imprese di investimento UE e alle imprese di Paesi terzi diverse dalle banche, in coerenza con le modifiche apportate al TUF dal provvedimento in esame.

Il **comma 29** apporta modifiche di coordinamento all'articolo 195-*quater* del TUF.

Il **comma 30** introduce una **disposizione di chiusura** (**articolo 195-*quinquies)*** nel citato Testo Unico, chiarendo che alle sanzioni amministrative pecuniarie non si applicano alcune disposizioni della legge n. 689 del 1981 (recante la disciplina generale delle sanzioni amministrative) e, in particolare, le seguenti disposizioni:

- le disposizioni in materia di solidarietà passiva di cui all'articolo 6 della legge n,. 689 del 1981)
- i limiti minimi e massimi stabiliti dall'articolo 10 della medesima legge;
- i criteri per l'applicazione delle sanzioni, stabiliti dall'articolo 11;
- le disposizioni sul pagamento in misura ridotta (articolo 16 della legge n. 689 del 1981).

In deroga alle norme così introdotte, le disposizioni della richiamata legge 689 si applicano alla sanzione amministrativa pecuniaria prevista nel caso di violazione degli obblighi dei consulenti finanziari (articolo 196 TUF, modificato dal successivo comma 31), fatta eccezione per l'articolo 16 sul pagamento in misura ridotta.

Infine, il **comma 31** apporta numerose modifiche **all'articolo 196** TUF, tra cui:

- viene modificata la rubrica, in modo da chiarire che esso disciplina le sanzioni applicabili ai consulenti finanziari in generale, e non solo a quelli abilitati all'offerta fuori sede;
- viene altresì cambiato il riferimento normativo, in modo da individuare i destinatari delle sanzioni nei consulenti iscritti all'apposito albo;

- si chiariscono i principi che presiedono al procedimento sanzionatorio: in particolare, esso è retto dai princìpi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione nonché della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie. Le sanzioni, in luogo della Consob, sono applicate dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (previsto dall'articolo 31, comma 4, per cui si veda la relativa scheda di lettura); sono irrogate con provvedimento motivato, previa contestazione degli addebiti agli interessati e valutate le deduzioni da essi presentate;
- si prevede inoltre che avverso le decisioni dell'Organismo di vigilanza è ammesso ricorso dinanzi alla Corte d'Appello.

Articolo 6
(Modiche alla parte VI del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

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

La relazione illustrativa precisa che fino alla riforma dell'intermediazione mobiliare introdotta dalla L. 2.1.1991, n. 1, all'Agente di cambio era riservata la negoziazione dei titoli in borsa. La riserva è cessata con la legge 1/1991 che ha demandato tale attività alle SIM che possono operate nei mercati regolamentati con propri dipendenti abilitati e, transitoriamente, anche attraverso agenti di cambio. Poiché non saranno più banditi concorsi per la nomina di agenti di cambio, la legge prevede che gli agenti in attività possono continuare ad esercitare la professione fino al pensionamento. Sono stati creati due ruoli: quello "unico" degli agenti in proprio, e quello "speciale" degli agenti che esercitano per conto di una Sim, di una Sgr o di una banca. Pertanto, quello degli agenti di cambio è un ruolo ad esaurimento, in quanto 1'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento è, ai sensi dell'art.l5 del TUF, riservato alle Sim, alle imprese di investimento UE, alle banche italiane e alle banche UE. Dal 2015 non vi sono più iscritti al ruolo "unico", rimanendone 17 in quello "speciale".

In particolare, alla **lettera *a)***, - che modifica il **comma 7, secondo periodo**, dell'articolo 201 – si prevede che gli **agenti di cambio**, purché iscritti nel ruolo unico nazionale - previsto al primo periodo del medesimo comma - possono svolgere anche **consulenza in materia dei servizi di investimento** (*articolo 1,comma* 5, lettere *b);c);c-bis); d); f)*). Ovvero, più in dettaglio: in materia di esecuzione di ordini per conto dei clienti (*lettera b*), collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente (*lettera c-bis*), gestione di portafogli (*lettera d*), ricezione e trasmissione di ordini (*lettera e*) e consulenza in materia di investimenti (*lettera f*), nonché, l'offerta fuori sede dei propri servizi di investimento e servizi "accessori" in tema di concessione di finanziamenti agli investitori, per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento (*indicati all'articolo 1, comma 6, lettere c*)); in aggiunta, è previsto che i medesimi possano svolgere i servizi cui all'Allegato I, Sezione B,(numero 2) - come sostituito dall'articolo 7 dello schema in esame - nella concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nei

quali 1'impresa concede il credito o il prestito, e - (numero 4) , i servizi di cambio, quando gli stessi sono legati alla fornitura di servizi di investimento. Entrambe, tali ultime attività, limitatamente alla conclusione di contratti di riporto e altre operazioni in uso sui mercati.
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**.
Con la **lettera c),** si provvede quindi alla sostituzione del **comma 12** dell'articolo 201, prevedendo che sia riconosciuta, rispetto agli Agenti di cambio, anche la possibilità di esercitare i poteri di ***product intervention*** di cui all'art. 7-*bis* del T.U.F., 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 modifica di coordinamento.

Articolo 7
(Modifiche dell'Allegato al D.Lgs. n. 58 del 1998)

L'**articolo 7** sostituisce il vigente **Allegato** al D.Lgs. 58/1998, ora rinominato Allegato I, riproducendo il contenuto dell'Allegato I della direttiva 2014/65/UE.

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.

Più in dettaglio, l'Allegato è suddiviso in **4 sezioni**:

SEZIONE A - **Servizi e attività di investimento**

1) Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.
2) Esecuzione di ordini per conto dei clienti.
3) Negoziazione per conto proprio.
4) Gestione di portafogli.
5) Consulenza in materia di investimenti.
6) Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile.
7) Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile.
8) Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.
9) Gestione di sistemi organizzati di negoziazione.

SEZIONE B - **Servizi accessori**

1) Custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie ed esclusa la funzione di fornitura e mantenimento dei conti titoli al livello più elevato ("servizio di tenuta centralizzata dei conti") di cui al punto 2 della sezione A dell'allegato del regolamento (UE) n. 909/2014. (26).
2) Concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare una transazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito.
3) Consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese.
4) Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento.

5) Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari.
6) Servizi connessi con l'assunzione a fermo.
7) Servizi e attività di investimento, nonché servizi accessori del tipo di cui alle sezioni A o B dell'allegato 1, collegati agli strumenti derivati di cui alla sezione C, punti 5), 6), 7) e 10), se legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori.

SEZIONE C - **Strumenti finanziari**

1) Valori mobiliari.
2) Strumenti del mercato monetario.
3) Quote di un organismo di investimento collettivo.
4) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissioni o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.
5) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (per motivi diversi dall'inadempimento o da un altro evento che determini la risoluzione).
6) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che possono essere regolati con consegna fisica purché negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, eccettuati i prodotti energetici all'ingrosso negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che devono essere regolati con consegna fisica.
7) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possano essere eseguiti in modi diversi da quelli citati al punto 6 della presente sezione e non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati.
8) Strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito.
9) Contratti finanziari differenziali.
10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro

evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema organizzato di negoziazione o un sistema multilaterale di negoziazione.

11) Quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

SEZIONE D - **Servizi di comunicazione dati**

1) Gestione di un dispositivo di pubblicazione autorizzato.
2) Gestione di un sistema consolidato di pubblicazione.
3) Gestione di un meccanismo di segnalazione autorizzato.

Articolo 8
(Modifiche al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385)

L'**articolo 8** provvede alla riformulazione del comma 4 **dell'articolo 16** del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (T.U.B -Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), recante norme in materia di **libera prestazione di servizi nel settore bancario**.

La norma richiamata, nel testo vigente, prevede che le banche extracomunitarie possono operare in Italia, senza stabilirvi succursali, previa autorizzazione da parte della Banca d'Italia, rilasciata sentita la CONSOB, riguardo alle attività di intermediazione mobiliare.

In particolare, la riformulazione del citato richiamato comma 4 prevede invece che, per le banche extracomunitarie che desiderino operare in Italia, senza stabilirvi succursali, le stesse possono operare previa **autorizzazione della Banca d'Italia**, per lo svolgimento di servizi o attività di investimento, con o senza servizi accessori, applicandosi 1'articolo 29-*ter* TUF, come novellato dall'articolo 2, comma 26, dello schema in esame. L'articolo qui richiamato prevede che, nel caso in cui sia formulata istanza ai fini dello svolgimento di servizi o attività di investimento, con o senza servizi accessori, in Italia da parte di banche di paesi extra UE, senza apertura di succursali, questa sia invece autorizzata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, solo al ricorrere delle condizioni tassativamente stabilite di cui all'articolo 28, comma 1, del T.U.B. concernente "*Imprese di paesi terzi diverse dalle banche*" - come riformulato dall'articolo 2,comma 25, dello schema in esame - e ferma restando l'applicazione delle norme già vigenti, a disciplina delle procedure per il rilascio delle autorizzazioni all'esercizio dell'attività bancaria in favore di banche di paesi terzi (articoli 13, 14, comma 4, e 15, comma 4, del T.U.B.).

Nello specifico, l'ivi richiamato articolo 28 prevede, al comma 1, che lo stabilimento in Italia di **succursali** da parte di imprese di paesi terzi diverse dalle banche, sia autorizzato dalla Consob, sentita la Banca d'Italia, ivi prevedendo che l'autorizzazione sia subordinata alla verifica delle seguenti **condizioni**:

a) la sussistenza, in capo alla succursale, di requisiti corrispondenti a quelli previsti dall'articolo 19, comma 1, lettere d) e f);
b) la trasmissione di tutte le informazioni, compresi un programma di attività, che illustri in particolare i tipi di operazioni previste e la struttura organizzativa della succursale, specificate ai sensi del comma 4;

c) l'autorizzazione, alla vigilanza e all'effettivo svolgimento nello Stato d'origine, dei servizi o attività di investimento e dei servizi accessori che l'impresa istante intende prestare in Italia;
d) l'esistenza di accordi di collaborazione tra la Banca d'Italia, la Consob e le competenti autorità dello Stato d'origine, comprendenti disposizioni disciplinanti lo scambio di informazioni, allo scopo di preservare l'integrità del mercato e garantire la protezione degli investitori;
e) l'esistenza di un accordo tra Italia e lo Stato d'origine che rispetti pienamente le norme di cui all'articolo 26 del Modello di Convenzione fiscale sul reddito e il patrimonio dell'OCSE e assicura un efficace scambio di informazioni in materia fiscale, compresi eventuali accordi fiscali multilaterali;
f) l'adesione da parte dell'impresa istante ad un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto ai sensi dell'articolo 60, comma 2.

Articolo 9
(Disposizioni relative al decreto del Presidente della Repubblica 30 dicembre 2003, n. 398)

L'**articolo 9** reca varie modificazioni alle norme contenute nel **testo unico delle leggi sul debito pubblico** di cui al D.P.R. 398/2003.

In particolare, il **comma 1** 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 e, più specificatamente, alla Sezione C (Strumenti finanziari), numeri 2) - (Strumenti del mercato monetario) - e 4) - contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati «future», «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissione o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.

Il **comma 2** provvede alla correzione dei riferimenti al TUF, contenuti nell'articolo 24 del Testo Unico sul debito pubblico, i cui rinvii agli articoli del decreto legislativo citato - in particolare, agli articoli 80, comma 9, (abrogato) e 82 (comma 1); 80, commi 4 e 6 (abrogato) (comma 2) e 81, comma 2 (comma 3) - devono intendersi riferiti alle società di gestione "accentrata" e, pertanto, sostituiti con quelli corretti che sono ivi indicati dalle lettere a)-c).

Articolo 10
(Disposizioni transitorie e finali)

L'**articolo 10** contiene una serie di **disposizioni transitorie**.

Il **comma l** indica la **data di entrata in vigore** delle nuove norme, mentre il **comma 2** la **data di applicazione**.

In particolare la norma prevede un rinvio ai relativi articoli della direttiva e del regolamento, ai sensi dei quali gli Stati membri adottano e pubblicano, entro il **3 luglio 2017** le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva (articolo 93 della direttiva), mentre il regolamento si applica dal **3 gennaio 2018** (articolo 55 del regolamento). Si chiarisce che fino alle predette date continuano ad applicarsi le disposizioni in vigore il giorno precedente alla data di entrata in vigore del presente decreto legislativo.

Il **comma 3** stabilisce 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.

In attesa della normativa attuativa e delle delibere Consob necessarie per dare inizio all'operatività dell'albo, allo stato attuale l'OCF svolge esclusivamente la funzione di tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari, limitatamente ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Nelle more dell'adozione del regolamento e del protocollo di intesa necessari al passaggio delle funzioni di controllo e all'avvio dell'operatività del nuovo organismo e dell'albo unico dei consulenti finanziari, la Consob con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 23 marzo e in vigore dal 24 marzo 2016, ha proceduto alla modifica degli atti di carattere generale e della regolamentazione in materia di promotori finanziari. Ciò al fine di adeguare le denominazioni di promotore finanziario, consulente finanziario e albo unico dei promotori finanziari alle suddette nuove denominazioni.

Il **comma 4** provvede a correggere i riferimenti al nuovo Albo unico e al nuovo Organismo, a decorrere dalla dato di avvio dell'operatività del nuovo Albo, all'interno dei decreti ministeriali che disciplinano i requisiti di onorabilità e di professionalità dei promotori finanziari (D.M. n. 472 del 1998) e dei consulenti finanziari (D.M. n. 206 del 2008), e i requisiti patrimoniali e di indipendenza delle società di consulenza finanziaria, nonché dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli

esponenti aziendali delle società di consulenza finanziaria (D.M. n. 66 del 2010).

Il **comma 5** consente ai soggetti che, alla data del 31 ottobre 2007, prestavano la consulenza in materia di investimenti, di continuare a svolgere tale attività senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.

Il **comma 6** riguarda l'abilitazione all'**esecuzione di ordini per conto dei clienti** per le banche italiane e le Sim iscritte nei rispettivi albi al momento di applicazione del novellato TUF, limitatamente alla sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari di propria emissione. Analoga autorizzazione è riconosciuta alle succursali in Italia di imprese di investimento e di banche extracomunitarie.

I **commi 7 e 8** prorogano, rispettivamente, la validità - anche dopo la data di applicazione delle nuove norme - delle autorizzazioni già rilasciate per la prestazione dei servizi di investimento riguardanti:

- la sottoscrizione e/o il collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente (articolo 1, comma 5, lettera c) TUF);
- il collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente (articolo 1, comma 5, lettera c-bis) TUF).

Il **comma 9** consente la prosecuzione dell'attività di **negoziazione per conto proprio di quote di emissioni, derivati su merci o su quote di emissioni**, a tutti quei soggetti (a cui si applica la direttiva) che, entro un anno dalla data di applicazione della nuova normativa contenuta nel TUF, presentino domanda di autorizzazione ai sensi della MiFID, salvo il caso in cui l'autorizzazione venga rifiutata e, in tale caso, fino a tale data.

Il **comma 10** conferma i termini di applicazione previsti dall'articolo 5 del D.lgs. 176/2016, di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR), che detta disposizioni transitorie in materia di **gestione accentrata e post-trading**, disciplinati dai titoli II-bis e II-ter della parte III del TUF.

Con il **comma 11** viene abrogato il D.lgs. 8 ottobre 2007, n. 179 in materia di procedure di conciliazione e di arbitrato, sistema di indennizzo e **Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori**, che rimane in vigore fino alla data di applicazione delle nuove disposizioni

sulla risoluzione stragiudiziale delle controversie e sul nuovo Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori.

I **commi 12 e 13** stabiliscono che le nuove norme sanzionatorie si applicano alle violazioni commesse dopo la data di applicazione del decreto legislativo.

Il **comma 14**, infine, **abroga il DM 26.6.1997, n. 329**, che reca la disciplina delle **esenzioni obbligatorie**, ora contenuta nel nuovo articolo 4-*terdecies* TUF. Il vecchio regolamento resta tuttavia in vigore fino alla data di applicazione delle nuove norme.

Articolo 11
(Clausola di invarianza finanziaria)

L'**articolo 11** reca la **clausola di invarianza finanziaria**.