

SENATO DELLA REPUBBLICA
XIX LEGISLATURA

N. 6

RELAZIONI DI ANALISI DI IMPATTO
DELLA REGOLAMENTAZIONE
ULTIMATE NEL 2023

(Articolo 12, comma 2, della legge 29 luglio 2003, n. 229)

Presentate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob)

Comunicate alla Presidenza il 27 febbraio 2024

INDICE

	Pag.
1. Adozione del Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari	
a. Documento di consultazione del 10 luglio 2023	1
b. Relazione illustrativa del 7 dicembre 2023	20
c. Delibera Consob n. 22923 del 6 dicembre 2023	80
2. Adozione del Regolamento volto all'adeguamento alle norme previste dal Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> alle imprese	
a. Documento di consultazione del 2 marzo 2023	97
b. Relazione illustrativa del 1° giugno 2023	125
c. Delibera Consob n. 22720 del 1° giugno 2023	151
3. Modifiche al "Regolamento Mercati"	
a. Documento di consultazione del 15 giugno 2023	158
b. Relazione illustrativa del 7 settembre 2023	180
c. Delibera Consob n. 22804 del 6 settembre 2023	195
4. Disposizioni di attuazione dell'articolo 4- <i>septies</i> .2 del TUF, in materia di cartolarizzazioni	
a. Documento di consultazione del 17 marzo 2023	199
b. Relazione illustrativa del 16 ottobre 2023	205
c. Delibera Consob n. 22833 del 9 ottobre 2023	214



**REGOLAMENTO SULL'EMISSIONE E CIRCOLAZIONE IN FORMA DIGITALE
DI STRUMENTI FINANZIARI**

DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE

10 LUGLIO 2023

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 9 agosto 2023 *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno](#),

oppure, al seguente indirizzo:

CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto o in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento. Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma --- posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (e.mail: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali --- Piazza di Monte Citorio, n. 121 --- Roma.

1. Premessa

Il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52 (“Decreto FinTech” o “Decreto”) ha introdotto un nuovo regime di forma e circolazione per taluni strumenti finanziari, che va ad affiancarsi alle tradizionali forme cartolare e dematerializzata, come disciplinata dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”).

In particolare, il Decreto FinTech, sulla scia di quanto già previsto in altri ordinamenti, riconosce la possibilità di avvalersi di tecnologie a registro distribuito per l’emissione e il trasferimento di strumenti finanziari, disciplinandone le relative condizioni e definendo la legge di circolazione degli strumenti in questione.

Il Decreto FinTech costituisce, da un lato, il necessario complemento nazionale al regolamento (UE) 858/2022 che ha istituito un regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT (“Regolamento Pilot Regime”) e, per altro verso, trova applicazione anche a fattispecie non ricomprese nell’ambito di operatività del Regolamento Pilot Regime.

La disciplina europea è volta a consentire la rimozione degli ostacoli presenti nella legislazione unionale per il ricorso alle tecnologie DLT con riferimento a taluni strumenti finanziari negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione. Il Regolamento Pilot Regime non affronta, invece, il diverso e correlato aspetto riguardante la possibilità, ai sensi del diritto nazionale, di procedere all’emissione e, conseguentemente, alla circolazione di strumenti finanziari in una forma diversa da quelle già precedentemente conosciute dall’ordinamento (*i.e.* cartolare e dematerializzata).

Il Decreto FinTech, quindi, sopperisce a questa lacuna, introducendo, nel Capo II, una base legale nazionale, preconditione necessaria per consentire il ricorso al Pilot Regime.

Nell’introdurre la nuova forma digitale per gli strumenti finanziari, il Decreto FinTech va oltre il perimetro del Pilot Regime che riguarda solamente alcune tipologie di strumenti finanziari negoziati, consentendo il ricorso alla forma digitale anche per strumenti finanziari non destinati alla negoziazione su una sede di negoziazione MiFID.

Per tali strumenti trovano applicazione le medesime regole civilistiche sulla forma e circolazione recate dal Capo II del decreto FinTech. Inoltre, si richiede che le relative emissioni avvengano su registri per la circolazione digitale tenuti da responsabili del registro iscritti in un apposito elenco tenuto dalla Consob.

Possono rivestire la qualifica di responsabile del registro i soggetti individuati all’articolo 19, commi 1 e 2, del Decreto FinTech:

- a) le banche, le imprese di investimento e i gestori di mercati stabiliti in Italia;
- b) gli intermediari finanziari iscritti nell’albo di cui all’articolo 106, del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (“TUB”), gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica, i gestori come definiti all’articolo 1, comma 1, lettera *q*-bis), del TUF, e le imprese di assicurazione o riassicurazione stabiliti in Italia, esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi o da componenti del gruppo di appartenenza stabiliti in Italia;
- c) gli emittenti diversi dai precedenti che intendono svolgere l’attività di responsabile del registro esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi;
- d) i soggetti stabiliti in Italia diversi dai precedenti (che intendono svolgere l’attività per conto terzi);

- e) gli ulteriori soggetti eventualmente individuati con regolamento dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia;
- f) i depositari centrali italiani che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria, previa autorizzazione ai sensi degli articoli 16 e 19 del regolamento (UE) 909/2014.

2. Le competenze regolamentari della Consob

L'articolo 28 del Decreto FinTech attribuisce alla Consob – in alcuni casi d'intesa con la Banca d'Italia – una serie di competenze regolamentari. Un primo gruppo di competenze, definito dall'articolo 28, comma 1, che riguarda i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco dei responsabili del registro e alle relative forme di pubblicità, deve essere necessariamente esercitato dalla Consob in quanto tali competenze sono prettamente funzionali al concreto avvio dell'operatività del nuovo regime.

Un secondo gruppo di competenze regolamentari (*cf.* articolo 28, comma 2) è esercitato a discrezione dell'Autorità. In particolare, sono ricomprese in tale ambito la potestà di¹:

1. prevedere limiti e condizioni ulteriori a quanto previsto al capo II del Decreto, per l'emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali;
2. includere nell'ambito degli strumenti che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina del Decreto FinTech gli strumenti finanziari derivati di cui all'articolo 1, comma 1-*bis*, lettera *c*), del TUF, e le quote di partecipazione ad una SRL²;
3. individuare modalità operative per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali, nonché per la conversione in strumenti finanziari digitali di strumenti originariamente soggetti a un diverso regime di circolazione;
4. disciplinare le forme e le modalità di presentazione dell'istanza e la procedura per l'iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro, individuando le possibili cause di sospensione e interruzione;
5. individuare ulteriori requisiti per l'iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro, anche concernenti le caratteristiche del registro, in relazione alla categoria del soggetto istante, alle caratteristiche degli strumenti finanziari digitali e dei destinatari dell'emissione e della successiva circolazione degli stessi strumenti;
6. disciplinare le modalità e i contenuti della notifica che l'emittente è tenuto a effettuare alla Consob in occasione di ciascuna emissione di strumenti finanziari digitali di cui all'articolo 18, comma 3, lettera *a*), nonché i casi di inapplicabilità ed esenzione;
7. prevedere le ulteriori modalità per la determinazione della giornata contabile rilevante per il diritto di intervento in assemblea ed esercizio del diritto di voto (*cf.* articolo 7 del Decreto) e adottare disposizioni di attuazione per i casi in cui vi sia interposizione di banche o imprese di investimento che agiscano in nome proprio e per conto dei clienti (*cf.* articolo 11 del Decreto)
8. disciplinare il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali previsto dall'articolo 17 del Decreto, fermo restando quando disposto dal regolamento (UE) 2022/858;
9. prevedere eventuali esenzioni da tutti o parte dei requisiti e degli obblighi previsti dal capo III del Decreto;

¹ Le disposizioni di cui ai numeri 2, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 12 (limitatamente ai responsabili del registro significativi), 13, 14 e 15 sono adottate d'intesa con la Banca d'Italia.

² Anche in deroga alle disposizioni vigenti relative al regime di forma e circolazione di tali strumenti, ivi comprese le disposizioni di cui agli articoli 2468, primo comma, 2470, commi dal primo al terzo, e 2471 del codice civile.

10. prevedere il contenuto minimo del documento contenente le informazioni relative alle modalità operative del registro per la circolazione digitale e alle misure a tutela della sua operatività (*cfr.* articolo 23, comma 3, del Decreto);
11. prevedere disposizioni attuative della disciplina prescritta dal Decreto FinTech in tema di strategia di transizione e di obblighi del responsabile del registro (*cfr.* articoli 14 e 23);
12. prevedere disposizioni attuative della disciplina prescritta dal Decreto FinTech riguardante i requisiti del responsabile del registro (*cfr.* articolo 24, del Decreto);
13. individuare ulteriori categorie di soggetti che possano esercitare l'attività di responsabile del registro, dettando la disciplina a essi applicabile (*cfr.* articolo 19, comma 1, lettera e, del Decreto);
14. prevedere ulteriori obblighi informativi e segnaletici;
15. determinare le cause di sospensione e le ulteriori cause di cancellazione dall'elenco, nonché dettare i criteri per la definizione dell'ipotesi di cancellazione per interruzione dell'attività.

Inoltre, la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, può individuare con regolamento i criteri di significatività per l'identificazione dei responsabili del registro "significativi" e dettare i casi di applicazione della disciplina prevista dagli articoli da 14 a 16 del TUF alle partecipazioni in tali soggetti (*cfr.* articolo 28, comma 4, del Decreto).

In ragione dell'innovatività della materia da regolamentare e tenuto conto di quanto previsto dal Decreto FinTech con riferimento al procedimento di adozione delle misure regolamentari, la Consob prevede di esercitare in più fasi le sopra citate deleghe.

Nella prima fase, avviata con la pubblicazione del presente documento di consultazione, la Consob intende esercitare la delega riguardante le disposizioni regolamentari obbligatorie e le ulteriori disposizioni facoltative considerate strettamente funzionali ai fini dell'avvio immediato dell'elenco dei responsabili del registro, e pertanto (i) disciplina le forme e modalità di presentazione dell'istanza e la procedura per l'iscrizione nel citato elenco, individuando le possibili cause di sospensione e interruzione del procedimento, ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lett. *d*); (ii) stabilisce il contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro per la circolazione, ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lett. *j*).

In una seconda fase, previo confronto con le altre autorità di vigilanza coinvolte e il mercato, la Consob procederà a valutare l'esercizio delle ulteriori deleghe regolamentari. L'esercizio della potestà regolamentare facoltativa consentirà di modulare l'ambito oggettivo della normativa primaria, anche tenuto conto dei casi d'uso e delle esigenze di mercato che emergessero dalla prassi, oltre a dettare misure di attuazione delle disposizioni del Decreto volte a garantire uniformità e certezza delle prassi applicative tra gli operatori.

A tale riguardo, la Consob accoglie con favore, già in questa prima fase, eventuali osservazioni provenienti dagli *stakeholder* anche con riferimento alle materie che potranno essere oggetto di regolamentazione in una fase successiva.

3. Le disposizioni poste in consultazione

Di seguito si fornisce una breve illustrazione delle bozze di disposizioni regolamentari attualmente poste in consultazione.

La bozza di regolamento si compone di due parti ed è corredata di tre **Allegati**.

Nella **Parte I** sono contenute le disposizioni generali: accanto alle fonti normative sulla cui base è emanato il regolamento e alle definizioni, si individuano l'unità organizzativa responsabile dei

procedimenti della Consob disciplinati dal regolamento (la Divisione Mercati) e le modalità di comunicazione con la Consob.

La **Parte II** si compone di tre titoli.

Con il Titolo I si istituisce l'elenco dei responsabili del registro composto di 5 sezioni, corrispondenti alle diverse categorie di soggetti che ai sensi dell'articolo 19, commi 1 e 2, del Decreto FinTech possono attualmente svolgere l'attività di responsabile del registro. È quindi definito il contenuto dell'elenco, che sarà pubblicato in apposita sezione del sito *internet* della Consob.

Al Titolo II è definita la procedura per l'iscrizione e la cancellazione dall'elenco, sulla scorta di quanto già previsto dal Decreto.

L'istanza di iscrizione deve contenere tutte le informazioni utili a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal Decreto per l'iscrizione, deve essere predisposta in conformità a quanto indicato nell'**Allegato 1** e corredata di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa, secondo quanto previsto dall'articolo 20, comma 3, lettera *e*), del Decreto, da redigersi secondo lo schema fornito nell'**Allegato 2** che ne dettaglia il contenuto minimo.

Come previsto dal Decreto FinTech, la Consob dispone di venti giorni lavorativi dal ricevimento dell'istanza per valutarne la regolarità e completezza. In tale fase la Consob può richiedere all'istante la documentazione eventualmente mancante, che deve essere trasmessa entro trenta giorni lavorativi, a pena di inammissibilità della domanda. La domanda prende data dalla presentazione della stessa, ovvero in caso di documentazione incompleta, da quello del completamento della documentazione.

Fermo restando che, per quanto non diversamente indicato dal regolamento, ai procedimenti di iscrizione (e di cancellazione) dall'elenco si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni del regolamento generale sui procedimenti amministrativi della Consob, adottato con delibera n. 18388/2012, all'articolo 6 sono individuate le cause di sospensione e interruzione dei termini del procedimento di iscrizione.

Si segnala che, come previsto dal Decreto FinTech, la Consob può, nel corso dell'istruttoria, incaricare un revisore indipendente per valutare l'idoneità del registro a garantire il rispetto di tutti i requisiti stabiliti dal Decreto, i cui costi sono a carico dell'istante. In tal caso, analogamente a quanto previsto dall'articolo 17, della Legge 241/1990 per le valutazioni tecniche, si prevede una ipotesi di sospensione dei termini.

Il regolamento chiarisce altresì che il procedimento di iscrizione si conclude con l'adozione di un provvedimento espresso e che il silenzio non equivale ad accoglimento dell'istanza (così come il procedimento di cancellazione).

Con riferimento al procedimento di cancellazione dall'elenco su richiesta (*cf.* articolo 10), al fine di tutelare i detentori degli strumenti finanziari digitali e la certezza dei rapporti giuridici, si prevede che l'adozione della delibera di cancellazione possa essere posticipata, rispetto agli ordinari novanta giorni dalla presentazione dell'istanza, quando sia necessario al fine di assicurare l'attuazione della strategia di transizione, ossia il trasferimento delle scritturazioni a un altro registro o il mutamento di regime di forma e circolazione degli strumenti.

Secondo quanto previsto dall'articolo 13 del testo regolamentare posto in consultazione, le date di inizio, di eventuale interruzione e di riavvio dell'attività di responsabile del registro sono immediatamente comunicate alla Consob dai responsabili del registro.

L'articolo 23, comma 3, del Decreto FinTech pone a carico dei responsabili del registro l'onere di predisporre un documento da rendere disponibile al pubblico in una forma elettronica e facilmente accessibile e consultabile in ogni momento che informi i potenziali utenti circa le modalità operative del registro e i dispositivi a tutela della sua operatività, compresa la strategia di transizione. L'articolo 14 del testo regolamentare in consultazione prevede che tale documento debba presentare almeno il contenuto dettagliato nell'**Allegato 3**.

4. Analisi preliminare dell'impatto della regolamentazione

Come sopra illustrato, il testo posto in consultazione si limita, da un lato, a esercitare talune deleghe regolamentari obbligatoriamente previste dal Decreto e, contestualmente, a esercitarne ulteriori facoltative, strettamente connesse con l'avvio dell'operatività dell'elenco.

Rispetto alla prima tipologia di interventi regolamentari, nel definire i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco e alle relative forme di pubblicità la Consob ha mirato a garantire coerenza con gli ulteriori albi ed elenchi da essa tenuti e a consentire al pubblico di reperire agevolmente le informazioni circa le attività esercitabili dalle diverse categorie di responsabili del registro individuati dal Decreto FinTech: a tal fine nel testo regolamentare si propone l'istituzione di diverse sezioni dell'elenco.

Per quanto riguarda, invece, le forme e le modalità di presentazione dell'istanza e la procedura per l'iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro, si è mirato a definire un procedimento quanto più snello possibile, pur tenendo conto della specificità dell'istruttoria per l'iscrizione nell'elenco dei responsabili, garantendo, altresì, la coerenza con i procedimenti previsti per l'autorizzazione degli intermediari.

Ritenuto fondamentale dare indicazioni sul contenuto della domanda di autorizzazione, al fine di consentire una ordinata gestione dei procedimenti di iscrizioni nell'elenco, si è valutata la possibilità di definire un *template* per l'istanza. Tuttavia, in fase di prima applicazione della nuova disciplina, si è ritenuto preferibile non perseguire tale opzione, in quanto connotata da eccessiva rigidità. Si è quindi scelta un'opzione più flessibile, dettando i contenuti minimi della domanda e individuando l'elenco della documentazione da trasmettere (*cfr. Allegato 1*), nonché specificando il contenuto minimo della relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa (*cfr. Allegato 2*).

Per quanto riguarda la procedura, il Decreto FinTech già traccia i contorni del procedimento di iscrizione, assegnando alla Consob venti giorni lavorativi per valutare la completezza dell'istanza, stabilendo che i termini di adozione del provvedimento decorrono dalla ricezione di un'istanza di iscrizione completa e consentendo alla Consob di incaricare un revisore indipendente per valutare l'idoneità del registro a garantire il rispetto di tutti i requisiti stabiliti dal Decreto.

Le cause di sospensione del procedimento individuate dalla bozza di regolamento sono quelle, connesse a esigenze istruttorie, ordinariamente previste per i procedimenti di iscrizione/autorizzazione, a cui si aggiunge una specifica causa di sospensione connessa all'eventuale conferimento dell'incarico al revisore indipendente, modulata sul modello dell'articolo 17 della Legge 241/1990.

Infatti, in ragione del fatto che la componente tecnologica riveste una rilevanza centrale nell'esercizio dell'attività, la Consob, come stabilito dal Decreto FinTech, può richiedere l'acquisizione di valutazioni tecniche da parte di soggetti dotati di specifiche competenze in materia.

Sempre sulla falsariga di quanto previsto dall'articolo 17 della legge 241/1990, si prevede altresì che, ove il revisore incaricato non trasmetta gli esiti della verifica o non rappresenti esigenze istruttorie nel termine prescritto, si provvede alla nomina di un diverso revisore indipendente, avente qualificazione e capacità tecnica equipollenti

Infine, per quanto riguarda il contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro per la circolazione, che i responsabili del registro sono tenuti a rendere accessibile al pubblico, si è valutato che l'opzione 0 (ossia quella di non procedere all'individuazione del contenuto minimo del documento) avrebbe apportato limitati benefici agli operatori in termini di riduzione degli oneri loro gravanti – infatti, in assenza di indicazioni da parte della Consob, ogni operatore avrebbe dovuto procedere con l'identificazione degli elementi da includere nel citato documento senza orientamenti circa le aspettative dell'autorità – e avrebbe comportato l'impossibilità di comparare i documenti prodotti dai diversi responsabili del registro, riducendo così il livello di tutela per gli utenti. In ragione di ciò, si è ritenuto di esercitare la delega regolamentare tramite la predisposizione dell'**Allegato 3** che, in larga parte, contiene informazioni che in ogni caso gli istanti sono tenuti a produrre alla Consob in sede di richiesta di iscrizione, contenendo così gli oneri a carico degli operatori.

* * * *

Di seguito si riporta la bozza di regolamento posto in consultazione.

Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari Adottato dalla Consob con delibera n. [●] del [●]

**PARTE I
DISPOSIZIONI GENERALI**

Art. 1
(Fonti normative)

1. Il presente regolamento è adottato ai sensi dell'articolo 28, commi 1 e 2, del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52.

Art. 2
(Definizioni)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

a) «decreto»: il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25 recante “Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech” convertito, con modificazioni, dalla legge dalla legge 10 maggio 2023, n. 52;

b) «elenco»: l'elenco di cui all'articolo 19 del decreto, tenuto dalla Consob;

c) «Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB»: il regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e dell'articolo 2, comma 5, della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni, adottato con delibera a CONSOB n. 18388 del 29 novembre 2012.

2. Ove non diversamente specificato, ai fini del presente regolamento, valgono le definizioni contenute nel decreto.

Art. 3
(Unità organizzativa responsabile del procedimento)

1. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Mercati.

Art. 4
(Modalità di comunicazione)

1. Le istanze, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo dme@pec.consob.it.

PARTE II
ELENCO DEI RESPONSABILI DEI REGISTRI PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE E
RELATIVA DISCIPLINA

Titolo I
Istituzione dell'elenco

Art. 5
(Formazione dell'elenco)

1. È istituito l'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale di cui all'articolo 19 del decreto.
2. Nell'elenco sono iscritti:
 - a) nella sezione 1, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera a), del decreto;
 - b) nella sezione 2, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera b), del decreto;
 - c) nella sezione 3, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera c), del decreto;
 - d) nella sezione 4, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera d), del decreto;
 - e) nella sezione 5, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 2, del decreto.

Art. 6
(Contenuto dell'elenco)

1. In ogni sezione dell'elenco, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati:
 - a) la denominazione sociale;
 - b) la sede legale e la sede amministrativa;

È altresì indicato se l'attività è svolta: i) per se stessi; (ii) per se stessi e per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza.

2. Nelle sezioni 1, 2, 3 e 4, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati, altresì, la delibera e il numero di ordine di iscrizione.
3. Per i soggetti non aventi sede in Italia, è indicata, nelle sezioni 1 e 2, la succursale del soggetto e nella sezione 4, la sede secondaria.

Art. 7
(Pubblicità dell'elenco)

1. L'elenco è pubblicato in apposita sezione del sito *internet* della Consob.

Titolo II
Iscrizione e cancellazione dall'elenco

Art. 8

(Istanza e istruttoria per l'iscrizione)

1. L'istanza di iscrizione nell'elenco contiene tutte le informazioni utili a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione, è predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 ed è corredata di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2.

2. La Consob, entro venti giorni lavorativi dal ricevimento, verifica la regolarità e la completezza della domanda e comunica al richiedente la documentazione eventualmente mancante, che è trasmessa alla Consob entro trenta giorni lavorativi dal ricevimento della comunicazione, a pena di inammissibilità.

3. La domanda prende data dal giorno della sua presentazione ovvero, in caso di documentazione incompleta, da quello del completamento della documentazione.

4. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:

a) alla società richiedente;

b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente;

c) a qualunque soggetto, anche estero.

In tali casi il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione degli stessi da parte della Consob. Il procedimento si estingue ove la società istante non invii gli elementi informativi richiesti entro il termine fissato a tal fine dalla Consob.

5. Ove nel corso dell'istruttoria si reputi necessario, per valutare l'idoneità del registro a garantire tutti i requisiti previsti dal decreto, richiedere una verifica da parte di un revisore indipendente, si procede alla nomina, assegnandogli un termine non superiore a quarantacinque giorni lavorativi per la trasmissione alla Consob degli esiti della verifica. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di nomina del revisore sino allo spirare del citato termine ad esso assegnato. Qualora il revisore incaricato rappresenti particolari esigenze istruttorie entro il termine di cui al precedente periodo, la sospensione è prorogata per un massimo di ulteriori trenta giorni lavorativi. Ove il revisore incaricato non trasmetta gli esiti della verifica o non rappresenti esigenze istruttorie entro il termine di cui al primo periodo si procede alla nomina di un diverso revisore, dotato di qualificazioni e capacità tecnica equipollenti.

6. Qualsiasi modificazione concernente gli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervenga nel corso dell'istruttoria, è portata a conoscenza della Consob prima che diventi efficace, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è interrotto dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e ricomincia a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione.

7. La Consob comunica agli interessati le date di inizio e di conclusione della sospensione o interruzione dell'istruttoria e i motivi che l'hanno determinata.

8. Fatte salve le cause di sospensione o interruzione dei termini del procedimento, la Consob delibera sulla domanda entro il termine di novanta giorni adottando un provvedimento espresso e informa la società richiedente della decisione assunta. L'iscrizione è negata quando risulti che la società richiedente non sia in possesso dei requisiti prescritti dall'articolo 20 del decreto. La mancata adozione, nei termini previsti, di un provvedimento espresso sull'istanza di iscrizione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.

9. La delibera di cui al comma 8 è adottata dalla Consob sentita la Banca d'Italia nei casi di banche, imprese di investimento e di gestori di mercati all'ingrosso di titoli di Stato che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza. In tali casi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso per un periodo non superiore a sessanta giorni. Qualora la Banca d'Italia abbia rappresentato esigenze istruttorie, il periodo di sospensione è prorogato di ulteriori sessanta giorni.

Art. 9

(Iscrizione nell'elenco dei depositari centrali italiani)

1. I depositari centrali italiani autorizzati ai sensi degli articoli 16 e 19 del regolamento (UE) 909/2014 a svolgere l'attività di responsabile del registro sono contestualmente iscritti d'ufficio nella sezione 5 dell'elenco.

Art. 10

(Cancellazione dall'elenco su richiesta)

1. I responsabili del registro che intendono rinunciare all'iscrizione nell'elenco presentano apposita istanza di cancellazione alla Consob. La Consob delibera entro il termine massimo di novanta giorni adottando un provvedimento espresso. La mancata adozione, nei termini previsti, di un provvedimento espresso sull'istanza di cancellazione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.

2. La Consob, valutata l'attuabilità in concreto della strategia di transizione, può promuovere gli accordi necessari ad assicurarne l'attuazione ai sensi dell'articolo 21, comma 4, del decreto. In tale caso il termine di cui al comma 1 può essere sospeso fino alla conclusione degli accordi medesimi.

3. Il termine di cui al comma 1 non decorre o è interrotto nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti del responsabile del registro per la circolazione digitale. In tali casi il termine decorre dal momento del completamento degli accertamenti.

4. Si applica l'articolo 8, commi 4 e 7.

Art. 11

(Cancellazione d'ufficio dall'elenco)

1. Fuori dai casi di cui all'articolo 10, la Consob cancella i responsabili dei registri per la circolazione digitale dall'elenco al ricorrere delle condizioni di cui all'articolo 21, comma 1, del decreto.

2. La delibera di cancellazione è adottata sentita la Banca d'Italia quando ricorrano le condizioni di cui all'articolo 21, comma 1, lettere da *d*) a *f*), del decreto, e l'attività di responsabile del registro è svolta da:

- a*) banche, imprese di investimento o gestori di mercati all'ingrosso di titolo di Stato, che svolgano l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza;
- b*) responsabili del registro significativi di cui all'articolo 22 del decreto.

In tali casi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso per un periodo non superiore a sessanta giorni. Qualora la Banca d'Italia abbia rappresentato esigenze istruttorie, il periodo di sospensione è prorogato di ulteriori sessanta giorni.

4. Si applica l'articolo 8, commi 4 e 7 e l'art.10, comma 3.

Art. 12

(Ulteriori disposizioni procedurali)

1. Per quanto non espressamente previsto dal presente regolamento, ai procedimenti da esso disciplinati si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni del Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB.

Art. 13

(Comunicazioni sull'esercizio dell'attività)

1. I responsabili del registro comunicano immediatamente alla Consob le date di inizio, di eventuale interruzione e di riavvio dell'attività.

Titolo III

Disciplina dell'attività di responsabile del registro

Art. 14

(Contenuto minimo del documento sulle modalità operative del registro)

1. I responsabili del registro includono nel documento di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto, le informazioni indicate nell'Allegato 3.

**ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE
PER L'ISCRIZIONE NELL'ELENCO DEI RESPONSABILI DEL REGISTRO*****A. Domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco***

1. La domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica:

- la denominazione sociale;
- la sede legale e la sede amministrativa della società;
- la sede della succursale o della sede secondaria nel territorio della Repubblica;
- il nominativo e i recapiti di un referente della società; e
- l'elenco dei documenti allegati.

Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *a)* e *b)*, del decreto, la domanda include, altresì, il riferimento dell'autorizzazione a operare in qualità di banche, imprese di investimento, gestori di mercati, intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del TUB, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, gestori e imprese di assicurazione o riassicurazione.

2. Per tutti gli istanti, la domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco è corredata dei seguenti documenti:

a) una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2;

b) la strategia di transizione di cui all'articolo 14 applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;

c) ogni altra documentazione idonea a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione.

3. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *c)* e *d)*, la domanda di autorizzazione per l'iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:

a) copia dei documenti societari ed evidenza della registrazione presso il registro nazionale delle imprese, laddove applicabile;

b) copia del verbale dell'assemblea della società nella quale è stato conferito l'incarico a un revisore legale dei conti esterno o a una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39;

c) le politiche per l'identificazione, la prevenzione, la gestione e la trasparenza dei conflitti di interessi adottate dalla società;

d) copia della polizza assicurativa, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro;

4. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *d)*, la domanda di autorizzazione per l'iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:

- a) elenco nominativo di tutti i soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione direzione e controllo;
- b) verbale della riunione nel corso della quale l'organo di amministrazione ha verificato il possesso dei requisiti di onorabilità per ciascuno dei soggetti chiamati a svolgere funzioni di amministrazione, direzione e controllo corredato dei relativi allegati;
- c) una relazione sulla struttura organizzativa che includa almeno le seguenti informazioni:
 - i. una descrizione della struttura aziendale (organigramma, funzionigramma ecc.) con l'indicazione dell'articolazione delle deleghe in essere all'interno dell'organizzazione aziendale e di ogni altro elemento utile a illustrare le caratteristiche operative del responsabile del registro;
 - ii. una descrizione del sistema di controlli interni predisposto;
 - iii. una descrizione dei sistemi di tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) impiegati corredata della pertinente documentazione tecnica;
 - iv. le politiche per le esternalizzazioni e un elenco delle funzioni, dei servizi o delle attività esternalizzati (o destinati a essere esternalizzati);
 - v. una descrizione delle procedure amministrative e contabili adottate per assicurare il rispetto del decreto, anche da parte del personale.

RELAZIONE TECNICA ILLUSTRATIVA DELL'INIZIATIVA

Il soggetto istante predispone la relazione tecnica illustrativa di cui all'articolo 20, comma 3, lettera e), del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema.

A) CARATTERISTICHE DEL REGISTRO E DEGLI ULTERIORI MECCANISMI E DISPOSITIVI PREVISTI DAL DECRETO

Fornire una descrizione relativa alle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura tecnologica, includendo almeno le seguenti informazioni:

- descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite *off-chain*). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro;
- descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che fornisca dettagli circa il funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, descrizione dei servizi forniti).

La descrizione dovrà in particolare illustrare le regole di funzionamento e le modalità di attribuzione dei permessi per le principali funzioni svolte dalla DLT, incluse quelle relative a:

- i. esecuzione dei protocolli di consenso, chiarendo se la DLT è *permissionless* o *permissioned*;
 - ii. esecuzione delle funzioni di validazione e meccanismi di garanzia di immutabilità: consenso condiviso / non ripudiabilità / differenze tra nodi validatori e non / altro;
 - iii. accesso alle informazioni conservate sul registro distribuito;
 - iv. invio di istruzioni di trasferimento relative agli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - v. invio di istruzioni relative alla gestione del ciclo di vita degli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - vi. aggiornamento dello stato del registro;
 - vii. tecniche adottate per l'identificabilità degli utenti che operano in piattaforma;
- descrizione dell'infrastruttura di supporto (sistemi, reti, applicazioni) indicando, tra l'altro:
 - i. i requisiti tecnici richiesti ai nodi che costituiscono la rete, specificando eventuali differenziazioni in dipendenza delle funzioni svolte;
 - ii. i diagrammi relativi ai flussi di dati e di rete, nonché i protocolli di comunicazione adottati;
 - iii. informazioni sull'eventuale utilizzo di servizi di *cloud*, ove rilevanti;
 - iv. protocollo utilizzato per realizzare l'interfaccia con il nodo;
 - v. geolocalizzazione dei nodi e dei dati transazionali del registro;

- vi. modelli di *disaster recovery*, *recovery time objective* e *recovery point objective* stimati;
- caratteristiche del protocollo di consenso utilizzato dall'infrastruttura DLT e performance attese in termini di:
 - i. massimo numero di utenti gestibile, inclusa la natura della limitazione massima, *i.e.* se assoluta o per uno specifico lasso temporale;
 - ii. massimo numero di transazioni processabili nell'unità di tempo;
 - iii. tempi tipici di elaborazione delle transazioni (e.g. il tempo atteso che trascorre tra l'inserimento di un'istruzione di trasferimento e l'effettivo aggiornamento del registro);
 - iv. resilienza a malfunzionamenti o compromissioni dei nodi (ad esempio in termini di numero massimo di nodi che possono andare incontro a malfunzionamenti senza che venga compromessa la capacità operativa del registro);
 - v. capacità massima di informazioni registrabili nell'unità di tempo;
 - vi. *performance* misurate su base *transactions per second* (TPS) o transazioni per unità di misura rilevante;
 - vii. requisiti minimi e consigliati di sistema per eseguire il nodo: RAM / CPU / spazio disco / banda di rete;
- descrizione delle caratteristiche degli *smart contract* utilizzati per l'emissione e la gestione degli strumenti finanziari;
- descrizione delle integrazioni:
 - i. presenza di fonti di dati esterne ("oracoli") e meccanismi di integrazione e, se del caso, con l'adozione di quali sistemi di controllo e verifica;
 - ii. presenza di *bridge* o altri meccanismi per lo scambio di strumenti finanziari digitali con altre reti e, se del caso, quali;
 - iii. utilizzo di *identity provider* di terze parti per l'identificazione delle utenze in piattaforma e, se del caso, quali;
 - iv. strumenti di reportistica e di notifica in tempo reale a disposizione di utenti e/o autorità;
- descrizione dei modelli operativi messi a disposizione degli utenti per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari;
- indicazione delle modalità tecniche che l'istante intende adottare per realizzare la connessione univoca allo strumento finanziario digitale delle informazioni relative all'emissione, di cui all'articolo 12 del decreto;
- descrizione dei meccanismi e dispositivi che l'istante intende adottare al fine di:
 - i. impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
 - ii. assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile;
 - iii. garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, specificando le caratteristiche del sistema adottato per la messa in sicurezza esterna delle informazioni.

B) ANALISI DEI RISCHI

Fornire una descrizione dettagliata:

- dei rischi potenzialmente in grado di compromettere il corretto funzionamento dell'infrastruttura, ivi inclusi i rischi di natura *cyber*; e
- dei presidi posti in essere per la mitigazione dei rischi.

C) CONFORMITÀ AI REQUISITI TECNICI PREVISTI DAL DECRETO

Sulla base delle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura e dell'analisi dei rischi illustrate nei punti A e B, fornire una valutazione in merito alla conformità del registro e delle ulteriori misure che l'istante intende adottare in relazione ai requisiti prescritti dal decreto, come di seguito dettagliato:

- **art. 4, comma 1, del decreto:** evidenziare in che modo è garantita l'idoneità del registro a:
 - assicurare l'integrità, l'autenticità, la non ripudiabilità, la non duplicabilità e la validità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli (lett. a);
 - consentire, direttamente o indirettamente, di identificare in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione (lett. b);
 - consentire al soggetto in favore del quale sono effettuate le scritturazioni di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali ed estrarre copia in formato elettronico per tutti i fini previsti dalla legge (lett. c);
 - prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione (lett. c-bis);
 - consentire la scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali (lett. d);
 - garantire l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni (lett. e);
 - consentire di identificare ai fini dell'applicazione della disciplina sui vincoli:
 - a) la data di costituzione del vincolo;
 - b) gli strumenti finanziari digitali o la specie degli stessi;
 - c) la natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;
 - d) la causale del vincolo e la data dell'operazione oggetto di scritturazione;
 - e) la quantità degli strumenti finanziari digitali;
 - f) il titolare degli strumenti finanziari digitali;
 - g) il beneficiario del vincolo e, ove comunicata, l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;
 - h) l'eventuale data di scadenza del vincolo (lett. f).
- **art. 13, comma 2, del decreto:** fornire una valutazione sull'adeguatezza delle misure che si intende porre in essere al fine di garantire:
 - a) la correttezza, la completezza e l'aggiornamento continuo delle evidenze relative alle informazioni sull'emissione;

b) l'integrità e la sicurezza del sistema;

- **art. 23, comma 2, del decreto:** fornire una valutazione sull'adeguatezza dei meccanismi e dispositivi che si intende adottare al fine di:
 - a) impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
 - b) garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività;
 - c) assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile.

D) ULTERIORI INFORMAZIONI

Fornire:

- un'indicazione delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
- una valutazione circa la conformità della strategia di transizione con i requisiti normativi applicabili;
- una descrizione delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi;
- l'indicazione di eventuali soggetti terzi, di cui il responsabile del registro intende avvalersi, e una descrizione delle attività svolte dagli stessi.

Al riguardo, fornire altresì un'indicazione (a) delle modalità con le quali si prevede di assicurare accessibilità a tutte le informazioni utili per il monitoraggio e la valutazione delle attività affidate a terzi; (b) delle modalità di verifica relativa all'attività affidata a terzi; (c) dei referenti per le attività affidate, sia presso il soggetto istante che presso il soggetto terzo, e trasmettere una bozza dei relativi contratti, ove disponibile.

**DOCUMENTO PUBBLICO SULLE MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E SUI
DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ**

Il responsabile del registro predispone il documento di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema e indica le modalità prescelte per la messa a disposizione del pubblico del predetto documento.

A) STRUMENTI FINANZIARI SCRITTURABILI E SERVIZI OFFERTI

Fornire una descrizione:

- delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
- dei servizi offerti, indicando altresì se l'attività è svolta: (i) per se stessi; (ii) per se stessi e per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza;
- dei modelli operativi messi a disposizione degli utenti per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari;
- delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi.

**B) MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA
OPERATIVITÀ**

Fornire almeno le seguenti informazioni:

- descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite *off-chain*). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro;
- descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che ne specifichi le principali caratteristiche;
dovranno in particolare essere forniti dettagli sulla tipologia di tecnologia a registro distribuito utilizzata e sul funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, modalità di accesso ai servizi forniti);
- descrizione degli eventuali accordi per il ricorso a soggetti terzi;
- descrizione dei meccanismi e dei dispositivi impiegati, adeguati a garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, che comprendono la messa in sicurezza esterna delle informazioni;
- una descrizione della strategia di transizione di cui all'articolo 14, del decreto, applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
- una descrizione della polizza assicurativa, o di altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro.

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA
REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI
DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI**

Adozione delle Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari

7 dicembre 2023

1. MOTIVAZIONE E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

Come evidenziato più ampiamente nel documento di consultazione, il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52 ("Decreto FinTech" o "Decreto") ha introdotto un nuovo regime di forma e circolazione per taluni strumenti finanziari, che va ad affiancarsi alle tradizionali forme cartolare e dematerializzata, come disciplinata dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"). La forma digitale prevede il ricorso alle tecnologie a registro distribuito per l'emissione e il trasferimento di strumenti finanziari. Il Decreto FinTech disciplina le condizioni per il ricorso a tale nuovo regime di forma e circolazione e definisce la legge di circolazione degli strumenti in questione.

Nei casi non ricompresi nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 858/2022 che ha istituito un regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT ("Regolamento Pilot Regime"), per le emissioni di strumenti finanziari in forma digitale, il legislatore nazionale ha previsto la necessità di avvalersi di registri per la circolazione digitale tenuti da responsabili del registro iscritti in un apposito elenco della Consob.

Possono rivestire la qualifica di responsabile del registro i soggetti individuati all'articolo 19, commi 1 e 2, del Decreto FinTech:

- a) le banche, le imprese di investimento e i gestori di mercati stabiliti in Italia;
- b) gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106, del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB"), gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica, i gestori come definiti all'articolo 1, comma 1, lettera *q*-bis), del TUF, e le imprese di assicurazione o riassicurazione stabiliti in Italia, esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi o da componenti del gruppo di appartenenza stabiliti in Italia;
- c) gli emittenti diversi dai precedenti che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi;
- d) i soggetti stabiliti in Italia diversi dai precedenti (che intendono svolgere l'attività per conto terzi);
- e) gli ulteriori soggetti eventualmente individuati con regolamento dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia;
- f) i depositari centrali italiani che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria, previa autorizzazione ai sensi degli articoli 16 e 19 del regolamento (UE) 909/2014.

L'articolo 28 del Decreto attribuisce alla Consob il potere di dettare con regolamento disposizioni di attuazione.

Nel periodo 10 luglio 2023 – 9 agosto 2023, la Consob ha sottoposto alla pubblica consultazione del mercato la bozza di regolamento sull’emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari. In tale sede è stata illustrata la strategia per fasi adottata dall’Istituto per l’esercizio delle numerose deleghe regolamentari attribuite alla Consob dal Decreto FinTech.

Le bozze di disposizioni regolamentari poste in consultazione: (i) definiscono i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell’elenco dei responsabili del registro e alle relative forme di pubblicità; (ii) disciplinano le forme e le modalità di presentazione dell’istanza e la procedura per l’iscrizione nel citato elenco, individuando le possibili cause di sospensione e interruzione del procedimento, ai sensi dell’articolo 28, comma 2, lett. *d*), del Decreto; (iii) stabiliscono il contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro per la circolazione, ai sensi dell’articolo 28, comma 2, lett. *j*), del Decreto.

Il regolamento adottato conferma l’impianto prospettato al mercato in sede di pubblica consultazione. In accoglimento di quanto richiesto dai rispondenti si è proceduto a modificare e integrare il regolamento con particolare riguardo al procedimento di iscrizione nell’elenco, al contenuto dell’elenco tenuto dalla Consob e alla documentazione da predisporre in sede di richiesta di iscrizione nell’elenco.

2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE E ANALISI DI IMPATTO DELL’INTERVENTO

2.1. STAKEHOLDER MAPPING

La consultazione si è conclusa il 9 agosto 2023. In risposta al Documento di consultazione sono pervenuti n. 12 contributi, un rispondente ha chiesto di non divulgare il contributo.

Di seguito sono riportati i soggetti che hanno fornito il loro contributo e che hanno acconsentito alla pubblicazione.

Soggetto	Categoria	Settore
Associazione Bancaria Italiana (ABI)	Associazione	<i>Banche</i>
Assogestioni (Associazione del Risparmio Gestito)	Associazione	<i>Gestori del risparmio</i>
Associazione Italiana Banche Estere (AIBE)	Associazione	<i>Banche</i>
Associazione Intermediari Mercati Finanziari (ASSOSIM)	Associazione	<i>Intermediari finanziari</i>
Consiglio Nazionale del Notariato	Organismo	<i>Notariato</i>
Allen & Overy Studio Legale	Consulenti	<i>Consulenza legale</i>
CBA Studio Legale e Tributario	Consulenti	<i>Consulenza legale e tributaria</i>
Dentons Europe Studio Legale Tributario	Consulenti	<i>Consulenza legale e tributaria</i>

Soggetto	Categoria	Settore
ELLED Scordino De Bellis Law Firm	Consulenti	<i>Consulenza legale</i>
FDL Studio Legale e Tributario	Consulenti	<i>Consulenza legale e tributaria</i>
Scytale s.r.l.	Società	<i>Tecnologie DLT</i>

2.2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE

In questo paragrafo si procede ad una sintetica ricognizione delle principali osservazioni formulate dai rispondenti alla consultazione, distinguendo tra le osservazioni concernenti direttamente il testo posto in consultazione e quelle relative alle ulteriori potestà regolamentari attribuite alla Consob dal Decreto FinTech, e, con riguardo alla prime, si forniscono le relative valutazioni effettuate dall'Istituto. Per i temi non oggetto di specifica trattazione nella presente relazione, con particolare riguardo alle analisi preliminari di impatto poste alla base delle scelte di regolazione, si rinvia al documento di consultazione pubblicato il 10 luglio 2023 e disponibile sul sito *internet* della Consob. Per una disamina più dettagliata degli esiti della consultazione, si rinvia alla tabella in allegato 1¹.

2.2.1 Osservazioni sulle materie che potranno essere oggetto di futuri interventi regolamentari

Per quanto concerne le materie che potranno essere oggetto di regolamentazione in una fase successiva, si sintetizzano di seguito le principali indicazioni pervenute, di cui si terrà conto nelle valutazioni relative all'eventuale esercizio delle ulteriori potestà regolamentari:

- diversi rispondenti si sono espressi a favore dell'esercizio delle potestà regolamentari di cui:
 - (i) all'articolo 28, comma 2, lett. *a-bis*), ai fini dell'estensione della nuova disciplina ai derivati cartolarizzati e quote di S.r.l.;
 - (ii) all'articolo 28, comma 2, lett. *i*) (che consente di disporre l'esenzione da tutti o parte dei requisiti e degli obblighi previsti dal Capo III del Decreto).

È stato chiesto in particolare di:

- a) eliminare, in alcune ipotesi, il divieto previsto dall'articolo 19, comma 4, del Decreto FinTech per le banche e le imprese di investimento e i membri del gruppo di appartenenza, di esercitare i servizi di negoziazione per conto proprio e di sottoscrizione a fermo per strumenti finanziari scritturati nel registro di cui sono responsabili, poiché tale divieto ostacolerebbe l'accesso al mercato da parte degli intermediari tradizionali;
- b) introdurre esenzioni specifiche, incluso dall'obbligo di stabilimento in Italia, per i soggetti che si qualificano quali *Crypto Asset Service Provider* ai sensi del regolamento (UE) 2023/1114 ("MiCAR"), che intendano assumere anche il ruolo di responsabile del registro ai sensi del Decreto FinTech.

¹ In particolare, nella tabella allegata con riferimento a ciascun articolo e allegato rispetto ai quali sono pervenute osservazioni, sono presenti tre righe riportanti rispettivamente: 1) le disposizioni sottoposte a consultazione; 2) la puntuale illustrazione delle osservazioni espresse sul testo proposto in consultazione e le conseguenti valutazioni; 3) gli emendamenti apportati all'articolato come risultante ad esito del coinvolgimento degli *stakeholder* rispetto al testo sottoposto alla consultazione del mercato. Nel caso in cui non siano state operate modifiche al testo proposto in consultazione tale riga non è presente.

Nella stessa direzione, si propone di ampliare il novero dei soggetti che possono essere iscritti nell'elenco anche a soggetti non stabiliti in Italia, ma comunque facenti parte di un gruppo che include soggetti stabiliti in Italia;

- un rispondente si è espresso a favore dell'esercizio della potestà regolamentare relativa alla definizione delle ulteriori modalità di determinazione della giornata contabile, di cui all'articolo 28, comma 2, lett. g) e dell'ulteriore potestà regolamentare di cui all'articolo 28, comma 2, lett. h), che consente di dettare una disciplina del controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali scritturati nel registro.
- è stato da ultimo richiesto alla Consob di definire degli standard di riferimento per gli *smart contract* che possano permettere all'Istituto di intervenire attivamente *ex ante*.

2.2.2 Osservazioni sulla bozza di regolamento

Diversi rispondenti hanno rappresentato l'opportunità di semplificare il procedimento per l'iscrizione nell'elenco, anche tenendo in considerazione i casi in cui un responsabile del registro già iscritto intenda estendere la sua operatività assumendo il ruolo di responsabile del registro con riferimento a un nuovo e ulteriore registro per la circolazione digitale.

Inoltre, è stato richiesto di meglio definire il coinvolgimento del revisore indipendente che può essere coinvolto dalla Consob per valutare l'idoneità del registro a garantire il rispetto dei requisiti stabiliti dal Decreto. In particolare, sono state presentate osservazioni con riferimento alle modalità di designazione di tale soggetto e al coinvolgimento degli istanti in tale decisione.

Infine, è stato osservato che richiedere agli istanti di presentare in sede di domanda di iscrizione "una copia della polizza assicurativa, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro", ove richiesto dal Decreto, comporterebbe per essi l'obbligo di sottoscrivere la polizza prima di avere certezza del buon esito del procedimento autorizzativo.

La definizione del procedimento per l'iscrizione dei responsabili del registro ha tenuto conto delle indicazioni già fornite dal Decreto (es. per la tempistica riguardante la verifica di completezza della documentazione) e delle esigenze connesse allo svolgimento delle verifiche demandate alla Consob. Pertanto, si è confermato l'impianto posto in consultazione, operando, anche in accoglimento delle istanze ricevute, degli affinamenti.

In primo luogo, si è stabilito che i richiedenti non sono tenuti a produrre documentazione già in possesso della Consob. In tali casi la domanda indica la data di invio alla Consob della documentazione medesima. In tal modo si intende contribuire a ridurre gli oneri gravanti sui soggetti istanti, anche nei casi in cui essi presentino successivamente all'iscrizione una istanza per l'estensione dell'operatività, al fine di affiancare al registro con riferimento al quale si è ottenuta l'iscrizione dell'elenco un nuovo e diverso registro per la circolazione digitale.

Per disciplinare tale ipotesi, si è provveduto a introdurre un nuovo comma 12 all'articolo 8. Si prevede che il responsabile del registro presenti alla Consob una istanza per l'estensione dell'operatività contenente le informazioni previste dalla Sezione B, dell'Allegato 1. In tali casi trova applicazione la procedura stabilita per l'iscrizione nell'elenco e l'istante non è tenuto a provare il possesso dei requisiti la cui sussistenza sia già stata accertata in sede di iscrizione iniziale. Tenuto conto della

possibilità per un medesimo soggetto di assumere il ruolo di responsabile del registro con riferimento a diversi registri per la circolazione digitale, si è provveduto a integrare il contenuto dell'elenco (*cf.* art. 6), al fine di indicare anche l'identificativo dei registri per cui si assume il ruolo di responsabile.

Per quanto concerne le richieste riguardanti l'attribuzione a un revisore indipendente dell'incarico di valutare l'idoneità del registro a garantire il rispetto dei requisiti stabiliti dal Decreto si è provveduto a:

- esplicitare nel testo del regolamento che nel conferimento dell'incarico Consob tiene conto della professionalità, dell'esperienza e dell'indipendenza dei potenziali revisori, nonché delle esigenze di contenimento dei costi per i soggetti istanti;
- prevedere che la Consob informi i richiedenti prima di conferire l'incarico attribuendo loro un intervallo di almeno cinque giorni lavorativi per valutare la permanenza dell'interesse a proseguire con l'istruttoria;
- stabilire che in caso di particolari esigenze istruttorie rappresentate dal revisore indipendente, il termine di quarantacinque giorni lavorativi per l'espletamento dell'incarico e di connessa sospensione del termine di conclusione del procedimento possa essere sospeso una sola volta per un massimo di ulteriori trenta giorni lavorativi.

Da ultimo, con riferimento alla documentazione da presentare a cura degli istanti in sede di richiesta di iscrizione nell'elenco, si è provveduto a modificare l'Allegato 1, per consentire agli istanti di presentare una copia del contratto preliminare ove non sia già stata stipulata una polizza assicurativa.

2.3. ANALISI DI IMPATTO DELL'INTERVENTO

Come rappresentato nel documento di consultazione, a cui si rimanda, l'analisi di impatto sul proposto regolamento ha tenuto conto della necessità di definire un procedimento di iscrizione quanto più snello possibile, pur valorizzando le specificità dell'istruttoria per l'iscrizione nell'elenco dei responsabili e garantendo, altresì, la coerenza con i procedimenti previsti per l'autorizzazione degli intermediari.

Tale impostazione risulta confermata nell'atto adottato che ha introdotto ulteriori presidi volti a ridurre gli oneri per i soggetti istanti, tra cui la previsione che stabilisce la non necessaria produzione della documentazione già a disposizione della Consob e un *iter* specifico per l'estensione dell'operatività dei soggetti già iscritti nell'elenco.

3. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

Come già illustrato nell'ambito del documento di consultazione la Consob ha adottato una strategia per fasi per l'esercizio delle deleghe regolamentari attribuite dal Decreto. Pertanto, raccolte le istanze pervenute dagli *stakeholder* si procederà alla loro valutazione ai fini della successiva revisione dell'atto.

Inoltre, la Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate in conformità a quanto previsto dall'art. 8 del regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654.

4. ARTICOLATO FINALE DELLE REGOLAMENTO SULL'EMISSIONE E CIRCOLAZIONE IN FORMA DIGITALE DI STRUMENTI FINANZIARI.

Nell'**Appendice 1** è riportato il testo finale del Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari, in cui sono evidenziate in barrato (per le parti eliminate) e in grassetto (per le parti aggiunte) le modifiche rispetto alla versione posta in consultazione.

Esiti della consultazione per l'adozione del regolamento Consob sull'emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale

Le modifiche rispetto alla versione posta in consultazione sono evidenziate in barrato (per le parti eliminate) e in grassetto (per le parti aggiunte).

<p>Testo sottoposto a consultazione</p>	<p>Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari Adottato dalla Consob con delibera n. 22923 del 6 dicembre 2023</p> <p style="text-align: center;">PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI Art. 1 <i>(Fonti normative)</i></p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi dell'articolo 28, commi 1 e 2, del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52.</p>
<p>Osservazioni pervenute e relative valutazioni</p>	<p>Osservazioni di carattere generale:</p> <p>Lo Studio Dentons chiede di precisare che, stante la scelta di esercitare in più fasi la potestà regolamentare di cui all'articolo 28, del Decreto, in assenza del completamento delle fasi successive, è possibile procedere alla realizzazione delle sole operazioni esplicitamente prese in considerazione dal regolamento.</p> <p>Il rispondente ritiene utile precisare già in questa sede i presidi e le forme di integrazione che debbano essere previste nel caso in cui un soggetto indicato nell'articolo 19, comma 1, lett. <i>d</i>), del Decreto ("responsabile del registro specializzato") sia costituito <i>ad hoc</i> da una delle imprese regolamentate indicate nella lettera <i>b</i>), del medesimo articolo.</p> <p>ABI e Assogestioni rilevano come l'esercizio delle ulteriori competenze regolamentari in una fase successiva debba essere condotto in modo da non andare a detrimento degli operatori che per primi si siano iscritti nell'Elenco imponendo loro obblighi, potenzialmente con efficacia retroattiva.</p>

	<p>Valutazioni:</p> <p>Si conferma che sino a che non avvenga l'esercizio delle ulteriori potestà regolamentari attribuite alla Consob, è possibile procedere alla scritturazione dei soli strumenti finanziari già identificati dal Decreto.</p> <p>Quanto al trattamento delle imprese controllate dalle imprese regolamentate indicate all'art. 19, comma 1, lett. <i>b</i>), si evidenzia che il Decreto non prevede specifiche disposizioni al riguardo. Resta ferma l'applicazione della disciplina settoriale riguardante le partecipazioni detenibili da parte delle citate imprese regolamentate.</p> <p>Da ultimo, si evidenzia che in sede di esercizio delle ulteriori deleghe regolamentari si terrà conto dell'interesse dei soggetti già iscritti, in modo da limitare gli impatti per tali soggetti, anche definendo adeguate misure transitorie, ove necessario.</p>
<p>Testo sottoposto a consultazione</p>	<p style="text-align: center;">Art. 4 (<i>Modalità di comunicazione</i>)</p> <p>1. Le istanze, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo dme@pec.consob.it.</p>
<p>Osservazioni pervenute e relative valutazioni</p>	<p>Si introducono delle modificazioni al testo posto in consultazione al fine di consentire alla Consob di indicare sul proprio sito <i>internet</i> eventuali diversi indirizzi da utilizzare per le comunicazioni con l'Autorità.</p>
<p>Nuovo testo</p>	<p style="text-align: center;">Art. 4 (<i>Modalità di comunicazione</i>)</p> <p>1. Le istanze, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo dme@pec.consob.it o ai diversi indirizzi eventualmente indicati dalla Consob sul proprio sito <i>internet</i>.</p>
<p>Testo sottoposto a consultazione</p>	<p style="text-align: center;">PARTE II ELENCO DEI RESPONSABILI DEI REGISTRI PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE E RELATIVA DISCIPLINA Titolo I Istituzione dell'elenco Art. 5 (<i>Formazione dell'elenco</i>)</p> <p>1. È istituito l'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale di cui all'articolo 19 del decreto.</p>

	<p>2. Nell'elenco sono iscritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) nella sezione 1, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera <i>a</i>), del decreto; b) nella sezione 2, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera <i>b</i>), del decreto; c) nella sezione 3, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera <i>c</i>), del decreto; d) nella sezione 4, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera <i>d</i>), del decreto; e) nella sezione 5, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 2, del decreto.
<p>Osservazioni pervenute e relative valutazioni</p>	<p>Osservazioni:</p> <p>Assogestioni chiede conferma del fatto che i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere <i>a</i>), <i>b</i>) e <i>c</i>), del Decreto (<i>i.e.</i> banche, imprese di investimento e gestori di mercati, gli altri intermediari ivi indicati e gli emittenti-responsabili del registro), in alternativa alla richiesta di iscrizione "diretta" nell'Elenco, possano decidere di avvalersi di società terze (responsabili del registro specializzati) come <i>provider</i> esterni affinché svolgano l'attività di responsabile del registro per loro conto e/o con riferimento agli strumenti finanziari digitali da loro emessi.</p> <p>Nel caso in cui un gestore, in qualità di responsabile del registro, si avvalga di soggetti terzi per lo svolgimento di attività relative all'iniziativa di emissione e circolazione di strumenti finanziari digitali, Assogestioni richiede chiarimenti su come gli adempimenti informativi stabiliti dalla bozza di regolamento si coordinino con quelli in materia di delega di cui agli artt. 50 e seguenti del Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-<i>undecies</i> e 6, comma 1, lettere <i>b</i>) e <i>c-bis</i>), del TUF, anche al fine di evitare oneri aggiuntivi in capo agli intermediari.</p> <p>Inoltre, il rispondente richiede chiarimenti in merito al regime di responsabilità dell'emittente-gestore e del terzo responsabile del registro nel caso in cui il gestore ricorra ai servizi di un terzo.</p> <p>Valutazioni:</p> <p>Al di fuori dell'ipotesi in cui il gestore svolga direttamente il ruolo di responsabile del registro (senza ricorrere ad <i>outsourcers</i>), lo stesso può assumere un duplice ruolo:</p> <ul style="list-style-type: none"> 1) emettere quote su un registro tenuto da un soggetto specializzato, iscritto nella sezione 4 dell'Elenco, ovvero da un soggetto iscritto nella sezione 1 dell'Elenco;

	<p>2) svolgere l'attività di responsabile del registro con riferimento ai propri strumenti finanziari digitali, avvalendosi di soggetti terzi per lo svolgimento di servizi/attività relativi all'iniziativa di emissione e circolazione di strumenti finanziari digitali.</p> <p>Nel caso di cui al punto 1), in cui il gestore emette quote di OICR su un registro tenuto da un responsabile terzo, non pare esserci un problema di sovrapposizione tra discipline settoriali, in quanto gli oneri informativi stabiliti dal Decreto rimangono in capo al responsabile del registro (terzo) e il gestore assume unicamente gli obblighi in qualità di emittente (art. 18 del Decreto). Nel caso di cui al punto 2), in cui il gestore responsabile del registro "esternalizzi" a soggetti terzi una parte dell'attività, la disciplina del Decreto e quella settoriale presidiano interessi diversi (e possono fare capo a diverse autorità di settore). Pertanto, non è possibile ritenere assorbiti gli oneri informativi previsti dal Decreto negli eventuali diversi oneri informativi stabiliti dalla disciplina di settore: in particolare gli articoli 50 e seg. del Regolamento di Banca d'Italia sopra citato si applicano alla prestazione del servizio di gestione collettiva (prevedendo principi generali per la delega di funzioni operative essenziali o importanti e previsioni specifiche per quanto concerne la delega della gestione del portafoglio e la gestione dei rischi). Ciò considerato, non sembra profilarsi l'esigenza di coordinamento tra le due normative.</p> <p>Per quanto concerne le richieste di chiarimenti in merito al regime di responsabilità dell'emittente-gestore e del terzo responsabile del registro nel caso in cui il gestore ricorra a un responsabile del registro terzo, si evidenzia che il Decreto individua i rispettivi obblighi dalla cui inosservanza discendono le conseguenti responsabilità (in particolare, sull'emittente grava, tra l'altro, l'obbligo di ricorrere a responsabili del registro iscritti nell'elenco, di fornire al responsabile del registro le informazioni di cui all'art. 12 del Decreto, di effettuare le operazioni necessarie per il mutamento di forma e circolazione degli strumenti finanziari nei casi e secondo le modalità indicate dall'art. 14, comma 2, di adempiere agli obblighi di notifica e a quelli informativi previsti dall'art. 18, comma 3).</p>
<p>Testo sottoposto a consultazione</p>	<p style="text-align: center;">Art. 6 (Contenuto dell'elenco)</p> <p>1. In ogni sezione dell'elenco, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati:</p> <p>a) la denominazione sociale;</p> <p>b) la sede legale e la sede amministrativa;</p> <p>È altresì indicato se l'attività è svolta: i) per se stessi; (ii) per se stessi e per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza.</p> <p>2. Nelle sezioni 1, 2, 3 e 4, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati, altresì, la delibera e il numero di ordine di iscrizione.</p> <p>3. Per i soggetti non aventi sede in Italia, è indicata, nelle sezioni 1 e 2, la succursale del soggetto e nella sezione 4, la sede secondaria.</p>

<p>Osservazioni pervenute e relative valutazioni</p>	<p><i>Osservazioni sul comma 1</i></p> <p>Lo Studio ELLED suggerisce di eliminare la parola “anche” all’inizio del rinvio (iii), all’alinea del comma 1, “giacché i soggetti indicati all’art. 19, comma 1, lettera d) potrebbero voler svolgere l’attività di responsabile del registro esclusivamente per conto terzi (ossia non per sé stessi e neppure per soggetti facenti parte del gruppo di appartenenza). Analoga richiesta è formulata da Assogestioni.</p> <p>Al fine di apportare maggiore chiarezza, lo Studio Allen & Overy propone di riformulare l’alinea del comma 1, come segue:</p> <p>“È altresì indicato se l’attività è svolta: i) in relazione a strumenti emessi dagli stessi per se stessi; (ii) in relazione a strumenti emessi dagli stessi per se stessi e dai per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per strumenti emessi da soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza.”.</p> <p><i>Valutazioni:</i></p> <p>Le banche, le imprese di investimento, i gestori del mercato e i responsabili del registro specializzati (<i>cf.</i> articolo 19, comma 1, lett. <i>a</i>) e <i>d</i>) possono svolgere l’attività di responsabile del registro sia con riferimento ai propri strumenti finanziari (o di società del gruppo di appartenenza), sia con riferimento a strumenti finanziari di terzi. Per i soggetti di cui all’articolo 19, comma 1, lett. <i>a</i>) e <i>d</i>), l’iscrizione nell’elenco consente sempre di svolgere l’attività anche con riferimento ai propri strumenti finanziari. Pertanto, non si ritengono accoglibili le richieste di modifica avanzate dallo Studio ELLED e da Assogestioni.</p> <p>Al fine di rendere più chiaro il contenuto dell’elenco, in parziale accoglimento della proposta avanzata dallo Studio Allen & Overy, si è provveduto a modificare il secondo capoverso del comma 1.</p> <p>Prendendo spunto da alcune riflessioni svolte da ABI (ed illustrate <i>infra sub</i> articolo 8), viene integrato il contenuto delle informazioni oggetto di pubblicazione nell’elenco per includere l’identificativo del registro per la circolazione digitale di cui si assume il ruolo di responsabile e gli estremi dei provvedimenti di estensione dell’operatività nei casi in cui al registro originario il responsabile affianchi un ulteriore e diverso registro per la circolazione digitale.</p> <p><i>Osservazioni sul comma 3</i></p> <p>Lo Studio Allen & Overy richiede chiarimenti circa il concetto di sede secondaria utilizzato dal Decreto invitando la Consob a fornire una puntuale definizione della stessa, oppure a esplicitare rispetto a quale tipologia di soggetti elencati all’articolo 19 tale nozione</p>
---	---

	<p>possa venire in rilievo. In particolare, lo Studio segnala che tale nozione viene in rilievo per le imprese di assicurazione aventi sede legale in uno Stato terzo e chiede conferma del fatto che la nozione sia applicabile solo a tali soggetti.</p> <p>Valutazioni:</p> <p>Si evidenzia che il Decreto identifica come soggetti “stabiliti in Italia” oltre quelli aventi in Italia la sede legale, anche quelli aventi una succursale o una sede secondaria nel territorio della Repubblica. La bozza di regolamento posta in consultazione, all’articolo 6, comma 3, richiede di dare evidenza nell’elenco della sede secondaria per i soggetti iscritti nella sezione 4 (i.e. i responsabili del registro specializzati, di cui all’art. 19, comma 1, lett. <i>d</i>), del Decreto). Tale nozione, che trova il suo fondamento nel codice civile (<i>cf.</i> art. 2508), rileva innanzitutto per i soggetti diversi dagli intermediari di cui all’articolo 19, comma 1, lett. <i>a</i>) e <i>b</i>). Per tali soggetti, infatti, normalmente viene in rilievo il concetto di succursale.</p> <p>Alla luce dell’osservazione ricevuta, si procede tuttavia a integrare l’articolo 6, comma 3, della bozza di regolamento, al fine di stabilire che anche per gli intermediari iscritti nelle sezioni 1 e 2 dell’elenco possa essere fatto riferimento alla sede secondaria, ove ciò sia previsto dalla disciplina di settore.</p>
Nuovo testo	<p style="text-align: center;">Art. 6 (Contenuto dell’elenco)</p> <p>1. In ogni sezione dell’elenco, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati:</p> <p><i>a</i>) la denominazione sociale;</p> <p><i>b</i>) la sede legale e la sede amministrativa</p> <p><i>c</i>) l’identificativo del registro o dei registri di cui si assume il ruolo di responsabile.;</p> <p>È altresì indicato se l’attività è svolta: i) in relazione a strumenti di propria emissione per se stessi; (ii) in relazione a strumenti di propria emissione per se stessi e dei per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche in relazione a per-strumenti emessi da soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza.</p> <p>2. Nelle sezioni 1, 2, 3 e 4, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati, altresì, gli estremi della delibera di iscrizione, e il numero di ordine di iscrizione e gli estremi dei provvedimenti di estensione dell’operatività.</p> <p>3. Per i soggetti non aventi sede legale in Italia, è indicata, nelle sezioni 1 e 2, la succursale del soggetto o la sede secondaria e nella sezione 4, la sede secondaria.</p>

Titolo II
Iscrizione e cancellazione dall'elenco

Art. 8

(Istanza e istruttoria per l'iscrizione)

1. L'istanza di iscrizione nell'elenco contiene tutte le informazioni utili a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione, è predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 ed è corredata di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2.

2. La Consob, entro venti giorni lavorativi dal ricevimento, verifica la regolarità e la completezza della domanda e comunica al richiedente la documentazione eventualmente mancante, che è trasmessa alla Consob entro trenta giorni lavorativi dal ricevimento della comunicazione, a pena di inammissibilità.

...omissis...

4. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:

a) alla società richiedente;

b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente;

c) a qualunque soggetto, anche estero.

In tali casi il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione degli stessi da parte della Consob. Il procedimento si estingue ove la società istante non invii gli elementi informativi richiesti entro il termine fissato a tal fine dalla Consob.

5. Ove nel corso dell'istruttoria si reputi necessario, per valutare l'idoneità del registro a garantire tutti i requisiti previsti dal decreto, richiedere una verifica da parte di un revisore indipendente, si procede alla nomina, assegnandogli un termine non superiore a quarantacinque giorni lavorativi per la trasmissione alla Consob degli esiti della verifica. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di nomina del revisore sino allo spirare del citato termine ad esso assegnato. Qualora il revisore incaricato rappresenti particolari esigenze istruttorie entro il termine di cui al precedente periodo, la sospensione è prorogata per un

**Testo
sottoposto a
consultazione**

	<p>massimo di ulteriori trenta giorni lavorativi. Ove il revisore incaricato non trasmetta gli esiti della verifica o non rappresenti esigenze istruttorie entro il termine di cui al primo periodo si procede alla nomina di un diverso revisore, dotato di qualificazioni e capacità tecnica equipollenti.</p> <p>6. Qualsiasi modificazione concernente gli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervenga nel corso dell'istruttoria, è portata a conoscenza della Consob prima che diventi efficace, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è interrotto dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e ricomincia a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione.</p> <p style="text-align: center;">...omissis...</p> <p>8. Fatte salve le cause di sospensione o interruzione dei termini del procedimento, la Consob delibera sulla domanda entro il termine di novanta giorni adottando un provvedimento espresso e informa la società richiedente della decisione assunta. L'iscrizione è negata quando risulti che la società richiedente non sia in possesso dei requisiti prescritti dall'articolo 20 del decreto. La mancata adozione, nei termini previsti, di un provvedimento espresso sull'istanza di iscrizione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.</p> <p>9. La delibera di cui al comma 8 è adottata dalla Consob sentita la Banca d'Italia nei casi di banche, imprese di investimento e di gestori di mercati all'ingrosso di titoli di Stato che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza. In tali casi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso per un periodo non superiore a sessanta giorni. Qualora la Banca d'Italia abbia rappresentato esigenze istruttorie, il periodo di sospensione è prorogato di ulteriori sessanta giorni.</p>
<p>Osservazioni pervenute e relative valutazioni</p>	<p><i>Osservazioni sul comma 1:</i></p> <p>CBA Studio Legale Tributario propone di integrare il contenuto della domanda, richiedendo che la stessa sia corredata “dalla complessiva documentazione societaria e statutaria adottata dall'emittente in relazione alla scelta di aderire ad un regime di forma e circolazione “digitale” dei suoi strumenti finanziari, oltreché dall'intero set della documentazione contrattuale che regolerà i rapporti intercorrenti tra: (i) l'emittente stesso; (ii) il Responsabile del Registro a cui l'emittente deciderà di far ricorso (nel caso in cui non sia l'emittente stesso a svolgere tale ruolo); (iii) i “sottoscrittori/portatori” degli strumenti finanziari digitali emessi e circolanti in base a quel particolare registro e (iv) gli eventuali altri soggetti “terzi” cui siano affidate o delegate funzioni.”.</p> <p>Il citato rispondente propone, altresì, di integrare tale set informativo nel documento di cui all'art. 23, comma 3, del Decreto, il cui contenuto minimo è prescritto dall'Allegato 3 alla bozza di Regolamento.</p>

Inoltre, lo Studio CBA propone di richiedere che “in sede di “domanda di autorizzazione” e di connessa “relazione tecnica” debbano essere fornite indicazioni sui presidi tecnico/organizzativi dell’infrastruttura, affinché venga affermato e garantito il rispetto del principio di “separazione patrimoniale” tra gli strumenti finanziari digitali “scritturati” sul registro in relazione a distinti “soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni”, ovvero tra questi e quelli eventualmente di pertinenza dello stesso emittente/responsabile del registro”.

Valutazioni:

Con riferimento alla richiesta avanzata dallo Studio CBA di integrare il contenuto della domanda di iscrizione nell’elenco si evidenzia che la documentazione indicata dal rispondente fa riferimento a singole emissioni.

Pertanto, le citate proposte potranno essere valorizzate in sede di (eventuale) esercizio della delega regolamentare di cui all’art. 28, comma 2, lett. f), del Decreto.

Per quanto concerne, la documentazione contrattuale tra i responsabili del registro e gli eventuali altri soggetti “terzi” cui siano affidate o delegate funzioni, si rappresenta che l’Allegato 2, sezione D, già richiede di allegare tale documentazione in sede di istanza di iscrizione, ove disponibile.

Per quanto concerne, invece, la richiesta di integrare il contenuto della domanda per specificare i presidi tecnico organizzativi dell’infrastruttura affinché venga affermato e garantito il rispetto del principio di “separazione patrimoniale” tra gli strumenti finanziari digitali “scritturati” sul registro in relazione a distinti “soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni”, ovvero tra questi e quelli eventualmente di pertinenza dello stesso emittente/responsabile del registro”, si sottolinea che è già richiesto in fase autorizzativa di evidenziare in che modo è garantita l’idoneità del registro ad assicurare il rispetto del requisito di cui all’art. 4, comma 1, lett. b) del decreto, che stabilisce che il registro debba “consentire, direttamente o indirettamente, di identificare in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione”.

Per l’integrazione apportata al comma 1 si rinvia ai commenti e alle relative valutazioni *sub* commi 10 e 11 del medesimo articolo 8.

Osservazioni sul comma 2:

Al fine di ridurre la tempistica di conclusione del procedimento, l'ABI propone di ridurre a dieci il numero di giorni necessari per la verifica della regolarità e della completezza della domanda.

Valutazioni:

Il termine è stabilito dall'art. 20, comma 1, del Decreto.

Osservazioni sul comma 4:

AIBE propone di modificare il comma 4 come segue "4. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi, **in ogni caso per il tramite del referente della società richiedente indicato nella domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco:**", così che l'esercizio del potere istruttorio della Consob avvenga sempre per il tramite di un soggetto designato dall'istante come referente. Analoghe considerazioni sono espresse dallo Studio Allen & Overy.

L'ABI propone di modificare la lettera c) del comma 4, al fine di consentire alla Consob di richiedere nel corso dell'istruttoria ulteriori elementi informativi unicamente "ai terzi (soprattutto se esteri), ma che hanno comunque un rapporto diretto con quest'ultima in connessione con l'attività di responsabile del registro".

Anche AIBE, Assogestioni e lo Studio Allen & Overy esprimono analoghe considerazioni circa la necessità di delimitare l'operatività dell'art. 8, comma 4, lett. c), inoltre lo Studio Allen & Overy ritiene utile, più in generale, meglio individuare la tipologia di informazioni che Consob potrebbe aver necessità di richiedere in sede istruttoria.

L'ABI propone inoltre di non sospendere il termine di conclusione del procedimento tra la data di invio della richiesta degli elementi informativi ai sensi del comma 4 e la ricezione degli stessi da parte della Consob.

Lo Studio Dentons richiede chiarimenti circa la sospensione dei termini di conclusione del procedimento e l'eventuale estinzione del procedimento in caso di mancato riscontro alle richieste istruttorie, ove le stesse siano indirizzate a soggetti diversi dall'istante, ritenendo preferibile limitare le cause di sospensione ed estinzione ai soli casi in cui le richieste siano indirizzate alla società istante e non anche a soggetti diversi. Assogestioni richiede di fissare un termine minimo entro cui il soggetto istante è tenuto a dare riscontro alle richieste istruttorie, pena l'estinzione del procedimento.

Valutazioni:

Per quanto concerne la proposta di veicolare sempre le richieste istruttorie della Consob presso il referente della società si evidenzia che tale circostanza potrebbe non risultare pertinente nei casi in cui le richieste siano indirizzate a soggetti diversi dalla società richiedente. Pertanto, non si ritengono accoglibili le proposte avanzate in tal senso.

Con riferimento alla richiesta di ABI, AIBE, Assogestioni e dello Studio Allen & Overy di modificare la lettera c) del comma 4, si rileva che è implicito nella formulazione della norma che l'eventuale ricorso a terzi debba essere giustificato da esigenze istruttorie e che, pertanto, il soggetto deve avere una connessione con l'attività di responsabile del registro che l'istante propone di intraprendere.

Inoltre, ai sensi del comma 7, agli interessati sono comunicate le date di inizio e di conclusione della sospensione dell'istruttoria e i motivi che l'hanno determinata, in tal modo è garantita piena informativa agli istanti.

Per quanto riguarda la proposta di non prevedere una sospensione del procedimento nel caso di richiesta di ulteriori elementi informativi, si ritiene non opportuno aderire alla stessa in quanto si priverebbe la Consob del tempo necessario a valutare le informazioni ricevute.

Con riferimento alla proposta di limitare i casi di sospensione dei termini del procedimento e di estinzione dello stesso connessi alle richieste istruttorie avanzate dalla Consob, si evidenzia che il testo posto in consultazione collega al mancato riscontro della richiesta istruttoria l'estinzione del procedimento solo ove la stessa sia indirizzata all'istante. Negli altri casi opera unicamente la sospensione dei termini.

Alla luce delle osservazioni pervenute si ritiene tuttavia di precisare che la sospensione del procedimento opera per un periodo massimo di sessanta giorni.

Con riferimento alla richiesta di Assogestioni di determinare un termine minimo entro cui il soggetto istante è tenuto a dare riscontro alle richieste istruttorie, pena l'estinzione del procedimento, si evidenzia (e si provvede a specificare nella norma) che il termine sarà fissato nella richiesta istruttoria; si provvederà in quella sede ad assegnare un termine congruo con le concrete esigenze di integrazione

Quanto alla possibilità di predefinire in sede regolamentare la tipologia di informazioni che la Consob potrebbe richiedere in sede istruttoria, si evidenzia che tale limitazione, di difficile determinazione su base astratta ed *ex ante*, non è inclusa in analoghe previsioni regolamentari vigenti per ulteriori procedimenti amministrativi di competenza della Consob. Il suggerimento non è, dunque, accoglibile.

Osservazioni sul comma 5:

Con riferimento alla possibilità per la Consob di ricorrere alla verifica di un revisore indipendente, l'ABI rileva "l'assenza di indicazioni da parte dell'Autorità sui presupposti che determinerebbero il coinvolgimento di tale soggetto nel processo né tantomeno su una valutazione media dei costi dell'intervento che, per esplicita previsione del decreto, restano a carico del soggetto istante". Pertanto, il rispondente propone di integrare il testo regolamentare includendo un elenco, anche non esaustivo, di casi in cui si rende necessario ricorrere alla verifica e un tetto massimo alla spesa che tale verifica comporta. Assogestioni ritiene opportuno indicare nel testo regolamentare che il conferimento dell'incarico di revisore debba avvenire secondo modalità e condizioni che tengano conto, tra l'altro, dell'esigenza di contenimento dei costi.

L'ABI auspica, inoltre, che non vi sia sospensione del termine di conclusione del procedimento dalla data di nomina del revisore indipendente sino allo spirare del termine assegnatogli per il compimento delle verifiche. Analoghe richieste sono formulate anche da AIBE, che propone altresì di abbreviare i termini massimi per lo svolgimento delle verifiche da parte del revisore indipendente (20 giorni lavorativi, con una possibile sospensione dei termini solamente in caso di esigenze istruttorie). Anche Assogestioni evidenzia l'opportunità di garantire tempi contenuti del procedimento amministrativo, limitando le cause di sospensione dei termini, nonché riducendone la durata. A tal fine, il rispondente propone, di specificare che la sospensione del termine di conclusione del procedimento per la nomina del revisore indipendente e/o la proroga per esigenze istruttorie possano essere disposti una sola volta, e di ridurre i termini a 30 giorni lavorativi, prorogabili di ulteriori 15 giorni lavorativi.

Ulteriormente AIBE ritiene auspicabile che, prima della di procedere alla nomina del revisore indipendente, la Consob informi l'istante, specificando i quesiti applicabili e il costo massimo della verifica, dando ad esso un termine per confermare la propria volontà di proseguire con l'istanza: a tal fine propone una riformulazione del comma 5. In senso analogo, lo Studio ELLED che richiede alla Consob di determinare in via autoritativa e preventiva le tariffe applicabili da parte dei revisori incaricati e il costo massimo della verifica, similmente a quanto proposto dallo Studio Dentons e dallo Studio Allen & Overy.

Inoltre, lo Studio ELLED richiede di attribuire all'istante la possibilità di rinunciare in qualsiasi momento alla domanda, anche nel caso non intendesse accettare il costo della verifica. Lo Studio Allen & Overy suggerisce di modificare il testo posto in consultazione per tenere conto delle caratteristiche soggettive del soggetto istante nella formulazione delle richieste di verifica da demandare al revisore, al fine di garantire proporzionalità allo status regolamentare del soggetto istante eventualmente già vigilato e di meglio delineare i poteri istruttori, di indagine e informativi del revisore indipendente, nonché degli ambiti per i quali può essere disposta la verifica.

Lo Studio Dentons ritiene utile che la Consob individui i requisiti di professionalità, esperienza e indipendenza dei revisori indipendenti, nonché le modalità di selezione del revisore, analogamente anche lo Studio Allen & Overy. Il rispondente evidenzia anche la possibilità di regolamentare le procedure di svolgimento delle verifiche da parte del revisore e chiede chiarimenti circa il

perimetro delle verifiche che saranno attribuite al soggetto, in particolare se saranno formulati specifici quesiti. Si richiede, altresì, di disciplinare la procedura con la quale si verifica la sussistenza in capo al revisore dei criteri di professionalità, esperienza e indipendenza, introducendo una eventuale procedura di ricusazione attivabile dall'istante.

Lo Studio ELLED ritiene utile integrare il testo regolamentare al fine di imporre un vincolo di riservatezza per il revisore indipendente riguardante le informazioni di cui sia venuta a conoscenza per l'espletamento del suo incarico.

AIBE chiede chiarimenti circa la coerenza dei termini di sospensione del procedimento previsti dalla bozza di regolamento rispetto alle previsioni del Decreto, in generale e con particolare riferimento al comma 5, dell'articolo 8, della bozza di regolamento.

Valutazioni:

Per quanto concerne la mancata sospensione dei termini di conclusione del procedimento in caso di nomina di un revisore indipendente, non si ritiene possibile accogliere le istanze presentate dai rispondenti in quanto comprimerebbero eccessivamente il tempo a disposizione per la Consob per valutare il complesso degli elementi istruttori, ivi comprese le risultanze della valutazione affidata al revisore indipendente.

Si evidenzia, peraltro, che al fine di non introdurre una sospensione eccessivamente ampia si è già proposto in sede di consultazione che il termine non possa eccedere, di norma, i 45 giorni lavorativi. In coerenza con quanto auspicato da Assogestioni, al fine di contenere i termini del procedimento, si è stabilito che la sospensione connessa alle particolari istanze istruttorie riscontrate dal revisore possa essere disposta una sola volta.

Con riferimento all'imposizione, per via regolamentare, di un vincolo di riservatezza gravante sui revisori indipendenti, si evidenzia che non si ritiene necessario modificare il testo posto in consultazione in quanto gli stessi, quali consulenti/esperti di cui si avvale la Consob, sono vincolati al segreto d'ufficio ai sensi dell'art. 4, comma 12, del TUF.

Con riferimento alla proposta di individuare per via regolamentare i requisiti di professionalità, esperienza e indipendenza dei revisori, nonché le modalità di selezione del revisore e le modalità di verifica di detti requisiti, si ritiene accoglibile la richiesta formulata da Assogestioni di esplicitare che nel conferimento dell'incarico si debba tenere conto, tra l'altro, dell'esigenza di contenimento dei costi e, in parziale accoglimento di quanto proposto da Dentons, si è modificato il testo posto in consultazione per stabilire che nel conferimento dell'incarico la Consob tiene conto della professionalità, dell'esperienza e dell'indipendenza dei potenziali revisori.

Per quanto concerne l'esigenza dell'istante di conoscere in anticipo la decisione della Consob relativa al conferimento dell'incarico e la possibilità di valutare il persistere dell'interesse al proseguimento del procedimento, si provvede a modificare la disposizione per prevedere una finestra di almeno cinque giorni lavorativi dalla comunicazione dell'intenzione di procedere alla nomina del revisore al momento di affidamento dell'incarico. Nell'ambito della citata comunicazione è data un'indicazione del costo massimo della verifica.

Si evidenzia, inoltre, che l'istante dispone sempre della possibilità di comunicare formalmente l'intenzione di rinunciare al provvedimento. In tal caso, si determina l'estinzione del procedimento ai sensi dell'articolo 6, comma 1, del Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della Consob. Tale intenzione potrà, in particolare, essere comunicata nell'arco dei cinque giorni lavorativi intercorrenti tra la comunicazione dell'affidamento dell'incarico da parte della Consob e la data dell'affidamento medesimo.

Per quanto concerne il perimetro delle verifiche che saranno attribuite al revisore indipendente, il confine delle medesime è definito dal legislatore: è oggetto di potenziale verifica la complessiva valutazione dell'idoneità del registro a garantire il rispetto di tutti i requisiti previsti dal decreto medesimo.

Con riferimento alla richiesta di AIBE circa la coerenza tra i termini procedurali stabiliti dal Decreto e quelli proposti nella bozza di regolamento, si evidenzia che il Decreto non detta una disciplina compiuta del procedimento amministrativo preordinato all'iscrizione nell'elenco, conferendo, all'articolo 28, comma 2, lett. d), alla Consob il potere di disciplinare "la procedura per l'iscrizione nell'elenco di cui all'articolo 19, individuando le possibili cause di sospensione e cancellazione". Esercitando tale delega sono state definite le cause di sospensione e interruzione del procedimento. La causa di sospensione connessa alla nomina del revisore indipendente risulta peraltro modulata sul modello dell'articolo 17, della Legge 241/1990 per le valutazioni tecniche nell'ambito dei procedimenti amministrativi regolati dalla citata legge.

Osservazioni sul comma 6:

Assogestioni richiede di estendere il termine di 10 giorni lavorativi di cui al comma 6, ad almeno 20 giorni lavorativi, al fine di attribuire all'istante un termine più ampio per compiere le necessarie valutazioni e porre in essere gli adempimenti preordinati all'informativa da rendere alla Consob.

Valutazioni:

Si evidenzia che la disposizione in commento è riproduttiva di analoghe previsioni contenute nella regolamentazione della Consob ed è espressione dell'esigenza di far emergere quanto più prontamente possibile le modifiche agli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, tanto nell'interesse dell'istante quanto dell'economicità dell'azione amministrativa. Pertanto, si conferma il testo posto in consultazione per la parte oggetto del commento. Al contempo, si introduce una riformulazione volta a meglio esplicitare le conseguenze dell'interruzione rispetto al termine di conclusione del procedimento.

Osservazioni sul comma 9:

L'ABI propone di non stabilire in via generale una sospensione del termine di conclusione del procedimento nel caso in cui la delibera di iscrizione sia adottata dalla Consob sentita la Banca d'Italia, richiedendo alla Consob di coinvolgere sin da subito la citata Autorità e di mantenere la sospensione solo nel caso in cui la Banca d'Italia rappresenti esigenze istruttorie. AIBE propone di ridurre la sospensione a 20 giorni, prorogabili di ulteriori 20.

Valutazioni:

Si rappresenta che la Banca d'Italia è sempre coinvolta sin dall'inizio del procedimento, secondo quanto disposto dall'articolo 20, comma 8, del Decreto Fintech che prevede in tutti i casi la trasmissione della documentazione ricevuta ai fini dell'iscrizione nell'elenco.

Le Autorità per prassi collaborano nello svolgimento delle attività istruttorie, in tutte le ipotesi in cui sono previsti meccanismi di coordinamento.

La sospensione del termine di conclusione del procedimento risulta però funzionale all'adozione dei necessari passaggi formali.

Non si ritiene pertanto di poter accogliere l'osservazione.

Ulteriori osservazioni:

L'ABI ritiene opportuno introdurre una procedura di iscrizione più snella per i casi in cui un responsabile del registro già iscritto intenda gestire un registro diverso da quello rispetto al quale ha ottenuto il provvedimento di iscrizione, nella quale non sia richiesta la trasmissione di informazioni già a disposizione dell'autorità di vigilanza.

Ulteriormente, l'ABI chiede chiarimenti circa la validità dell'autorizzazione nei casi in cui si operino successivi interventi di *fine tuning* sul registro, ovvero una modifica della configurazione della DLT.

Valutazioni:

Con riferimento alla richiesta di ABI di non richiedere la trasmissione alla Consob di documentazione già in possesso dell'autorità, prendendo spunto dall'osservazione del rispondente come sopra indicato si è proceduto a integrare il comma 1, generalizzando la portata di tale previsione.

Per quanto concerne lo specifico scenario in cui un responsabile del registro già iscritto intenda gestire un registro diverso da quello rispetto al quale ha assunto il ruolo di responsabile in fase di iscrizione, si sottolinea quanto segue.

L'iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro è subordinata, tra l'altro, al buon esito delle verifiche relative all'idoneità del modello infrastrutturale proposto a supportare il nuovo regime di emissione e circolazione digitale. Il mantenimento dell'iscrizione è, di conseguenza, legato al permanere delle condizioni di idoneità del registro la cui sussistenza è stata accertata in sede di adozione del provvedimento iniziale.

Prendendo spunto dall'osservazione dell'ABI, si introduce, quale nuovo comma 10 dell'articolo 8, una previsione di portata più generale volta a disciplinare un flusso informativo nei confronti dell'autorità in relazione ad ogni modifica suscettibile di incidere sulla sussistenza dei requisiti previsti dal decreto, come accertata in sede di originaria iscrizione, funzionale a consentire all'Autorità di verificare che i medesimi risultino ancora soddisfatti.

Si rammenta a questo proposito che la perdita di uno dei requisiti dell'iscrizione è presupposto per la cancellazione dall'elenco dei responsabili del registro.

Con riferimento alla richiesta di chiarimenti circa la validità dell'autorizzazione nei casi in cui si operino successivi interventi di *fine tuning* sul registro, ovvero una modifica della configurazione della DLT originariamente presentata in sede di istanza di iscrizione, valgono le considerazioni di cui sopra circa la necessità di preventiva notifica dell'intervento alla Consob, che potrà verificare se la modifica alla configurazione della DLT è tale da necessitare una rivalutazione istruttoria completa della perdurante idoneità del registro a supportare la circolazione digitale (si veda in questo senso il nuovo comma 11, che prevede la notifica alla Consob di ogni progetto di modifica sostanziale delle caratteristiche del registro almeno 30 giorni lavorativi prima della prevista approvazione).

Nella misura in cui un soggetto già iscritto nell'elenco intenda estendere il suo ruolo di responsabile ad un registro diverso ed ulteriore rispetto a quello la cui rispondenza ai dettami del Decreto sia stata accertata in sede di iscrizione nell'elenco, esso sarà tenuto a presentare alla Consob un'istanza di estensione dell'operatività. Ciò innescherà l'attivazione di un procedimento di verifica della sussistenza dei presupposti previsti dall'articolo 20 che concernono l'operatività del nuovo registro. Sarà in altri termini necessario

	<p>un nuovo esame da parte dell'autorità volto a verificare la rispondenza dell'ulteriore registro ai requisiti prescritti dal decreto. Solo in caso di buon esito di tale verifica sarà possibile per il soggetto responsabile estendere l'originaria operatività alla gestione del secondo registro. Si introduce in questo senso un nuovo comma 12.</p> <p>Per dare trasparenza alla circostanza che un soggetto assume la responsabilità di diversi registri per la circolazione digitale, si introduce, come anticipato <i>supra</i>, tra le informazioni oggetto di pubblicazione dell'elenco, un "identificativo" di ciascun registro per la circolazione digitale, che sarà indicato in ciascuna sezione, con riferimento a ciascun responsabile, e gli estremi delle delibere modificative dell'originaria delibera di iscrizione.</p>
Nuovo testo	<p>Titolo II Iscrizione e cancellazione dall'elenco</p> <p>Art. 8 <i>(Istanza e istruttoria per l'iscrizione)</i></p> <p>1. L'istanza di iscrizione nell'elenco contiene tutte le informazioni utili a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione, è predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 ed è corredata di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2.</p> <p>Nei casi in cui la documentazione indicata al precedente capoverso sia già in possesso della Consob, la società richiedente è esentata dal produrla. La domanda indica tale circostanza e la data di invio alla Consob della documentazione medesima.</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>4. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:</p> <p>a) alla società richiedente;</p> <p>b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente;</p> <p>c) a qualunque soggetto, anche estero;</p> <p>fissando un termine per la trasmissione.</p>

In tali casi il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione degli stessi da parte della Consob e **comunque per un periodo non superiore a sessanta giorni**. Il procedimento si estingue ove la società ~~istante~~ **richiedente** non invii gli elementi informativi ~~richiesti~~ **integrativi** entro il termine fissato a tal fine dalla Consob.

5. Ove nel corso dell'istruttoria si reputi necessario, per valutare l'idoneità del registro a garantire tutti i requisiti previsti dal decreto, richiedere una verifica da parte di un revisore indipendente, si procede alla nomina, assegnandogli un termine non superiore a quarantacinque giorni lavorativi per la trasmissione alla Consob degli esiti della verifica. **Per il conferimento dell'incarico si tiene conto della professionalità, dell'esperienza e dell'indipendenza dei potenziali revisori, nonché delle esigenze di contenimento dei costi per i soggetti istanti. Nel caso in cui intenda nominare un revisore indipendente, la Consob ne dà notizia all'istante almeno cinque giorni lavorativi prima del conferimento dell'incarico; la comunicazione contiene altresì un'indicazione del costo massimo della verifica.** ~~In tal caso il~~ Il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di nomina del revisore sino allo spirare del citato termine ad esso assegnato. Qualora il revisore incaricato rappresenti particolari esigenze istruttorie entro il termine di cui al precedente periodo, la sospensione è prorogata, **una sola volta**, per un massimo di ulteriori trenta giorni lavorativi. Ove il revisore incaricato non trasmetta gli esiti della verifica o non rappresenti esigenze istruttorie entro il termine di cui al primo periodo si procede alla nomina di un diverso revisore, dotato di qualificazioni e capacità tecnica equipollenti.

6. Qualsiasi modificazione concernente gli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervenga nel corso dell'istruttoria, è portata a conoscenza della Consob prima che diventi efficace, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è interrotto dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e **inizia nuovamente** ~~ricomincia~~ a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione.

...omissis...

8. Fatte salve le cause di sospensione o interruzione dei termini del procedimento, la Consob delibera sulla domanda entro il termine di novanta giorni adottando un provvedimento espresso e informa la società richiedente della decisione assunta. L'iscrizione è negata quando risulti che la società richiedente non sia in possesso dei requisiti prescritti dall'articolo 20 del decreto. La mancata adozione, nei termini previsti, di un provvedimento espresso sull'istanza di iscrizione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.

	<p>...omissis...</p> <p>10. Il responsabile del registro comunica senza indugio ogni modifica delle informazioni trasmesse ai fini dell'iscrizione suscettibili di incidere sui requisiti per l'iscrizione medesima.</p> <p>11. Ogni progetto di modifica sostanziale delle caratteristiche del registro è notificato alla Consob almeno trenta giorni lavorativi prima della prevista approvazione.</p> <p>12. Ove il soggetto iscritto nell'elenco intenda assumere il ruolo di responsabile del registro con riferimento ad un registro diverso e ulteriore rispetto a quello in relazione al quale ha ottenuto il provvedimento di iscrizione, esso presenta un'istanza ai fini dell'estensione dell'operatività. In tali casi, si applica la procedura di cui ai commi precedenti. L'istante non è tenuto a provare il possesso di requisiti la cui sussistenza sia stata già accertata in sede di iscrizione iniziale.</p>
<p>Testo sottoposto a consultazione</p>	<p style="text-align: center;">ALLEGATO 1</p> <p style="text-align: center;">ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE PER L'ISCRIZIONE NELL'ELENCO DEI RESPONSABILI DEL REGISTRO</p> <p>A. Domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco</p> <p>1. La domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ la denominazione sociale; ▪ la sede legale e la sede amministrativa della società; ▪ la sede della succursale o della sede secondaria nel territorio della Repubblica; ▪ il nominativo e i recapiti di un referente della società; e ▪ l'elenco dei documenti allegati. <p>...omissis...</p> <p>2. Per tutti gli istanti, la domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco è corredata dei seguenti documenti:</p> <p>a) una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2;</p> <p>b) la strategia di transizione di cui all'articolo 14 applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;</p>

	<p>c) ogni altra documentazione idonea a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione.</p> <p>3. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere <i>c</i>) e <i>d</i>), la domanda di autorizzazione per l'iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:</p> <p><i>...omissis....</i></p> <p>d) copia della polizza assicurativa, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro;</p> <p>4. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera <i>d</i>), la domanda di autorizzazione per l'iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>c) una relazione sulla struttura organizzativa che includa almeno le seguenti informazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. una descrizione della struttura aziendale (organigramma, funzionigramma ecc.) con l'indicazione dell'articolazione delle deleghe in essere all'interno dell'organizzazione aziendale e di ogni altro elemento utile a illustrare le caratteristiche operative del responsabile del registro; ii. una descrizione del sistema di controlli interni predisposto; iii. una descrizione dei sistemi di tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) impiegati corredata della pertinente documentazione tecnica; iv. le politiche per le esternalizzazioni e un elenco delle funzioni, dei servizi o delle attività esternalizzati (o destinati a essere esternalizzati); v. una descrizione delle procedure amministrative e contabili adottate per assicurare il rispetto del decreto, anche da parte del personale.
Osservazioni pervenute e	<i>Osservazioni sul punto 2, della Sezione A:</i>

<p>relative valutazioni</p>	<p>Lo Studio ELLED suggerisce di definire con maggiore livello di dettaglio il contenuto della strategia di transizione di cui all'articolo 14, del Decreto.</p> <p>Valutazioni:</p> <p>L'eventuale enunciazione con un maggiore grado di dettaglio del contenuto della strategia di transizione comporterebbe l'esercizio della delega regolamentare di cui all'art. 28, comma 2, lett. k), del Decreto. Pertanto, in conformità con quanto enunciato nel documento di consultazione ove si è prospettato l'esercizio in più <i>step</i> delle ulteriori potestà regolamentari stabilite dal Decreto non oggetto di consultazione in questa fase, si terrà conto delle osservazioni formulate in quella sede.</p> <p>Osservazioni sul punto 3, della Sezione A:</p> <p>Lo Studio ELLED evidenzia che richiedere la trasmissione della polizza assicurativa a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro imporrebbe agli istanti di sottoscrivere la polizza prima di avere certezza del buon esito del procedimento autorizzativo. Pertanto, il rispondente propone di prevedere la trasmissione di una dichiarazione di impegno da parte di primarie compagnie assicurative circa l'assicurazione del rischio richiesto e di subordinare all'effettiva iscrizione nell'elenco la consegna della copia della polizza assicurativa in un termine da assegnarsi. Analogamente, per i casi in cui si ricorra ad "altra adeguata forma di garanzia" il rispondente ritiene che dovrebbe essere possibile allegare una fideiussione provvisoria.</p> <p>Dentons chiede di indicare i criteri di computo dei massimali della polizza assicurativa, nonché di valutare la possibilità di pubblicare uno schema tipo recante il contenuto e le caratteristiche della polizza di assicurazione e il relativo modello standard.</p> <p>Valutazioni:</p> <p>In accoglimento delle osservazioni dello Studio ELLED, similmente a quanto previsto dalla disciplina europea per analoghe fattispecie (es. per l'autorizzazione dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>), si consente agli istanti di presentare una copia del contratto preliminare, ove non sia già stata stipulata una polizza assicurativa.</p> <p>Con riferimento alla richiesta di definire il contenuto minimo della polizza assicurativa, ivi compresi i criteri per la definizione dei massimali, si evidenzia che in questa prima fase non è stata esercitata la potestà regolamentare di cui all'articolo 28, comma 2, lettera l), del Decreto.</p>
------------------------------------	---

Le osservazioni del rispondente saranno pertanto tenute in considerazione nella predisposizione delle ulteriori fasi di esercizio delle potestà regolamentari di cui al citato articolo 28.

Osservazioni sul punto 4, della Sezione A:

Lo Studio ELLED ritiene opportuno ricevere maggiori dettagli in merito ai dispositivi di *governance* interna, nonché ai meccanismi di gestione dei rischi, soprattutto operativi ed ICT, che i soggetti interessati all'iscrizione nella sezione 4 dell'elenco di cui all'art. 5 del Regolamento Consob sarebbero chiamati ad attuare, nell'eventualità in cui fossero intenzionati ad esternalizzare o subesternalizzare funzioni "essenziali" o "importanti" dell'attività di tenuta e scritturazione dei registri DLT. Ulteriormente, con riferimento ai soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lett. c), del Decreto, il rispondente ritiene utile che l'Autorità chiarisca, in misura maggiormente puntuale, i termini ed i presidi necessari per l'esternalizzazione o subesternalizzazione di funzioni essenziali e/o importanti.

Assosim chiede alla Consob di: "i) confermare che i Responsabili potranno avvalersi di operatori specializzati in ambito ICT, anche in regime di *full outsourcing*, per le attività di sviluppo, aggiornamento e manutenzione delle componenti tecnologiche dei Registri; (ii) indicare i requisiti minimi che i Responsabili dovranno rispettare ove si avvalgano della facoltà *sub i*), declinando correttamente il principio della neutralità tecnologica e assicurando la necessaria proporzionalità, ferma restando, in ogni caso, l'impossibilità per i Responsabili di delegare le responsabilità relative allo svolgimento delle proprie attività".

Valutazioni:

I rispondenti alla consultazione chiedono chiarimenti circa il regime applicabile ai responsabili del registro nel caso in cui ricorrano ai servizi di terzi per lo svolgimento di attività di loro competenza ai sensi del Decreto.

Al riguardo giova evidenziare che il Decreto consente ai responsabili del registro di avvalersi dei servizi di terzi richiedendo a tutti i potenziali responsabili del registro di esplicitare in sede di istanza di iscrizione i soggetti terzi di cui intendono avvalersi e le attività svolte dagli stessi, al fine di consentire alla Consob di condurre le verifiche richieste dall'articolo 20, comma 3, del Decreto. Inoltre, per i soli soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lett. d), del Decreto si prevedono specifici requisiti organizzativi, tra cui la predisposizione di efficaci politiche per le esternalizzazioni, requisiti che possono essere declinati dalla Consob in esercizio della potestà regolamentare attribuita dall'art. 28, comma 2, lett. 1).

Il Decreto non declina ulteriormente i limiti al ricorso ai servizi di terzi, fermo restando che anche ove ricorra a soggetti terzi è il responsabile del registro il soggetto tenuto al rispetto delle previsioni stabilite dal Decreto e che, pertanto, lo stesso assume la

	<p>responsabilità anche per il fatto dei soggetti di cui si avvalga (che vengono a configurarsi come “ausiliari” ai sensi delle applicabile previsioni del codice civile) rispetto ai quali deve esercitare adeguate forme di monitoraggio. Inoltre, giova rammentare che grava sempre sul responsabile del registro il compito di garantire in ogni momento che il registro sia conforme ai requisiti stabiliti dal Decreto e di assicurare, tra l’altro, la continuità operativa e il ripristino dell’attività. Ogni forma di <i>outsourcing</i> non può quindi ostacolare il rispetto di tali obblighi del responsabile del registro.</p> <p>Quanto alle richieste di introdurre disposizioni regolamentari volte a specificare ulteriormente la disciplina applicabile in caso di ricorso ai servizi di terzi, le osservazioni formulate saranno valorizzate nell’ambito delle possibili future iniziative regolamentari.</p>
Nuovo testo	<p style="text-align: center;">ALLEGATO 1</p> <p style="text-align: center;">ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE DELL’ Istanza DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE PER L’ISCRIZIONE NELL’ELENCO DEI RESPONSABILI DEL REGISTRO E DI ESTENSIONE DELL’OPERATIVITA’</p> <p>A. Istanza di <i>Domanda di autorizzazione per l’iscrizione nell’elenco</i></p> <p>1. La domanda di autorizzazione per l’L’istanza di iscrizione nell’elenco, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ la denominazione sociale; ▪ la sede legale e la sede amministrativa della società; ▪ la sede della succursale o della sede secondaria nel territorio della Repubblica; ▪ il nominativo e i recapiti di un referente della società; e ▪ l’elenco dei documenti allegati. <p>...<i>omissis</i>...</p> <p>2. Per tutti gli istanti, la domanda l’istanza di autorizzazione per l’iscrizione nell’elenco è corredata dei seguenti documenti:</p> <p>a) una relazione tecnica illustrativa dell’iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall’Allegato 2;</p> <p>...<i>omissis</i>....</p> <p>3. Per i soggetti di cui all’articolo 19, comma 1, lettere <i>c</i>) e <i>d</i>), l’istanza di la domanda di autorizzazione per l’iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:</p> <p>...<i>omissis</i>....</p>

	<p>d) copia della polizza assicurativa o del contratto assicurativo preliminare, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia o la dichiarazione di impegno, da parte dei soggetti legittimati a fornire tale adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro;</p> <p>4. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera <i>d</i>), l'istanza di la domanda di autorizzazione per l'iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:</p> <p><i>...omissis....</i></p> <p>B. Istanza di estensione dell'operatività</p> <p>Nelle ipotesi di cui all'articolo 8, comma 12, del Regolamento, l'istanza di estensione dell'operatività è corredata dai documenti indicati al punto 2 della Sezione A.</p> <p>I soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere <i>c</i>) e <i>d</i>), del decreto, trasmettono altresì la copia della polizza assicurativa o del contratto assicurativo preliminare, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia o la dichiarazione di impegno, da parte dei soggetti legittimati, a fornire tale adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'estensione del ruolo di responsabile del registro.</p> <p>I soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lett. <i>d</i>), del decreto, trasmettono le eventuali modifiche alla relazione sulla struttura organizzativa conseguenti all'assunzione del ruolo di responsabile del registro con riferimento ad un registro diverso e ulteriore rispetto a quello in relazione al quale sia stato ottenuto il provvedimento di iscrizione.</p>
<p>Testo sottoposto a consultazione</p>	<p style="text-align: center;">ALLEGATO 2</p> <p style="text-align: center;">RELAZIONE TECNICA ILLUSTRATIVA DELL'INIZIATIVA</p> <p>Il soggetto istante predispose la relazione tecnica illustrativa di cui all'articolo 20, comma 3, lettera <i>e</i>), del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema.</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>A) CARATTERISTICHE DEL REGISTRO E DEGLI ULTERIORI MECCANISMI E DISPOSITIVI PREVISTI DAL DECRETO</p> </div>

Fornire una descrizione relativa alle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura tecnologica, includendo almeno le seguenti informazioni:

- descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite *off-chain*). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro;
- descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che fornisca dettagli circa il funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, descrizione dei servizi forniti).

La descrizione dovrà in particolare illustrare le regole di funzionamento e le modalità di attribuzione dei permessi per le principali funzioni svolte dalla DLT, incluse quelle relative a:

- i. esecuzione dei protocolli di consenso, chiarendo se la DLT è *permissionless* o *permissioned*;
 - ii. esecuzione delle funzioni di validazione e meccanismi di garanzia di immutabilità: consenso condiviso / non ripudiabilità / differenze tra nodi validatori e non / altro;
 - iii. accesso alle informazioni conservate sul registro distribuito;
 - iv. invio di istruzioni di trasferimento relative agli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - v. invio di istruzioni relative alla gestione del ciclo di vita degli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - vi. aggiornamento dello stato del registro;
 - vii. tecniche adottate per l'identificabilità degli utenti che operano in piattaforma;
- descrizione dell'infrastruttura di supporto (sistemi, reti, applicazioni) indicando, tra l'altro:
 - i. i requisiti tecnici richiesti ai nodi che costituiscono la rete, specificando eventuali differenziazioni in dipendenza delle funzioni svolte;
 - ii. i diagrammi relativi ai flussi di dati e di rete, nonché i protocolli di comunicazione adottati;
 - iii. informazioni sull'eventuale utilizzo di servizi di *cloud*, ove rilevanti;
 - iv. protocollo utilizzato per realizzare l'interfaccia con il nodo;
 - v. geolocalizzazione dei nodi e dei dati transazionali del registro;

	<ul style="list-style-type: none"> vi. modelli di <i>disaster recovery</i>, <i>recovery time objective</i> e <i>recovery point objective</i> stimati; ▪ caratteristiche del protocollo di consenso utilizzato dall'infrastruttura DLT e performance attese in termini di: <ul style="list-style-type: none"> i. massimo numero di utenti gestibile, inclusa la natura della limitazione massima, <i>i.e.</i> se assoluta o per uno specifico lasso temporale; ii. massimo numero di transazioni processabili nell'unità di tempo; iii. tempi tipici di elaborazione delle transazioni (e.g. il tempo atteso che trascorre tra l'inserimento di un'istruzione di trasferimento e l'effettivo aggiornamento del registro); iv. resilienza a malfunzionamenti o compromissioni dei nodi (ad esempio in termini di numero massimo di nodi che possono andare incontro a malfunzionamenti senza che venga compromessa la capacità operativa del registro); v. capacità massima di informazioni registrabili nell'unità di tempo; vi. <i>performance</i> misurate su base <i>transactions per second</i> (TPS) o transazioni per unità di misura rilevante; vii. requisiti minimi e consigliati di sistema per eseguire il nodo: RAM / CPU / spazio disco / banda di rete; ▪ descrizione delle caratteristiche degli <i>smart contract</i> utilizzati per l'emissione e la gestione degli strumenti finanziari; ▪ descrizione delle integrazioni: <ul style="list-style-type: none"> i. presenza di fonti di dati esterne ("oracoli") e meccanismi di integrazione e, se del caso, con l'adozione di quali sistemi di controllo e verifica; ii. presenza di <i>bridge</i> o altri meccanismi per lo scambio di strumenti finanziari digitali con altre reti e, se del caso, quali; iii. utilizzo di <i>identity provider</i> di terze parti per l'identificazione delle utenze in piattaforma e, se del caso, quali; iv. strumenti di reportistica e di notifica in tempo reale a disposizione di utenti e/o autorità; ▪ descrizione dei modelli operativi messi a disposizione degli utenti per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari; ▪ indicazione delle modalità tecniche che l'istante intende adottare per realizzare la connessione univoca allo strumento finanziario digitale delle informazioni relative all'emissione, di cui all'articolo 12 del decreto; ▪ descrizione dei meccanismi e dispositivi che l'istante intende adottare al fine di:
--	---

- i. impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
- ii. assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile;
- iii. garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, specificando le caratteristiche del sistema adottato per la messa in sicurezza esterna delle informazioni.

B) ANALISI DEI RISCHI

Fornire una descrizione dettagliata:

- dei rischi potenzialmente in grado di compromettere il corretto funzionamento dell'infrastruttura, ivi inclusi i rischi di natura *cyber*; e
- dei presidi posti in essere per la mitigazione dei rischi.

C) CONFORMITÀ AI REQUISITI TECNICI PREVISTI DAL DECRETO

Sulla base delle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura e dell'analisi dei rischi illustrate nei punti A e B, fornire una valutazione in merito alla conformità del registro e delle ulteriori misure che l'istante intende adottare in relazione ai requisiti prescritti dal decreto, come di seguito dettagliato:

- **art. 4, comma 1, del decreto:** evidenziare in che modo è garantita l'idoneità del registro a:
- assicurare l'integrità, l'autenticità, la non ripudiabilità, la non duplicabilità e la validità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli (lett. a);
- consentire, direttamente o indirettamente, di identificare in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione (lett. b);
- consentire al soggetto in favore del quale sono effettuate le scritturazioni di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali ed estrarre copia in formato elettronico per tutti i fini previsti dalla legge (lett. c);

- prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione (lett. c-bis);
- consentire la scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali (lett. d);
- garantire l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni (lett. e);
- consentire di identificare ai fini dell'applicazione della disciplina sui vincoli:
 - a) la data di costituzione del vincolo;
 - b) gli strumenti finanziari digitali o la specie degli stessi;
 - c) la natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;
 - d) la causale del vincolo e la data dell'operazione oggetto di scritturazione;
 - e) la quantità degli strumenti finanziari digitali;
 - f) il titolare degli strumenti finanziari digitali;
 - g) il beneficiario del vincolo e, ove comunicata, l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;
 - h) l'eventuale data di scadenza del vincolo (lett. f).
- **art. 13, comma 2, del decreto:** fornire una valutazione sull'adeguatezza delle misure che si intende porre in essere al fine di garantire:
 - a) la correttezza, la completezza e l'aggiornamento continuo delle evidenze relative alle informazioni sull'emissione;
 - b) l'integrità e la sicurezza del sistema;
- **art. 23, comma 2, del decreto:** fornire una valutazione sull'adeguatezza dei meccanismi e dispositivi che si intende adottare al fine di:
 - a) impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
 - b) garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività;
 - c) assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile.

	<p>D) ULTERIORI INFORMAZIONI</p> <p>Fornire:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ un'indicazione delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro; <p>...omissis...</p>
<p>Osservazioni pervenute e relative valutazioni</p>	<p>Osservazioni di carattere generale:</p> <p>L'ABI suggerisce una riorganizzazione delle informazioni richieste nell'allegato secondo tre macro-aree: tecnologia, <i>governance</i> e <i>smart contract</i>. Il medesimo rispondente ritiene che vi possano essere delle sovrapposizioni tra le informazioni richieste nella sezione A dell'allegato e quelle richieste nella sezione C, ritenendo preferibile concentrare le informazioni nella sezione C e inserendo nella A solamente quelle non già coperte nella sezione C.</p> <p>Assogestioni suggerisce di “semplificare gli obblighi informativi di cui alla Sezione A), ad esempio limitandoli all'elencazione di primo livello ivi contenuta ed escludendo gli ulteriori elementi di dettaglio indicati nell'elencazione di secondo livello (e contrassegnati con i romanini)”.</p> <p>Valutazioni:</p> <p>La struttura proposta per la predisposizione della relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa risponde all'esigenza di ricevere, in aggiunta alla descrizione tecnica delle caratteristiche del registro e degli ulteriori meccanismi e dispositivi previsti dal decreto, cui è dedicata la sezione A, e all'analisi dei rischi, cui è dedicata la sezione B, anche una valutazione finale da parte dell'istante di come l'infrastruttura complessiva, alla luce delle caratteristiche e dei rischi descritti nelle sezioni A e B, si presti a soddisfare i requisiti prescritti dal decreto. La sezione C costituisce dunque una sorta di <i>self-assessment</i> relativo all'idoneità del registro, nella redazione del quale il soggetto istante potrà sicuramente richiamare le informazioni di dettaglio che avrà descritto analiticamente nella sezione A del documento.</p> <p>Con riferimento al commento di Assogestioni, si osserva che gli ulteriori elementi di dettaglio indicati nell'elencazione di secondo livello sono in realtà funzionali a facilitare la predisposizione della relazione, che è il documento-chiave dell'istruttoria.</p> <p>La previsione di questo livello di dettaglio consente infatti di orientare la redazione su elementi che saranno sicuramente oggetto di analisi, prevenendo il rischio di richieste di integrazioni istruttorie.</p>

Osservazioni sulla Sezione A):

Lo Studio Allen & Overy richiede chiarimenti interpretativi con riguardo all'inclusione, nell'elenco delle informazioni che l'istante è tenuto a trasmettere alla Consob, anche delle regole di funzionamento e delle modalità di attribuzione dei permessi per le principali funzioni svolte dalla DLT, anche riguardo, *inter alia*, all'esecuzione dei protocolli di consenso nonché delle funzioni di validazione e dei meccanismi di garanzia e immutabilità. Secondo il rispondente, si tratta di elementi strettamente afferenti la DLT e che potrebbero non essere facilmente reperibili dall'istante ovvero del tutto al di fuori dalla sua sfera di controllo (soprattutto nel caso in cui si faccia ricorso a DLT pubbliche). Pertanto, il rispondente suggerisce di alleggerire gli oneri informativi indicati, limitare la richiesta a dati e informazioni facilmente reperibili presso il soggetto che gestisce il protocollo DLT, ovvero, esercitando i poteri di cui all'articolo 28, comma 2, lett. i), prevedere un regime di responsabilità conseguente a informazioni errate o non aggiornate soltanto in capo agli istanti che siano ideatori/gestori di una DLT proprietaria.

Il rispondente suggerisce che l'autorità, anziché richiedere agli istanti le citate descrizioni, definisca, in via generale, una serie di criteri/elementi caratterizzanti in presenza dei quali il registro DLT possa dirsi potenzialmente idoneo a soddisfare i requisiti stabiliti dal Decreto.

Lo Studio ELLED richiede chiarimenti circa il requisito di cui al paragrafo ii dell'ultimo punto della Sezione A (assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile).

Valutazioni:

Si ritiene che il soggetto che scelga di assumere la responsabilità di un registro per la circolazione digitale basato su una DLT, anche nei casi in cui quest'ultima sia di tipo *permissionless*, debba essere in grado di fornire un'informativa adeguata sulle regole di funzionamento e le modalità di attribuzione dei permessi per le principali funzioni svolte dalla DLT.

Si presuppone infatti che, a monte della scelta di utilizzare una specifica DLT, ci sia un'approfondita conoscenza dei suoi meccanismi di funzionamento tale da giustificare la scelta medesima.

Ciò in linea anche con quanto richiesto dall'articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento *Pilot regime* ai soggetti che aspirino a gestire un'infrastruttura di mercato DLT.

Quanto precede offre l'occasione di precisare che la descrizione delle caratteristiche del registro prevista dalla sezione A non può limitarsi a un mero rinvio ai *paper* tecnici che, nell'ambito della comunità tecnico-scientifica, illustrano il funzionamento del registro distribuito.

La descrizione in parola deve infatti essere parte integrante della Relazione Tecnica Illustrativa di cui all'Allegato 2 e deve essere tale da:

- comprovare l'adeguata conoscenza, da parte dell'istante, degli elementi informativi previsti da ciascuno dei punti (e dei relativi romanini) in cui si articola la sezione A;
- consentire alla Consob di acquisire, in sede istruttoria, una pari conoscenza dei suddetti elementi informativi.

Il rinvio ai *paper* tecnici che illustrano il funzionamento del registro distribuito può essere al più allegato alla Relazione Tecnica Illustrativa come ulteriore informativa a corredo dell'istanza.

Quanto alla richiesta avanzata dallo Studio ELLED, si evidenzia che il requisito, stabilito dall'articolo 23, comma 2, lett. c) del Decreto Fintech deve intendersi riferito alla necessità di assicurare dal punto di vista tecnico l'integrità dell'emissione, attraverso modalità idonee a garantire che possa essere generato sul registro esclusivamente il numero di strumenti finanziari digitali corrispondenti a ciascuna emissione: tale quantitativo non deve poter essere alterato in assenza di una valida base giuridica e di istruzioni generate legittimamente.

Si apportano modifiche:

- alla sezione A, punto 2, primo romanino, al fine di includere tra le possibili declinazioni delle DLT anche quelle di tipo ibrido;
- alla sezione A, punto 2, al fine di incorporare il contenuto del sesto romanino nel secondo romanino, rinumerando conseguentemente il romanino successivo;
- alla sezione A, punto 6, primo romanino, volta a specificare che gli oracoli costituiscono solo una delle possibili fonti di dati esterne;

- alla sezione A, punto 6, ultimo romanino, e punto 7, al fine di rendere più chiaro che gli utenti a cui si fa riferimento sono gli investitori in strumenti finanziari digitali;
- alla sezione A, dopo il punto 9, con l'introduzione di tre periodi aggiuntivi, al fine (1) di meglio chiarire anche nel dettato della norma quanto sopra precisato circa i criteri che devono informare la descrizione del registro distribuito e delle sue caratteristiche e l'insufficienza del rinvio ai *paper* tecnici relativi al registro medesimo e (2) di precisare che, in caso di ricorso a più registri distribuiti, l'illustrazione degli elementi informativi individuati nella sezione A dovrà essere predisposta tenendo conto di tale caratteristica dell'infrastruttura utilizzata.

Osservazioni sulla Sezione C:

Lo Studio ELLED richiede chiarimenti circa il requisito dell'autenticità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari e i relativi vincoli.

Il Consiglio Nazionale del Notariato propone la seguente integrazione, in corrispondenza del secondo punto relativo all'art. 4, comma 1, del decreto:

“in particolare:

- *consentire ai notai tutte le attività che precedono, e comunque la facoltà di immediata consultazione del registro, al fine di permettere l'espletamento dei controlli e delle attività di loro competenza;*
- *assicurare che le risultanze del registro vengano contestualmente assunte e quindi risultino dai registri pubblici, e così dal Registro delle Imprese, ove tale forma di pubblicità sia prevista dal codice civile o dalle altre leggi applicabili”.*

Il Consiglio Nazionale del Notariato propone altresì di inserire una “lettera c)”, in corrispondenza del punto relativo all'articolo 13 comma 2, del decreto, in calce alla lettera b), con la seguente formulazione

“anche a mezzo dell'acquisizione dell'idoneo titolo previsto dall'articolo 13 del decreto, consistente nella dichiarazione redatta da notaio attestante:

- *la capacità del disponente [e del cessionario] persona fisica, e – se del caso – l'esistenza di validi poteri di rappresentanza;*
- *la capacità del disponente [e del cessionario] persona giuridica e l'esistenza di validi poteri di amministrazione e di rappresentanza;*

- l'adempimento delle prescrizioni imposte dalla normativa fiscale, compreso, ove siano dovute imposte indirette al momento del trasferimento, il relativo versamento;
- la piena trasferibilità degli strumenti finanziari, avuto riguardo alla legislazione applicabile, ivi compreso il decreto 15 marzo 2012 numero 21;
- la piena trasferibilità degli strumenti finanziari, avuto riguardo alle applicabili disposizioni statutarie;
- l'avvenuta effettuazione dei controlli antiriciclaggio.”.

Tali proposte di integrazione rispondono, secondo quanto riportato dai rispondenti, all'esigenza di evidenziare che *“Il processo di registrazione dell'emissione e del trasferimento di titoli, per poter avere piena efficacia e favorire in modo efficiente la digitalizzazione dell'intero processo di trasferimento delle partecipazioni – così consentendo che al termine della fase sperimentale prevista dalla normativa sia possibile una positiva valutazione dell'esperienza – richiede il supporto di atti giuridicamente probanti, come dispone l'articolo 13 del decreto, allorché prevede la formazione e la verifica di titolo idoneo, e l'interazione con registri pubblici, primo tra tutti quello delle Imprese”*.

Valutazioni:

Con riferimento alla richiesta dello Studio ELLED, si evidenzia che il requisito dell'autenticità viene interpretato nel senso di indicare la necessità che il dato sia sempre ascrivibile ad un certo “indirizzo”.

Per quanto concerne le osservazioni espresse dal Consiglio Nazionale del Notariato, si prende atto e si apprezza la volontà manifestata dal citato Consiglio a rendersi disponibile secondo le competenze sue e della categoria, in relazione al trasferimento di strumenti finanziari. Le modifiche prospettate potrebbero configurare tuttavia la previsione di requisiti aggiuntivi per il registro che non discendono dalla normativa primaria, si terrà pertanto conto delle osservazioni nelle valutazioni successive nei margini in cui esse integrino l'esercizio della potestà regolamentare di cui all'articolo 28, comma 2, lettera e).

Osservazioni sulla Sezione D:

Assogestioni suggerisce di non ricomprendere nell'Allegato 3, recante le informazioni da includere nel Documento pubblico sulle modalità operative del registro e sui dispositivi a tutela della sua operatività, la dichiarazione del responsabile del registro circa la destinazione dei servizi offerti (i.e. (i) per se stessi; (ii) per se stessi e per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza) in quanto trattasi di informazioni incluse nell'Elenco che è pubblico, bensì di includere tale informazione nell'Allegato 1.

	<p>Valutazioni:</p> <p>Si ritiene accoglibile la proposta avanzata dal rispondente. Pertanto, si prevede una modifica dell'Allegato 2 nel senso di richiedere all'istante di illustrare alla Consob i potenziali destinatari dei suoi servizi nell'ambito della descrizione dell'iniziativa di cui al medesimo Allegato.</p>
<p>Nuovo testo</p>	<p style="text-align: center;">ALLEGATO 2</p> <p style="text-align: center;">RELAZIONE TECNICA ILLUSTRATIVA DELL'INIZIATIVA</p> <p>Il soggetto istante predisporre la relazione tecnica illustrativa di cui all'articolo 20, comma 3, lettera e), del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema.</p> <p>A) CARATTERISTICHE DEL REGISTRO E DEGLI ULTERIORI MECCANISMI E DISPOSITIVI PREVISTI DAL DECRETO</p> <p>Fornire una descrizione relativa alle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura tecnologica, includendo almeno le seguenti informazioni:</p> <p>...omissis...</p> <p>2. descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che fornisca dettagli circa il funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, descrizione dei servizi forniti).</p> <p>La descrizione dovrà in particolare illustrare le regole di funzionamento e le modalità di attribuzione dei permessi per le principali funzioni svolte dalla DLT, incluse quelle relative a:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. esecuzione dei protocolli di consenso, chiarendo se la DLT è <i>permissionless</i>, <i>o permissioned</i> o ibrida. In quest'ultimo caso illustrare quali operatività sono <i>permissionless</i> e quali, invece, <i>permissioned</i>; ii. esecuzione delle funzioni di validazione e meccanismi di garanzia di immutabilità: aggiornamento dello stato del registro/ consenso condiviso / non ripudiabilità / differenze tra nodi validatori e non / altro;

...omissis...

vi. ~~aggiornamento dello stato del registro;~~

vii. tecniche adottate per l'identificabilità degli utenti che operano in piattaforma;

...omissis...

6. descrizione delle integrazioni:

i. presenza di fonti di dati esterne (**ad esempio** "oracoli") e meccanismi di integrazione e, se del caso, con l'adozione di quali sistemi di controllo e verifica;

...omissis...

iv. strumenti di reportistica e di notifica in tempo reale a disposizione di ~~utenti~~ **investitori** e/o autorità;

7. descrizione dei modelli operativi messi a disposizione degli ~~utenti~~ **investitori** per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari:

...omissis...

9. descrizione dei meccanismi e dispositivi che l'istante intende adottare al fine di:

i. impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;

ii. assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile;

iii. garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, specificando le caratteristiche del sistema adottato per la messa in sicurezza esterna delle informazioni.

	<p>La descrizione delle caratteristiche tecnico-implementative dell’infrastruttura tecnologica deve essere tale da comprovare un’adeguata conoscenza, da parte del responsabile del registro, delle logiche e dei meccanismi di funzionamento delle tecnologie alla base del registro medesimo e deve essere effettuata utilizzando un linguaggio piano e comprensibile.</p> <p>La descrizione in parola non può limitarsi ad uno o più rinvii ai <i>paper</i> tecnici che illustrano il funzionamento della tecnologia a registro distribuito, né alla citazione sistematica di parti dei medesimi <i>paper</i>.</p> <p>Qualora l’infrastruttura tecnologica utilizzata preveda il ricorso a più registri distribuiti, gli elementi informativi individuati nella presente Sezione dovranno essere forniti, ove pertinente, per ciascuno di essi e l’esposizione dovrà altresì includere l’illustrazione delle modalità di interazione e comunicazione, ove previste, tra i diversi registri distribuiti.</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>D) ULTERIORI INFORMAZIONI</p> <p>Fornire:</p> <ol style="list-style-type: none"> un’indicazione delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro e dei servizi che si intende offrire, indicando altresì se si intende svolgere l’attività: (i) in relazione a strumenti di propria emissione; (ii) in relazione a strumenti di propria emissione e dei componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche in relazione a strumenti emessi da soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza; <p><i>...omissis...</i></p>
<p>Testo sottoposto a consultazione</p>	<p style="text-align: center;">ALLEGATO 3</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTO PUBBLICO SULLE MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E SUI DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ</p> <p>Il responsabile del registro predispose il documento di cui all’articolo 23, comma 3, del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema e indica le modalità prescelte per la messa a disposizione del pubblico del predetto documento.</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>A) STRUMENTI FINANZIARI SCRITTURABILI E SERVIZI OFFERTI</p> <p>Fornire una descrizione:</p> <ul style="list-style-type: none"> delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro; </div>

	<ul style="list-style-type: none"> • dei servizi offerti, indicando altresì se l'attività è svolta: (i) per se stessi; (ii) per se stessi e per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza; • dei modelli operativi messi a disposizione degli utenti per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari; • delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi. <p>B) MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ</p> <p>Fornire almeno le seguenti informazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> • descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite <i>off-chain</i>). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro; • descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che ne specifichi le principali caratteristiche; <p>dovranno in particolare essere forniti dettagli sulla tipologia di tecnologia a registro distribuito utilizzata e sul funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, modalità di accesso ai servizi forniti);</p> <ul style="list-style-type: none"> • descrizione degli eventuali accordi per il ricorso a soggetti terzi; • descrizione dei meccanismi e dei dispositivi impiegati, adeguati a garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, che comprendono la messa in sicurezza esterna delle informazioni; • una descrizione della strategia di transizione di cui all'articolo 14, del decreto, applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro; • una descrizione della polizza assicurativa, o di altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro.
<p>Osservazioni pervenute e relative valutazioni</p>	<p><i>Osservazioni di carattere generale:</i></p> <p>Assogestioni richiede chiarimenti circa le finalità e i destinatari del documento, anche al fine di definirne un eventuale coordinamento con la documentazione che deve essere prodotta nell'ipotesi di offerta al pubblico di quote o azioni di OICR emesse in forma digitale.</p> <p><i>Valutazioni:</i></p>

Il Decreto stabilisce che il documento sulle modalità operative del registro debba essere reso disponibile al pubblico, in una forma accessibile e consultabile in ogni momento. I destinatari di tale documento appaiono in prima misura gli utenti del registro; pertanto, nella redazione del documento si deve tenere conto della tipologia dei destinatari per stabilire le modalità più adatte con cui veicolare le informazioni richieste.

Quanto alle possibili interazioni con la documentazione che deve essere prodotta in caso di offerta al pubblico di quote o azioni di OICR, si sottolinea che il documento sulle modalità operative del registro riguarda essenzialmente l'infrastruttura tecnologica e il soggetto che ne assume la responsabilità.

La circostanza che la sua messa a disposizione al pubblico sia posta dal Decreto in capo all'emittente lascia impregiudicata l'applicazione della disciplina settoriale in materia di offerta nel caso di azioni o quote di OICR.

Si vedano, inoltre, le osservazioni e i commenti all'Allegato 2, sezione D).

Osservazioni sulla Sezione B:

Lo Studio Allen & Overy propone una riformulazione dell'ultimo punto della Sezione B, al fine di chiarire che, in conformità a quanto stabilito dall'art. 24, comma 3, del Decreto, solamente i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere c) e d) sono tenuti a stipulare una polizza assicurativa o a disporre di altra adeguata forma di garanzia a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro.

Valutazioni:

Si accoglie la proposta formulata dal rispondente, al fine di meglio chiarire su chi gravi in prima istanza il citato obbligo e, quindi, il conseguente onere informativo.

Si apportano modifiche:

- alla sezione A, punto 3, al fine di rendere più chiaro che gli utenti a cui si fa riferimento sono gli investitori in strumenti finanziari digitali;

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ alla sezione B, punto 2, con l'introduzione di un periodo aggiuntivo, al fine di precisare che, in caso di ricorso a più registri distribuiti, la descrizione specifica dovrà essere predisposta tenendo conto di tale caratteristica dell'infrastruttura tecnologica utilizzata.
Nuovo testo	<p style="text-align: center;">ALLEGATO 3</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTO PUBBLICO SULLE MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E SUI DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ</p> <p>Il responsabile del registro predispose il documento di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema e indica le modalità prescelte per la messa a disposizione del pubblico del predetto documento.</p> <p>A) STRUMENTI FINANZIARI SCRITTURABILI E SERVIZI OFFERTI</p> <p>Fornire una descrizione:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro; 2. dei servizi offerti, indicando altresì se l'attività è svolta: (i) per se stessi; (ii) per se stessi e per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza; 3. dei modelli operativi messi a disposizione degli utenti investitori per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari; 4. delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi. <p>B) MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ</p> <p>Fornire almeno le seguenti informazioni:</p> <p><i>...omissis...</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 2. descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che ne specifichi le principali caratteristiche; dovranno in particolare essere forniti dettagli sulla tipologia di tecnologia a registro distribuito utilizzata e sul funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, modalità di accesso ai servizi forniti); Qualora l'infrastruttura tecnologica utilizzata preveda il ricorso a più

registri distribuiti che interagiscono tra loro, gli elementi informativi di cui al presente punto dovranno essere forniti, ove pertinente, per ciascuno di essi e l'esposizione dovrà altresì includere l'illustrazione delle modalità di interazione e comunicazione, ove previste, tra i diversi registri;

...omissis...

per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere c) e d), del decreto, una descrizione della polizza assicurativa **comprensiva dei relativi estremi identificativi**, o di altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro.

Appendice

Testo delle Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari risultante dalle modifiche apportate ad esito della consultazione con indicazione in **grassetto** e ~~barrato~~ delle variazioni rispetto alla versione posta in consultazione

Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari Adottato dalla Consob con delibera n. [●] del [●]

PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI

Art. 1 (*Fonti normative*)

1. Il presente regolamento è adottato ai sensi dell'articolo 28, commi 1 e 2, del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52.

Art. 2 (*Definizioni*)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

a) «decreto»: il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25 recante “Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech” convertito, con modificazioni, dalla legge dalla legge 10 maggio 2023, n. 52;

b) «elenco»: l'elenco di cui all'articolo 19 del decreto, tenuto dalla Consob;

c) «Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB»: il regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e dell'articolo 2, comma 5, della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni, adottato con delibera a-CONSOB n. 18388 del 29 novembre 2012 e **successive modificazioni**.

2. Ove non diversamente specificato, ai fini del presente regolamento, valgono le definizioni contenute nel decreto.

Art. 3 (*Unità organizzativa responsabile del procedimento*)

1. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Mercati.

Art. 4 (*Modalità di comunicazione*)

1. Le istanze, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo dme@pec.consob.it o ai diversi indirizzi eventualmente indicati dalla Consob sul proprio sito *internet*.

PARTE II ELENCO DEI RESPONSABILI DEI REGISTRI PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE E RELATIVA DISCIPLINA

Titolo I Istituzione dell'elenco

Art. 5 (Formazione dell'elenco)

1. È istituito l'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale di cui all'articolo 19 del decreto.

2. Nell'elenco sono iscritti:

- a) nella sezione 1, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera a), del decreto;
- b) nella sezione 2, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera b), del decreto;
- c) nella sezione 3, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera c), del decreto;
- d) nella sezione 4, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera d), del decreto;
- e) nella sezione 5, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 2, del decreto.

Art. 6 (Contenuto dell'elenco)

1. In ogni sezione dell'elenco, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati:

- a) la denominazione sociale;
- b) la sede legale e la sede amministrativa;
- c) **l'identificativo del registro o dei registri di cui si assume il ruolo di responsabile.**

È altresì indicato se l'attività è svolta: i) **in relazione a strumenti di propria emissione** ~~per se stessi~~; (ii) **in relazione a strumenti di propria emissione** ~~per se stessi~~ e ~~dei~~ ~~per~~ i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche **in relazione a strumenti emessi da** ~~per~~ soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza.

2. Nelle sezioni 1, 2, 3 e 4, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati, altresì, **gli estremi della delibera di iscrizione**, e il numero di ordine di iscrizione e **gli estremi dei provvedimenti di estensione dell'operatività**.

3. Per i soggetti non aventi sede **legale** in Italia, è indicata, nelle sezioni 1 e 2, la succursale del soggetto o **la sede secondaria** e nella sezione 4, la sede secondaria.

Art. 7 (Pubblicità dell'elenco)

1. L'elenco è pubblicato in apposita sezione del sito *internet* della Consob.

Titolo II
Iscrizione e cancellazione dall'elenco

Art. 8
(Istanza e istruttoria per l'iscrizione)

1. L'istanza di iscrizione nell'elenco contiene tutte le informazioni utili a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione, è predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 ed è corredata di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2.

Nei casi in cui la documentazione indicata al precedente capoverso sia già in possesso della Consob, la società richiedente è esentata dal produrla. La domanda indica tale circostanza e la data di invio alla Consob della documentazione medesima.

2. La Consob, entro venti giorni lavorativi dal ricevimento, verifica la regolarità e la completezza della domanda e comunica al richiedente la documentazione eventualmente mancante, che è trasmessa alla Consob entro trenta giorni lavorativi dal ricevimento della comunicazione, a pena di inammissibilità.

3. La domanda prende data dal giorno della sua presentazione ovvero, in caso di documentazione incompleta, da quello del completamento della documentazione.

4. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:

a) alla società richiedente;

b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente;

c) a qualunque soggetto, anche estero;

fissando un termine per la trasmissione.

In tali casi il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione degli stessi da parte della Consob **e comunque per un periodo non superiore a sessanta giorni**. Il procedimento si estingue ove la società ~~istante~~**richiedente** non invii gli elementi informativi **integrativi richiesti** entro il termine fissato a tal fine dalla Consob.

5. Ove nel corso dell'istruttoria si reputi necessario, per valutare l'idoneità del registro a garantire tutti i requisiti previsti dal decreto, richiedere una verifica da parte di un revisore indipendente, si procede alla nomina, assegnandogli un termine non superiore a quarantacinque giorni lavorativi per la trasmissione alla Consob degli esiti della verifica. **Per il conferimento dell'incarico si tiene conto della professionalità, dell'esperienza e dell'indipendenza dei potenziali revisori, nonché delle esigenze di contenimento dei costi per i soggetti istanti. Nel caso in cui intenda nominare un revisore indipendente, la Consob ne dà notizia all'istante almeno cinque giorni lavorativi prima del conferimento dell'incarico; la comunicazione contiene altresì un'indicazione del costo massimo della verifica.** ~~In tal caso il~~ termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data

di nomina del revisore sino allo spirare del citato termine ad esso assegnato. Qualora il revisore incaricato rappresenti particolari esigenze istruttorie entro il termine di cui al precedente periodo, la sospensione è prorogata, **una sola volta**, per un massimo di ulteriori trenta giorni lavorativi. Ove il revisore incaricato non trasmetta gli esiti della verifica o non rappresenti esigenze istruttorie entro il termine di cui al primo periodo si procede alla nomina di un diverso revisore, dotato di qualificazioni e capacità tecnica equipollenti.

6. Qualsiasi modificazione concernente gli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervenga nel corso dell'istruttoria, è portata a conoscenza della Consob prima che diventi efficace, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è interrotto dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e ~~ricomincia~~ **inizia nuovamente** a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione.

7. La Consob comunica agli interessati le date di inizio e di conclusione della sospensione o interruzione dell'istruttoria e i motivi che l'hanno determinata.

8. Fatte salve le cause di sospensione o interruzione dei termini del procedimento, la Consob delibera sulla domanda entro il termine di novanta giorni adottando un provvedimento espresso e informa la società richiedente della decisione assunta. L'iscrizione è negata quando risulti che la società richiedente non sia in possesso dei requisiti prescritti dall'articolo 20 del decreto. La mancata adozione, nei termini previsti, di un provvedimento espresso sull'istanza di iscrizione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.

9. La delibera di cui al comma 8 è adottata dalla Consob sentita la Banca d'Italia nei casi di banche, imprese di investimento e di gestori di mercati all'ingrosso di titoli di Stato che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza. In tali casi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso per un periodo non superiore a sessanta giorni. Qualora la Banca d'Italia abbia rappresentato esigenze istruttorie, il periodo di sospensione è prorogato di ulteriori sessanta giorni.

10. Il responsabile del registro comunica senza indugio ogni modifica delle informazioni trasmesse ai fini dell'iscrizione suscettibili di incidere sui requisiti per l'iscrizione medesima.

11. Ogni progetto di modifica sostanziale delle caratteristiche del registro è notificato alla Consob almeno trenta giorni lavorativi prima della prevista approvazione.

12. Ove il soggetto iscritto nell'elenco intenda assumere il ruolo di responsabile del registro con riferimento ad un registro diverso e ulteriore rispetto a quello in relazione al quale ha ottenuto il provvedimento di iscrizione, esso presenta un'istanza ai fini dell'estensione dell'operatività. In tali casi, si applica la procedura di cui ai commi precedenti. L'istante non è tenuto a provare il possesso di requisiti la cui sussistenza sia stata già accertata in sede di iscrizione iniziale.

Art. 9

(Iscrizione nell'elenco dei depositari centrali italiani)

1. I depositari centrali italiani autorizzati ai sensi degli articoli 16 e 19 del regolamento (UE) 909/2014 a svolgere l'attività di responsabile del registro sono contestualmente iscritti d'ufficio nella sezione 5 dell'elenco.

Art. 10

(Cancellazione dall'elenco su richiesta)

1. I responsabili del registro che intendono rinunciare all'iscrizione nell'elenco presentano apposita istanza di cancellazione alla Consob. La Consob delibera entro il termine massimo di novanta giorni adottando un provvedimento espresso. La mancata adozione, nei termini previsti, di un provvedimento espresso sull'istanza di cancellazione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.
2. La Consob, valutata l'attuabilità in concreto della strategia di transizione, può promuovere gli accordi necessari ad assicurarne l'attuazione ai sensi dell'articolo 21, comma 4, del decreto. In tale caso il termine di cui al comma 1 può essere sospeso fino alla conclusione degli accordi medesimi.
3. Il termine di cui al comma 1 non decorre o è interrotto nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti del responsabile del registro per la circolazione digitale. In tali casi il termine decorre dal momento del completamento degli accertamenti.
4. Si applica l'articolo 8, commi 4 e 7.

Art. 11

(Cancellazione d'ufficio dall'elenco)

1. Fuori dai casi di cui all'articolo 10, la Consob cancella i responsabili dei registri per la circolazione digitale dall'elenco al ricorrere delle condizioni di cui all'articolo 21, comma 1, del decreto.
2. La delibera di cancellazione è adottata sentita la Banca d'Italia quando ricorrano le condizioni di cui all'articolo 21, comma 1, lettere da *d*) a *f*), del decreto, e l'attività di responsabile del registro è svolta da:
 - a) banche, imprese di investimento o gestori di mercati all'ingrosso di titolo di Stato, che svolgano l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza;
 - b) responsabili del registro significativi di cui all'articolo 22 del decreto.

In tali casi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso per un periodo non superiore a sessanta giorni. Qualora la Banca d'Italia abbia rappresentato esigenze istruttorie, il periodo di sospensione è prorogato di ulteriori sessanta giorni.

4. Si applica l'articolo 8, commi 4 e 7 e l'art.10, comma 3.

Art. 12

(Ulteriori disposizioni procedurali)

1. Per quanto non espressamente previsto dal presente regolamento, ai procedimenti da esso disciplinati si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni del Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB.

Art. 13

(Comunicazioni sull'esercizio dell'attività)

1. I responsabili del registro comunicano immediatamente alla Consob le date di inizio, di eventuale interruzione e di riavvio dell'attività.

Titolo III
Disciplina dell'attività di responsabile del registro

Art. 14

(Contenuto minimo del documento sulle modalità operative del registro)

1. I responsabili del registro includono nel documento di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto, le informazioni indicate nell'Allegato 3.

ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE **DELL'ISTANZA DI** ~~DELLA DOMANDA DI~~
~~AUTORIZZAZIONE PER L'ISCRIZIONE~~ NELL'ELENCO DEI RESPONSABILI DEL
REGISTRO **E DI ESTENSIONE DELL'OPERATIVITÀ**

A. Istanza di Domanda di autorizzazione per l'iscrizione nell'elenco

1. **L'istanza di** ~~La domanda di autorizzazione per l'iscrizione~~ nell'elenco, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica:

- la denominazione sociale;
- la sede legale e la sede amministrativa della società;
- la sede della succursale o della sede secondaria nel territorio della Repubblica;
- il nominativo e i recapiti di un referente della società; e
- l'elenco dei documenti allegati.

Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *a)* e *b)*, del decreto, la domanda include, altresì, il riferimento dell'autorizzazione a operare in qualità di banche, imprese di investimento, gestori di mercati, intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del TUB, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, gestori e imprese di assicurazione o riassicurazione.

2. Per tutti gli istanti, **l'istanza di** ~~la domanda di autorizzazione per l'iscrizione~~ nell'elenco è corredata dei seguenti documenti:

- a) una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2;
- b) la strategia di transizione di cui all'articolo 14 applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
- c) ogni altra documentazione idonea a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione.

3. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *c)* e *d)*, **l'istanza di** ~~la domanda di autorizzazione per l'iscrizione~~ è corredata, altresì, dei seguenti documenti:

- a) copia dei documenti societari ed evidenza della registrazione presso il registro nazionale delle imprese, laddove applicabile;
- b) copia del verbale dell'assemblea della società nella quale è stato conferito l'incarico a un revisore legale dei conti esterno o a una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39;
- c) le politiche per l'identificazione, la prevenzione, la gestione e la trasparenza dei conflitti di interessi adottate dalla società;
- d) copia della polizza assicurativa **o del contratto assicurativo preliminare**, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia **o la dichiarazione di impegno, da parte dei soggetti legittimati a fornire tale adeguata forma di garanzia**, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro.

4. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *d*), ~~l'istanza di la domanda di autorizzazione per l'iscrizione~~ è corredata, altresì, dei seguenti documenti:

- a) elenco nominativo di tutti i soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione, direzione e controllo;
- b) verbale della riunione nel corso della quale l'organo di amministrazione ha verificato il possesso dei requisiti di onorabilità per ciascuno dei soggetti chiamati a svolgere funzioni di amministrazione, direzione e controllo corredata dei relativi allegati;
- c) una relazione sulla struttura organizzativa che includa almeno le seguenti informazioni:
 - i. una descrizione della struttura aziendale (organigramma, funzionigramma ecc.) con l'indicazione dell'articolazione delle deleghe in essere all'interno dell'organizzazione aziendale e di ogni altro elemento utile a illustrare le caratteristiche operative del responsabile del registro;
 - ii. una descrizione del sistema di controlli interni predisposto;
 - iii. una descrizione dei sistemi di tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) impiegati corredata della pertinente documentazione tecnica;
 - iv. le politiche per le esternalizzazioni e un elenco delle funzioni, dei servizi o delle attività esternalizzati (o destinati a essere esternalizzati);
 - v. una descrizione delle procedure amministrative e contabili adottate per assicurare il rispetto del decreto, anche da parte del personale.

B. Istanza di estensione dell'operatività

Nelle ipotesi di cui all'articolo 8, comma 12, del Regolamento, l'istanza di estensione dell'operatività è corredata dai documenti indicati al punto 2 della Sezione A.

I soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *c*) e *d*), del decreto, trasmettono altresì la copia della polizza assicurativa o del contratto assicurativo preliminare, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia o la dichiarazione di impegno, da parte dei soggetti legittimati, a fornire tale adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'estensione del ruolo di responsabile del registro.

I soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lett. *d*), del decreto, trasmettono le eventuali modifiche alla relazione sulla struttura organizzativa conseguenti all'assunzione del ruolo di responsabile del registro con riferimento ad un registro diverso e ulteriore rispetto a quello in relazione al quale sia stato ottenuto il provvedimento di iscrizione.

RELAZIONE TECNICA ILLUSTRATIVA DELL'INIZIATIVA

Il soggetto istante predispone la relazione tecnica illustrativa di cui all'articolo 20, comma 3, lettera e), del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema.

A) CARATTERISTICHE DEL REGISTRO E DEGLI ULTERIORI MECCANISMI E DISPOSITIVI PREVISTI DAL DECRETO

Fornire una descrizione relativa alle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura tecnologica, includendo almeno le seguenti informazioni:

1. descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite *off-chain*). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro;
2. descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che fornisca dettagli circa il funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, descrizione dei servizi forniti).

La descrizione dovrà in particolare illustrare le regole di funzionamento e le modalità di attribuzione dei permessi per le principali funzioni svolte dalla DLT, incluse quelle relative a:

- i. esecuzione dei protocolli di consenso, chiarendo se la DLT è *permissionless*, *o permissioned* o **ibrida. In quest'ultimo caso illustrare quali operatività sono *permissionless* e quali, invece, *permissioned***;
 - ii. esecuzione delle funzioni di validazione e meccanismi di garanzia di immutabilità: **aggiornamento dello stato del registro** / consenso condiviso / non ripudiabilità / differenze tra nodi validatori e non / altro;
 - iii. accesso alle informazioni conservate sul registro distribuito;
 - iv. invio di istruzioni di trasferimento relative agli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - v. invio di istruzioni relative alla gestione del ciclo di vita degli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - vi. ~~aggiornamento dello stato del registro~~;
 - vii tecniche adottate per l'identificabilità degli utenti che operano in piattaforma;
3. descrizione dell'infrastruttura di supporto (sistemi, reti, applicazioni) indicando, tra l'altro:
 - i. i requisiti tecnici richiesti ai nodi che costituiscono la rete, specificando eventuali differenziazioni in dipendenza delle funzioni svolte;
 - ii. i diagrammi relativi ai flussi di dati e di rete, nonché i protocolli di comunicazione adottati;
 - iii. informazioni sull'eventuale utilizzo di servizi di *cloud*, ove rilevanti;
 - iv. protocollo utilizzato per realizzare l'interfaccia con il nodo;
 - v. geolocalizzazione dei nodi e dei dati transazionali del registro;

- vi. modelli di *disaster recovery*, *recovery time objective* e *recovery point objective* stimati;
- 4. caratteristiche del protocollo di consenso utilizzato dall'infrastruttura DLT e performance attese in termini di:
 - i. massimo numero di utenti gestibile, inclusa la natura della limitazione massima, *i.e.* se assoluta o per uno specifico lasso temporale;
 - ii. massimo numero di transazioni processabili nell'unità di tempo;
 - iii. tempi tipici di elaborazione delle transazioni (e.g. il tempo atteso che trascorre tra l'inserimento di un'istruzione di trasferimento e l'effettivo aggiornamento del registro);
 - iv. resilienza a malfunzionamenti o compromissioni dei nodi (ad esempio in termini di numero massimo di nodi che possono andare incontro a malfunzionamenti senza che venga compromessa la capacità operativa del registro);
 - v. capacità massima di informazioni registrabili nell'unità di tempo;
 - vi. *performance* misurate su base *transactions per second* (TPS) o transazioni per unità di misura rilevante;
 - vii. requisiti minimi e consigliati di sistema per eseguire il nodo: RAM / CPU / spazio disco / banda di rete;
- 5. descrizione delle caratteristiche degli *smart contract* utilizzati per l'emissione e la gestione degli strumenti finanziari;
- 6. descrizione delle integrazioni:
 - i. presenza di fonti di dati esterne (**ad esempio** "oracoli") e meccanismi di integrazione e, se del caso, con l'adozione di quali sistemi di controllo e verifica;
 - ii. presenza di *bridge* o altri meccanismi per lo scambio di strumenti finanziari digitali con altre reti e, se del caso, quali;
 - iii. utilizzo di *identity provider* di terze parti per l'identificazione delle utenze in piattaforma e, se del caso, quali;
 - iv. strumenti di reportistica e di notifica in tempo reale a disposizione di ~~utenti~~ **investitori** e/o autorità;
- 7. descrizione dei modelli operativi messi a disposizione degli ~~utenti~~ **investitori** per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari;
- 8. indicazione delle modalità tecniche che l'istante intende adottare per realizzare la connessione univoca allo strumento finanziario digitale delle informazioni relative all'emissione, di cui all'articolo 12 del decreto;
- 9. descrizione dei meccanismi e dispositivi che l'istante intende adottare al fine di:
 - i. impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
 - ii. assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile;
 - iii. garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, specificando le caratteristiche del sistema adottato per la messa in sicurezza esterna delle informazioni.

La descrizione delle caratteristiche tecnico-implementative dell'infrastruttura tecnologica deve essere tale da comprovare un'adeguata conoscenza, da parte del responsabile del

registro, delle logiche e dei meccanismi di funzionamento delle tecnologie alla base del registro medesimo e deve essere effettuata utilizzando un linguaggio piano e comprensibile.

La descrizione in parola non può limitarsi ad uno o più rinvii ai *paper* tecnici che illustrano il funzionamento della tecnologia a registro distribuito, né alla citazione sistematica di parti dei medesimi *paper*.

Qualora l'infrastruttura tecnologica utilizzata preveda il ricorso a più registri distribuiti, gli elementi informativi individuati nella presente Sezione dovranno essere forniti, ove pertinente, per ciascuno di essi e l'esposizione dovrà altresì includere l'illustrazione delle modalità di interazione e comunicazione, ove previste, tra i diversi registri distribuiti.

B) ANALISI DEI RISCHI

Fornire una descrizione dettagliata:

1. dei rischi potenzialmente in grado di compromettere il corretto funzionamento dell'infrastruttura, ivi inclusi i rischi di natura *cyber*; e
2. dei presidi posti in essere per la mitigazione dei rischi.

C) CONFORMITÀ AI REQUISITI TECNICI PREVISTI DAL DECRETO

Sulla base delle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura e dell'analisi dei rischi illustrate nei punti A e B, fornire una valutazione in merito alla conformità del registro e delle ulteriori misure che l'istante intende adottare in relazione ai requisiti prescritti dal decreto, come di seguito dettagliato:

1. art. 4, comma 1, del decreto: evidenziare in che modo è garantita l'idoneità del registro a:
 - a) assicurare l'integrità, l'autenticità, la non ripudiabilità, la non duplicabilità e la validità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli (lett. a);
 - b) consentire, direttamente o indirettamente, di identificare in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione (lett. b);
 - c) consentire al soggetto in favore del quale sono effettuate le scritturazioni di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali ed estrarre copia in formato elettronico per tutti i fini previsti dalla legge (lett. c);
 - d) prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione (lett. *c-bis*);
 - e) consentire la scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali (lett. d);
 - f) garantire l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni (lett. e);
 - g) consentire di identificare ai fini dell'applicazione della disciplina sui vincoli:
 - i. la data di costituzione del vincolo;
 - ii. gli strumenti finanziari digitali o la specie degli stessi;
 - iii. la natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;
 - iv. la causale del vincolo e la data dell'operazione oggetto di scritturazione;

- v. la quantità degli strumenti finanziari digitali;
 - vi. il titolare degli strumenti finanziari digitali;
 - vii. il beneficiario del vincolo e, ove comunicata, l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;
 - viii. l'eventuale data di scadenza del vincolo (lett. f).
2. art. 13, comma 2, del decreto: fornire una valutazione sull'adeguatezza delle misure che si intende porre in essere al fine di garantire:
- a) la correttezza, la completezza e l'aggiornamento continuo delle evidenze relative alle informazioni sull'emissione;
 - b) l'integrità e la sicurezza del sistema;
3. art. 23, comma 2, del decreto: fornire una valutazione sull'adeguatezza dei meccanismi e dispositivi che si intende adottare al fine di:
- a) impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
 - b) garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività;
 - c) assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile.

D) ULTERIORI INFORMAZIONI

Fornire:

1. un'indicazione delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro **e dei servizi che si intende offrire, indicando altresì se si intende svolgere l'attività: (i) in relazione a strumenti di propria emissione; (ii) in relazione a strumenti di propria emissione e dei componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche in relazione a strumenti emessi da soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza;**
2. una valutazione circa la conformità della strategia di transizione con i requisiti normativi applicabili;
3. una descrizione delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi;
4. l'indicazione di eventuali soggetti terzi, di cui il responsabile del registro intende avvalersi, e una descrizione delle attività svolte dagli stessi.

Al riguardo, fornire altresì un'indicazione (a) delle modalità con le quali si prevede di assicurare accessibilità a tutte le informazioni utili per il monitoraggio e la valutazione delle attività affidate a terzi; (b) delle modalità di verifica relativa all'attività affidata a terzi; (c) dei referenti per le attività affidate, sia presso il soggetto istante che presso il soggetto terzo, e trasmettere una bozza dei relativi contratti, ove disponibile.

**DOCUMENTO PUBBLICO SULLE MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E SUI
DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ**

Il responsabile del registro predispone il documento di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema e indica le modalità prescelte per la messa a disposizione del pubblico del predetto documento.

A) STRUMENTI FINANZIARI SCRITTURABILI E SERVIZI OFFERTI

Fornire una descrizione:

1. delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
2. dei servizi offerti, ~~indicando altresì se l'attività è svolta: (i) per se stessi; (ii) per se stessi e per i componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche per soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza;~~
3. dei modelli operativi messi a disposizione degli ~~utenti~~ **investitori** per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari;
4. delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi.

B) MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ

Fornire almeno le seguenti informazioni:

1. descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite *off-chain*). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro;
2. descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che ne specifichi le principali caratteristiche;

dovranno in particolare essere forniti dettagli sulla tipologia di tecnologia a registro distribuito utilizzata e sul funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, modalità di accesso ai servizi forniti). **Qualora l'infrastruttura tecnologica utilizzata preveda il ricorso a più registri distribuiti, gli elementi informativi di cui al presente punto dovranno essere forniti, ove pertinente, per ciascuno di essi e l'esposizione dovrà altresì includere l'illustrazione delle modalità di interazione e comunicazione, ove previste, tra i diversi registri distribuiti;**
3. descrizione degli eventuali accordi per il ricorso a soggetti terzi;
4. descrizione dei meccanismi e dei dispositivi impiegati, adeguati a garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, che comprendono la messa in sicurezza esterna delle informazioni;
5. una descrizione della strategia di transizione di cui all'articolo 14, del decreto, applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
6. **per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere c) e d), del decreto**, una descrizione della polizza assicurativa **comprensiva dei relativi estremi identificativi**, o di altra

adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro.



Delibera n. 22923

Adozione del Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTA la legge 7 giugno 1974, n. 216 e successive modificazioni;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche, con il quale è stato emanato il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (di seguito, "TUF");

VISTO il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52 (di seguito, "decreto");

VISTO l'articolo 28, del decreto, e, in particolare, il comma 1, che ha conferito alla Consob il potere di determinare, tramite regolamento, i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco di cui all'articolo 19 del decreto;

VISTO altresì l'articolo 28, comma 2, del decreto, che ha attribuito alla Consob il potere di dettare, tramite regolamento, disposizioni di attuazione del decreto riguardanti, tra l'altro, le forme e le modalità di presentazione dell'istanza per l'iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro e la procedura per l'iscrizione nel citato elenco, nonché il contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro per la circolazione, di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto;

VISTO il regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e dell'articolo 2, comma 5, della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 18388 del 29 novembre 2012;

VISTA la delibera del 5 luglio 2016, n. 19654, e successive modificazioni, con la quale è stato adottato il regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari;

CONSIDERATE le osservazioni pervenute in risposta al documento di consultazione sulle proposte di Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari, come rappresentate nella relazione illustrativa che costituisce parte integrante del presente provvedimento;

D E L I B E R A:

Art. 1

(Approvazione del Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari)

1. È approvato l'accluso "Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari".

Art. 2 *(Disposizioni finali)*

1. La presente delibera è pubblicata nel sito *internet* della Consob e nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. Essa entra in vigore il giorno successivo alla data della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale¹.

6 dicembre 2023

IL PRESIDENTE
Paolo Savona

REGOLAMENTO SULL'EMISSIONE E CIRCOLAZIONE IN FORMA DIGITALE DI STRUMENTI FINANZIARI

INDICE

PARTE I - DISPOSIZIONI GENERALI

- Art. 1 - Fonti normative
- Art. 2 - Definizioni
- Art. 3 - Unità organizzativa responsabile del procedimento
- Art. 4 - Modalità di comunicazione

PARTE II - ELENCO DEI RESPONSABILI DEI REGISTRI PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE E RELATIVA DISCIPLINA

Titolo I - Istituzione dell'elenco

- Art. 5 - Formazione dell'elenco
- Art. 6 - Contenuto dell'elenco
- Art. 7 - Pubblicità dell'elenco

Titolo II - Iscrizione e cancellazione dall'elenco

- Art. 8 - Istanza e istruttoria per l'iscrizione
- Art. 9 - Iscrizione nell'elenco dei depositari centrali italiani
- Art. 10 - Cancellazione dall'elenco su richiesta
- Art. 11 - Cancellazione d'ufficio dall'elenco
- Art. 12 - Ulteriori disposizioni procedurali
- Art. 13 - Comunicazioni sull'esercizio dell'attività

Titolo III - Disciplina dell'attività di responsabile del registro

- Art. 14 - Contenuto minimo del documento sulle modalità operative del registro

ALLEGATO 1 - Istruzioni per la presentazione dell'istanza di iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro e di estensione dell'operatività

ALLEGATO 2 - Relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa

ALLEGATO 3 - Documento pubblico sulle modalità operative del registro e sui dispositivi a tutela della sua operatività

¹ In corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

**PARTE I
DISPOSIZIONI GENERALI**

Art. 1
(Fonti normative)

1. Il presente regolamento è adottato ai sensi dell'articolo 28, commi 1 e 2, del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52.

Art. 2
(Definizioni)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

a) «decreto»: il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25 recante “Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech” convertito, con modificazioni, dalla legge dalla legge 10 maggio 2023, n. 52;

b) «elenco»: l'elenco di cui all'articolo 19 del decreto, tenuto dalla Consob;

c) «Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB»: il regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e dell'articolo 2, comma 5, della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni, adottato con delibera CONSOB n. 18388 del 29 novembre 2012 e successive modificazioni.

2. Ove non diversamente specificato, ai fini del presente regolamento, valgono le definizioni contenute nel decreto.

Art. 3
(Unità organizzativa responsabile del procedimento)

1. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Mercati.

Art. 4
(Modalità di comunicazione)

1. Le istanze, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo dme@pec.consob.it o ai diversi indirizzi eventualmente indicati dalla Consob sul proprio sito *internet*.

PARTE II
ELENCO DEI RESPONSABILI DEI REGISTRI PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE
E RELATIVA DISCIPLINA

Titolo I
Istituzione dell'elenco

Art. 5
(Formazione dell'elenco)

1. È istituito l'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale di cui all'articolo 19 del decreto.

2. Nell'elenco sono iscritti:

- a) nella sezione 1, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera a), del decreto;
- b) nella sezione 2, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera b), del decreto;
- c) nella sezione 3, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera c), del decreto;
- d) nella sezione 4, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera d), del decreto;
- e) nella sezione 5, i soggetti di cui all'articolo 19, comma 2, del decreto.

Art. 6
(Contenuto dell'elenco)

1. In ogni sezione dell'elenco, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati:

- a) la denominazione sociale;
- b) la sede legale e la sede amministrativa;
- c) l'identificativo del registro o dei registri di cui si assume il ruolo di responsabile.

È altresì indicato se l'attività è svolta: i) in relazione a strumenti di propria emissione; (ii) in relazione a strumenti di propria emissione e dei componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche in relazione a strumenti emessi da soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza.

2. Nelle sezioni 1, 2, 3 e 4, per ciascun responsabile del registro iscritto, sono indicati, altresì, gli estremi della delibera di iscrizione, il numero di ordine di iscrizione e gli estremi dei provvedimenti di estensione dell'operatività.

3. Per i soggetti non aventi sede legale in Italia, è indicata, nelle sezioni 1 e 2, la succursale del soggetto o la sede secondaria e nella sezione 4, la sede secondaria.

Art. 7
(Pubblicità dell'elenco)

1. L'elenco è pubblicato in apposita sezione del sito *internet* della Consob.

Titolo II
Iscrizione e cancellazione dall'elenco

Art. 8

(Istanza e istruttoria per l'iscrizione)

1. L'istanza di iscrizione nell'elenco contiene tutte le informazioni utili a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione, è predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 ed è corredata di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2.

Nei casi in cui la documentazione indicata al precedente capoverso sia già in possesso della Consob, la società richiedente è esentata dal produrla. La domanda indica tale circostanza e la data di invio alla Consob della documentazione medesima.

2. La Consob, entro venti giorni lavorativi dal ricevimento, verifica la regolarità e la completezza della domanda e comunica al richiedente la documentazione eventualmente mancante, che è trasmessa alla Consob entro trenta giorni lavorativi dal ricevimento della comunicazione, a pena di inammissibilità.

3. La domanda prende data dal giorno della sua presentazione ovvero, in caso di documentazione incompleta, da quello del completamento della documentazione.

4. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:

a) alla società richiedente;

b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente;

c) a qualunque soggetto, anche estero;

fissando un termine per la trasmissione.

In tali casi il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione degli stessi da parte della Consob e comunque per un periodo non superiore a sessanta giorni. Il procedimento si estingue ove la società richiedente non invii gli elementi informativi integrativi entro il termine fissato a tal fine dalla Consob.

5. Ove nel corso dell'istruttoria si reputi necessario, per valutare l'idoneità del registro a garantire tutti i requisiti previsti dal decreto, richiedere una verifica da parte di un revisore indipendente, si procede alla nomina, assegnandogli un termine non superiore a quarantacinque giorni lavorativi per la trasmissione alla Consob degli esiti della verifica. Per il conferimento dell'incarico si tiene conto della professionalità, dell'esperienza e dell'indipendenza dei potenziali revisori, nonché delle esigenze di contenimento dei costi per i soggetti istanti. Nel caso in cui intenda nominare un revisore indipendente, la Consob ne dà notizia all'istante almeno cinque giorni lavorativi prima del conferimento dell'incarico; la comunicazione contiene altresì un'indicazione del costo massimo della verifica. Il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di nomina del revisore sino allo spirare del citato termine ad esso assegnato. Qualora il revisore incaricato rappresenti particolari esigenze istruttorie entro il termine di cui al precedente periodo, la sospensione è prorogata, una sola volta, per un massimo di ulteriori trenta giorni lavorativi. Ove il revisore incaricato non trasmetta gli

esiti della verifica o non rappresenti esigenze istruttorie entro il termine di cui al primo periodo si procede alla nomina di un diverso revisore, dotato di qualificazioni e capacità tecnica equipollenti.

6. Qualsiasi modificazione concernente gli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione, che intervenga nel corso dell'istruttoria, è portata a conoscenza della Consob prima che diventi efficace, ovvero in caso di impossibilità, entro dieci giorni lavorativi. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è interrotto dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e inizia nuovamente a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione.

7. La Consob comunica agli interessati le date di inizio e di conclusione della sospensione o interruzione dell'istruttoria e i motivi che l'hanno determinata.

8. Fatte salve le cause di sospensione o interruzione dei termini del procedimento, la Consob delibera sulla domanda entro il termine di novanta giorni adottando un provvedimento espresso e informa la società richiedente della decisione assunta. L'iscrizione è negata quando risulti che la società richiedente non sia in possesso dei requisiti prescritti dall'articolo 20 del decreto. La mancata adozione, nei termini previsti, di un provvedimento espresso sull'istanza di iscrizione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.

9. La delibera di cui al comma 8 è adottata dalla Consob sentita la Banca d'Italia nei casi di banche, imprese di investimento e di gestori di mercati all'ingrosso di titoli di Stato che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza. In tali casi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso per un periodo non superiore a sessanta giorni. Qualora la Banca d'Italia abbia rappresentato esigenze istruttorie, il periodo di sospensione è prorogato di ulteriori sessanta giorni.

10. Il responsabile del registro comunica senza indugio ogni modifica delle informazioni trasmesse ai fini dell'iscrizione suscettibili di incidere sui requisiti per l'iscrizione medesima.

11. Ogni progetto di modifica sostanziale delle caratteristiche del registro è notificato alla Consob almeno trenta giorni lavorativi prima della prevista approvazione.

12. Ove il soggetto iscritto nell'elenco intenda assumere il ruolo di responsabile del registro con riferimento ad un registro diverso e ulteriore rispetto a quello in relazione al quale ha ottenuto il provvedimento di iscrizione, esso presenta un'istanza ai fini dell'estensione dell'operatività. In tali casi, si applica la procedura di cui ai commi precedenti. L'istante non è tenuto a provare il possesso di requisiti la cui sussistenza sia stata già accertata in sede di iscrizione iniziale.

Art. 9

(Iscrizione nell'elenco dei depositari centrali italiani)

1. I depositari centrali italiani autorizzati ai sensi degli articoli 16 e 19 del regolamento (UE) 909/2014 a svolgere l'attività di responsabile del registro sono contestualmente iscritti d'ufficio nella sezione 5 dell'elenco.

Art. 10

(Cancellazione dall'elenco su richiesta)

1. I responsabili del registro che intendono rinunciare all'iscrizione nell'elenco presentano apposita istanza di cancellazione alla Consob. La Consob delibera entro il termine massimo di novanta giorni adottando un provvedimento espresso. La mancata adozione, nei termini previsti, di un

provvedimento espresso sull'istanza di cancellazione non equivale, in ogni caso, al provvedimento di accoglimento dell'istanza.

2. La Consob, valutata l'attuabilità in concreto della strategia di transizione, può promuovere gli accordi necessari ad assicurarne l'attuazione ai sensi dell'articolo 21, comma 4, del decreto. In tale caso il termine di cui al comma 1 può essere sospeso fino alla conclusione degli accordi medesimi.

3. Il termine di cui al comma 1 non decorre o è interrotto nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti del responsabile del registro per la circolazione digitale. In tali casi il termine decorre dal momento del completamento degli accertamenti.

4. Si applica l'articolo 8, commi 4 e 7.

Art. 11

(Cancellazione d'ufficio dall'elenco)

1. Fuori dai casi di cui all'articolo 10, la Consob cancella i responsabili dei registri per la circolazione digitale dall'elenco al ricorrere delle condizioni di cui all'articolo 21, comma 1, del decreto.

2. La delibera di cancellazione è adottata sentita la Banca d'Italia quando ricorrano le condizioni di cui all'articolo 21, comma 1, lettere da *d*) a *f*), del decreto, e l'attività di responsabile del registro è svolta da:

- a) banche, imprese di investimento o gestori di mercati all'ingrosso di titolo di Stato, che svolgano l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza;
- b) responsabili del registro significativi di cui all'articolo 22 del decreto.

In tali casi, il termine di conclusione del procedimento è sospeso per un periodo non superiore a sessanta giorni. Qualora la Banca d'Italia abbia rappresentato esigenze istruttorie, il periodo di sospensione è prorogato di ulteriori sessanta giorni.

4. Si applica l'articolo 8, commi 4 e 7 e l'art.10, comma 3.

Art. 12

(Ulteriori disposizioni procedurali)

1. Per quanto non espressamente previsto dal presente regolamento, ai procedimenti da esso disciplinati si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni del Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della CONSOB.

Art. 13

(Comunicazioni sull'esercizio dell'attività)

1. I responsabili del registro comunicano immediatamente alla Consob le date di inizio, di eventuale interruzione e di riavvio dell'attività.

Titolo III
Disciplina dell'attività di responsabile del registro

Art. 14

(Contenuto minimo del documento sulle modalità operative del registro)

1. I responsabili del registro includono nel documento di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto, le informazioni indicate nell'Allegato 3.

ALLEGATO 1

ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE DELL'ISTANZA DI ISCRIZIONE NELL'ELENCO DEI RESPONSABILI DEL REGISTRO E DI ESTENSIONE DELL'OPERATIVITÀ

A. Istanza di iscrizione nell'elenco

1. L'istanza di iscrizione nell'elenco, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica:

- la denominazione sociale;
- la sede legale e la sede amministrativa della società;
- la sede della succursale o della sede secondaria nel territorio della Repubblica;
- il nominativo e i recapiti di un referente della società; e
- l'elenco dei documenti allegati.

Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *a)* e *b)*, del decreto, la domanda include, altresì, il riferimento dell'autorizzazione a operare in qualità di banche, imprese di investimento, gestori di mercati, intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del TUB, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, gestori e imprese di assicurazione o riassicurazione.

2. Per tutti gli istanti, l'istanza di iscrizione nell'elenco è corredata dei seguenti documenti:

- a) una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2;
- b) la strategia di transizione di cui all'articolo 14 applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
- c) ogni altra documentazione idonea a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal decreto per l'iscrizione.

3. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *c)* e *d)*, l'istanza di iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:

- a) copia dei documenti societari ed evidenza della registrazione presso il registro nazionale delle imprese, laddove applicabile;
- b) copia del verbale dell'assemblea della società nella quale è stato conferito l'incarico a un revisore legale dei conti esterno o a una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39;
- c) le politiche per l'identificazione, la prevenzione, la gestione e la trasparenza dei conflitti di interessi adottate dalla società;
- d) copia della polizza assicurativa o del contratto assicurativo preliminare, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia o la dichiarazione di impegno, da parte dei soggetti legittimati a fornire tale adeguata forma di garanzia, a copertura

della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro;

4. Per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *d*), l'istanza di iscrizione è corredata, altresì, dei seguenti documenti:

- a) elenco nominativo di tutti i soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione direzione e controllo;
- b) verbale della riunione nel corso della quale l'organo di amministrazione ha verificato il possesso dei requisiti di onorabilità per ciascuno dei soggetti chiamati a svolgere funzioni di amministrazione, direzione e controllo corredata dei relativi allegati;
- c) una relazione sulla struttura organizzativa che includa almeno le seguenti informazioni:
 - i. una descrizione della struttura aziendale (organigramma, funzionigramma ecc.) con l'indicazione dell'articolazione delle deleghe in essere all'interno dell'organizzazione aziendale e di ogni altro elemento utile a illustrare le caratteristiche operative del responsabile del registro;
 - ii. una descrizione del sistema di controlli interni predisposto;
 - iii. una descrizione dei sistemi di tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) impiegati corredata della pertinente documentazione tecnica;
 - iv. le politiche per le esternalizzazioni e un elenco delle funzioni, dei servizi o delle attività esternalizzati (o destinati a essere esternalizzati);
 - v. una descrizione delle procedure amministrative e contabili adottate per assicurare il rispetto del decreto, anche da parte del personale.

B. Istanza di estensione dell'operatività

Nelle ipotesi di cui all'articolo 8, comma 12, del Regolamento, l'istanza di estensione dell'operatività è corredata dai documenti indicati al punto 2 della Sezione A.

I soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *c*) e *d*), del decreto, trasmettono altresì la copia della polizza assicurativa o del contratto assicurativo preliminare, o ulteriore documentazione attestante la presenza di altra adeguata forma di garanzia o la dichiarazione di impegno, da parte dei soggetti legittimati, a fornire tale adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'estensione del ruolo di responsabile del registro.

I soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lett. *d*), del decreto, trasmettono le eventuali modifiche alla relazione sulla struttura organizzativa conseguenti all'assunzione del ruolo di responsabile del registro con riferimento ad un registro diverso e ulteriore rispetto a quello in relazione al quale sia stato ottenuto il provvedimento di iscrizione.

ALLEGATO 2

RELAZIONE TECNICA ILLUSTRATIVA DELL'INIZIATIVA

Il soggetto istante predispone la relazione tecnica illustrativa di cui all'articolo 20, comma 3, lettera e), del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema.

A) CARATTERISTICHE DEL REGISTRO E DEGLI ULTERIORI MECCANISMI E DISPOSITIVI PREVISTI DAL DECRETO

Fornire una descrizione relativa alle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura tecnologica, includendo almeno le seguenti informazioni:

1. descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite *off-chain*). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro;
2. descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che fornisca dettagli circa il funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, descrizione dei servizi forniti).

La descrizione dovrà in particolare illustrare le regole di funzionamento e le modalità di attribuzione dei permessi per le principali funzioni svolte dalla DLT, incluse quelle relative a:

- i. esecuzione dei protocolli di consenso, chiarendo se la DLT è *permissionless*, *permissioned* o ibrida. In quest'ultimo caso illustrare quali operatività sono *permissionless* e quali, invece, *permissioned*;
 - ii. esecuzione delle funzioni di validazione e meccanismi di garanzia di immutabilità: aggiornamento dello stato del registro / consenso condiviso / non ripudiabilità / differenze tra nodi validatori e non / altro;
 - iii. accesso alle informazioni conservate sul registro distribuito;
 - iv. invio di istruzioni di trasferimento relative agli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - v. invio di istruzioni relative alla gestione del ciclo di vita degli strumenti finanziari registrati sull'infrastruttura;
 - vi. tecniche adottate per l'identificabilità degli utenti che operano in piattaforma;
3. descrizione dell'infrastruttura di supporto (sistemi, reti, applicazioni) indicando, tra l'altro:
 - i. i requisiti tecnici richiesti ai nodi che costituiscono la rete, specificando eventuali differenziazioni in dipendenza delle funzioni svolte;
 - ii. i diagrammi relativi ai flussi di dati e di rete, nonché i protocolli di comunicazione adottati;

- iii. informazioni sull'eventuale utilizzo di servizi di *cloud*, ove rilevanti;
 - iv. protocollo utilizzato per realizzare l'interfaccia con il nodo;
 - v. geolocalizzazione dei nodi e dei dati transazionali del registro;
 - vi. modelli di *disaster recovery*, *recovery time objective* e *recovery point objective* stimati;
4. caratteristiche del protocollo di consenso utilizzato dall'infrastruttura DLT e performance attese in termini di:
- i. massimo numero di utenti gestibile, inclusa la natura della limitazione massima, *i.e.* se assoluta o per uno specifico lasso temporale;
 - ii. massimo numero di transazioni processabili nell'unità di tempo;
 - iii. tempi tipici di elaborazione delle transazioni (e.g. il tempo atteso che trascorre tra l'inserimento di un'istruzione di trasferimento e l'effettivo aggiornamento del registro);
 - iv. resilienza a malfunzionamenti o compromissioni dei nodi (ad esempio in termini di numero massimo di nodi che possono andare incontro a malfunzionamenti senza che venga compromessa la capacità operativa del registro);
 - v. capacità massima di informazioni registrabili nell'unità di tempo;
 - vi. *performance* misurate su base *transactions per second* (TPS) o transazioni per unità di misura rilevante;
 - vii. requisiti minimi e consigliati di sistema per eseguire il nodo: RAM / CPU / spazio disco / banda di rete;
5. descrizione delle caratteristiche degli *smart contract* utilizzati per l'emissione e la gestione degli strumenti finanziari;
6. descrizione delle integrazioni:
- i. presenza di fonti di dati esterne (ad esempio "oracoli") e meccanismi di integrazione e, se del caso, con l'adozione di quali sistemi di controllo e verifica;
 - ii. presenza di *bridge* o altri meccanismi per lo scambio di strumenti finanziari digitali con altre reti e, se del caso, quali;
 - iii. utilizzo di *identity provider* di terze parti per l'identificazione delle utenze in piattaforma e, se del caso, quali;
 - iv. strumenti di reportistica e di notifica in tempo reale a disposizione di investitori e/o autorità;
7. descrizione dei modelli operativi messi a disposizione degli investitori per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari;
8. indicazione delle modalità tecniche che l'istante intende adottare per realizzare la connessione univoca allo strumento finanziario digitale delle informazioni relative all'emissione, di cui all'articolo 12 del decreto;

9. descrizione dei meccanismi e dispositivi che l'istante intende adottare al fine di:

- i. impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
- ii. assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile;
- iii. garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, specificando le caratteristiche del sistema adottato per la messa in sicurezza esterna delle informazioni.

La descrizione delle caratteristiche tecnico-implementative dell'infrastruttura tecnologica deve essere tale da comprovare un'adeguata conoscenza, da parte del responsabile del registro, delle logiche e dei meccanismi di funzionamento delle tecnologie alla base del registro medesimo e deve essere effettuata utilizzando un linguaggio piano e comprensibile.

La descrizione in parola non può limitarsi ad uno o più rinvii ai *paper* tecnici che illustrano il funzionamento della tecnologia a registro distribuito, né alla citazione sistematica di parti dei medesimi *paper*.

Qualora l'infrastruttura tecnologica utilizzata preveda il ricorso a più registri distribuiti, gli elementi informativi individuati nella presente Sezione dovranno essere forniti, ove pertinente, per ciascuno di essi e l'esposizione dovrà altresì includere l'illustrazione delle modalità di interazione e comunicazione, ove previste, tra i diversi registri distribuiti.

B) ANALISI DEI RISCHI

Fornire una descrizione dettagliata:

1. dei rischi potenzialmente in grado di compromettere il corretto funzionamento dell'infrastruttura, ivi inclusi i rischi di natura *cyber*; e
2. dei presidi posti in essere per la mitigazione dei rischi.

C) CONFORMITÀ AI REQUISITI TECNICI PREVISTI DAL DECRETO

Sulla base delle caratteristiche tecnico/implementative dell'infrastruttura e dell'analisi dei rischi illustrate nei punti A e B, fornire una valutazione in merito alla conformità del registro e delle ulteriori misure che l'istante intende adottare in relazione ai requisiti prescritti dal decreto, come di seguito dettagliato:

1. art. 4, comma 1, del decreto: evidenziare in che modo è garantita l'idoneità del registro a:
 - a) assicurare l'integrità, l'autenticità, la non ripudiabilità, la non duplicabilità e la validità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli (lett. a);
 - b) consentire, direttamente o indirettamente, di identificare in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione (lett. b);

- c) consentire al soggetto in favore del quale sono effettuate le scritturazioni di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali ed estrarre copia in formato elettronico per tutti i fini previsti dalla legge (lett. c);
 - d) prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione (lett. c-bis);
 - e) consentire la scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali (lett. d);
 - f) garantire l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni (lett. e);
 - g) consentire di identificare ai fini dell'applicazione della disciplina sui vincoli:
 - i. la data di costituzione del vincolo;
 - ii. gli strumenti finanziari digitali o la specie degli stessi;
 - iii. la natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;
 - iv. la causale del vincolo e la data dell'operazione oggetto di scritturazione;
 - v. la quantità degli strumenti finanziari digitali;
 - vi. il titolare degli strumenti finanziari digitali;
 - vii. il beneficiario del vincolo e, ove comunicata, l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;
 - viii. l'eventuale data di scadenza del vincolo (lett. f).
2. art. 13, comma 2, del decreto: fornire una valutazione sull'adeguatezza delle misure che si intende porre in essere al fine di garantire:
- a) la correttezza, la completezza e l'aggiornamento continuo delle evidenze relative alle informazioni sull'emissione;
 - b) l'integrità e la sicurezza del sistema;
3. art. 23, comma 2, del decreto: fornire una valutazione sull'adeguatezza dei meccanismi e dispositivi che si intende adottare al fine di:
- a) impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
 - b) garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività;
 - c) assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile.

D) ULTERIORI INFORMAZIONI

Fornire:

1. un'indicazione delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro e dei servizi che si intende offrire, indicando altresì se si intende svolgere l'attività: (i) in relazione a strumenti di propria emissione; (ii) in relazione a strumenti di propria emissione e dei componenti del gruppo di appartenenza; (iii) anche in relazione a strumenti emessi da soggetti non facenti parte del gruppo di appartenenza;
2. una valutazione circa la conformità della strategia di transizione con i requisiti normativi applicabili;
3. una descrizione delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi;
4. l'indicazione di eventuali soggetti terzi, di cui il responsabile del registro intende avvalersi, e una descrizione delle attività svolte dagli stessi.

Al riguardo, fornire altresì un'indicazione (a) delle modalità con le quali si prevede di assicurare accessibilità a tutte le informazioni utili per il monitoraggio e la valutazione delle attività affidate a terzi; (b) delle modalità di verifica relativa all'attività affidata a terzi; (c) dei referenti per le attività affidate, sia presso il soggetto istante che presso il soggetto terzo, e trasmettere una bozza dei relativi contratti, ove disponibile.

ALLEGATO 3

DOCUMENTO PUBBLICO SULLE MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E SUI DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ

Il responsabile del registro predispone il documento di cui all'articolo 23, comma 3, del decreto, includendo almeno le informazioni dettagliate nel seguente schema e indica le modalità prescelte per la messa a disposizione del pubblico del predetto documento.

A) STRUMENTI FINANZIARI SCRITTURABILI E SERVIZI OFFERTI

Fornire una descrizione:

1. delle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
2. dei servizi offerti;
3. dei modelli operativi messi a disposizione degli investitori per il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari;
4. delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi.

B) MODALITÀ OPERATIVE DEL REGISTRO E DISPOSITIVI A TUTELA DELLA SUA OPERATIVITÀ

Fornire almeno le seguenti informazioni:

1. descrizione generale dell'infrastruttura tecnologica, che dia evidenza delle funzioni svolte dalle componenti basate su tecnologia a registro distribuito e di quelle svolte da eventuali altre componenti (funzioni eseguite *off-chain*). La descrizione dovrà evidenziare in che modo le diverse componenti dell'infrastruttura interagiscono tra loro;
2. descrizione specifica relativa all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito, che ne specifichi le principali caratteristiche;

dovranno in particolare essere forniti dettagli sulla tipologia di tecnologia a registro distribuito utilizzata e sul funzionamento per ogni tipologia di utilizzatore (ad esempio: modalità e finalità di utilizzo del sistema, modalità con cui gli utenti si collegano al sistema, modalità di accesso ai servizi forniti). Qualora l'infrastruttura tecnologica utilizzata preveda il ricorso a più registri distribuiti, gli elementi informativi di cui al presente punto dovranno essere forniti, ove pertinente, per ciascuno di essi e l'esposizione dovrà altresì includere l'illustrazione delle modalità di interazione e comunicazione, ove previste, tra i diversi registri distribuiti;

3. descrizione degli eventuali accordi per il ricorso a soggetti terzi;
4. descrizione dei meccanismi e dei dispositivi impiegati, adeguati a garantire la continuità operativa e il ripristino dell'attività, che comprendono la messa in sicurezza esterna delle informazioni;

5. una descrizione della strategia di transizione di cui all'articolo 14, del decreto, applicabile alle categorie di strumenti finanziari scritturabili nel registro;
6. per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *c*) e *d*), del decreto, una descrizione della polizza assicurativa comprensiva dei relativi estremi identificativi, o di altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro.

Documento di Consultazione

2 MARZO 2023

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro **il 17 marzo 2023** al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

oppure *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno](#)

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento. Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma – posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, e-mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (e-mail: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali – Piazza di Monte Citorio, n. 121 – Roma.

1. Quadro normativo europeo di riferimento

1.1 Contenuti della Direttiva (UE) 2020/1504 e del Regolamento (UE)2020/1503

Il Regolamento (UE) 2020/1503 (di seguito, anche “il Regolamento europeo”) e la Direttiva (UE) 2020/1504 (di seguito, anche “la Direttiva”) hanno introdotto un regime normativo unico per i prestatori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese. L’autorizzazione rilasciata nel quadro del Regolamento ECSP, infatti, permetterà ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di operare nell’ambito di un regime di passaporto in tutti gli Stati membri.

La Direttiva dispone una modifica della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), prevedendo una specifica esenzione dalla relativa disciplina per i fornitori europei di servizi di *crowdfunding*.

Quanto all’ambito di applicazione del nuovo regime, l’articolo 1 del Regolamento europeo dispone, al paragrafo 2, lettera a), che la relativa disciplina non si applichi a titolari di progetti che sono consumatori, ai sensi della Direttiva 2008/48/CE¹. La medesima disposizione, alla lett. c), prevede che il Regolamento europeo non si applichi alle offerte di *crowdfunding* superiori a un importo di 5 milioni di euro, calcolate su un periodo di 12 mesi, secondo i criteri ivi indicati.

Con riguardo, invece, ad alcuni specifici contenuti del Regolamento europeo, l’articolo 2, paragrafo 1, lettera a) fornisce la seguente definizione di “servizi di *crowdfunding*”: “l’abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite l’utilizzo di una piattaforma di *crowdfunding*, che consiste in una delle seguenti attività:

- i) *intermediazione nella concessione di prestiti;*
- ii) *collocamento senza impegno irrevocabile, di cui all’allegato I, sezione A, punto 7), della direttiva 2014/65/UE, di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding emessi da titolari di progetti o società veicolo, e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti, di cui al punto 1 di detta sezione, relativamente a tali valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding”.*

I fornitori di servizi di *crowdfunding* possono pertanto prestare sia l’attività di intermediazione nella concessione di prestiti (c.d. “*lending based crowdfunding*”), sia i servizi di collocamento senza impegno irrevocabile e trasmissione e ricezione di ordini aventi ad oggetto valori mobiliari e strumenti ammessi ai fini di *crowdfunding* (c.d. “*investment based crowdfunding*”).

Inoltre, l’articolo 6 del Regolamento europeo include nel relativo ambito di applicazione anche l’attività di “gestione individuale di portafogli prestiti”. Si tratta di un modello operativo di *lending based crowdfunding* in cui l’investitore affida il capitale al fornitore di servizi di *crowdfunding*, il quale, sulla base del profilo di rischio dello stesso investitore, decide discrezionalmente come allocare le risorse tra i diversi prestiti pubblicati sul proprio portale.

Pertanto, il Regolamento europeo definisce un regime legale unico per la regolamentazione delle offerte di *crowdfunding* e, allo scopo, dispone che qualunque soggetto, a prescindere da eventuali

¹ Non vengono posti limiti nelle tipologie di persone fisiche o giuridiche che possono reperire fondi attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, purché tali fondi vengano destinati a finanziare progetti imprenditoriali.

ulteriori autorizzazioni detenute dal fornitore di servizi di *crowdfunding* ai sensi delle discipline di altri Paesi europei, deve essere autorizzato ai sensi del medesimo Regolamento europeo per poter prestare i servizi di *crowdfunding*. Il possesso di eventuali ulteriori autorizzazioni, come quella per la prestazione di servizi di investimento (*ex* Direttiva 2014/65/UE) o per la prestazione di servizi di pagamento (*ex* Direttiva (UE) 2015/2366), può eventualmente consentire al fornitore di servizi di *crowdfunding* di prestare servizi aggiuntivi, come quello di custodia di strumenti finanziari o di pagamento.

Con riferimento ai titoli che possono formare oggetto di un'offerta di *crowdfunding*, l'articolo 1, paragrafo 2, lettera c), dispone che il Regolamento europeo si applichi alle offerte con controvalore massimo di 5 milioni di euro, calcolato sommando il corrispettivo totale delle offerte aventi ad oggetto i valori mobiliari, come definiti dalla normativa MiFID, e gli "strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*" con gli importi raccolti attraverso i prestiti.

Al riguardo, l'articolo 2, paragrafo 1, lettera n), definisce come "strumenti ammessi ai fini di *crowdfunding*": "per ciascuno Stato membro, le azioni di una società privata a responsabilità limitata che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni".

Quanto alle categorie di possibili investitori, l'articolo 2, comma 1, lettere j) k), individua due categorie di investitori: i "sostanziosi" e i "non sostanziosi". Nella prima categoria rientrano, in particolare, i "clienti professionali", come indicati nell'allegato II, sezione I, della Direttiva MiFID II, e i soggetti che soddisfano i criteri riportati all'Allegato 2 del Regolamento europeo². Sono "investitori non sostanziosi" tutti quelli che non ricadono nella prima categoria.

Il Regolamento europeo dispone che i seguenti presidi di tutela si applichino ai soli investitori non sostanziosi:

1. **Entry Knowledge test e simulazione della capacità di sostenere perdite:** l'articolo 21 del Regolamento europeo dispone in capo al fornitore di servizi di *crowdfunding* l'obbligo di valutare, prima di dare ai potenziali investitori non sostanziosi pieno accesso all'investimento nei progetti di *crowdfunding* pubblicati sulla propria piattaforma, se i servizi di *crowdfunding* offerti, e quali di essi, siano appropriati agli stessi investitori. Tale valutazione deve essere basata su una profilatura del cliente effettuata attraverso un *entry knowledge test*, che deve

² In particolare, vi rientrano:

1. Le persone giuridiche che soddisfino almeno uno dei seguenti criteri:
 - a) fondi propri pari almeno a 100.000 €;
 - b) fatturato netto pari almeno a 2.000.000 €;
 - c) bilancio pari almeno a 1.000.000 €.
2. Le persone fisiche che soddisfano almeno due dei seguenti criteri:
 - a) reddito lordo personale di almeno 60.000 € per anno di imposta, o un portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contanti e le attività finanziarie, di un valore superiore a 100.000 €;
 - b) l'investitore lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che richiede la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti, oppure l'investitore ha detenuto una posizione esecutiva per almeno 12 mesi nella persona giuridica di cui al punto 1);
 - c) l'investitore ha effettuato operazioni di dimensioni significative sui mercati dei capitali con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti.

tener conto anche della capacità dell'investitore di sostenere eventuali perdite³. Se il potenziale cliente si rifiuta di fornire le informazioni richieste o se il gestore ritenga, sulla base delle informazioni ricevute, che il potenziale cliente non disponga di conoscenze sufficienti, il gestore deve informarlo che i servizi offerti sulla piattaforma possono non essere appropriati e fornirgli un *risk warning* sulla possibilità di perdita dell'intero capitale investito. Tale *warning* non impedisce al cliente di partecipare comunque a progetti di *crowdfunding*.

Inoltre, ogni qualvolta un investitore non sofisticato effettui un investimento superiore all'importo più elevato tra 1.000 euro e il 5% del suo patrimonio netto, il fornitore di servizi di *crowdfunding* deve avvertirlo sui relativi rischi, acquisendo il consenso esplicito di voler procedere all'investimento, nonché ricevere la dimostrazione che lo stesso investitore abbia compreso l'investimento e i suoi rischi.

2. **Reflection Period:** l'articolo 22 del Regolamento europeo dispone l'obbligo, in capo al fornitore di servizi di *crowdfunding*, di prevedere un periodo di riflessione precontrattuale durante il quale il potenziale investitore non sofisticato può revocare la sua offerta di investire o la sua manifestazione di interesse per l'offerta di *crowdfunding* senza fornire alcuna motivazione e senza incorrere in alcuna penalità. Il periodo di riflessione decorre dal momento in cui il potenziale investitore non sofisticato effettua la propria offerta di investimento o la propria manifestazione di interesse per l'offerta di *crowdfunding* e scade dopo quattro giorni di calendario.

Di particolare rilievo per i potenziali investitori sono anche le previsioni dell'art. 23 del Regolamento europeo, che richiede ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di fornire una scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento redatta dal titolare del progetto per ogni offerta di *crowdfunding*.

L'articolo 3, paragrafo 1, del Regolamento europeo delimita il relativo ambito soggettivo, disponendo che i servizi di *crowdfunding* possono essere prestati solo da persone giuridiche stabilite nell'Unione e autorizzate come fornitori di servizi di *crowdfunding*.

Il Regolamento europeo è applicabile dal 10 novembre 2021. Tuttavia, l'articolo 48, paragrafo 1, prevede che i gestori già autorizzati ai sensi di una disciplina nazionale possano continuare ad operare sul proprio territorio nazionale, fino alla data del 10 novembre 2022 o fino al rilascio dell'autorizzazione ai sensi del Regolamento europeo, se tale data è anteriore. Inoltre, il successivo paragrafo 3, ha conferito alla Commissione europea il potere di adottare atti delegati per estendere il periodo transitorio per un periodo di 12 mesi.

In attuazione del richiamato articolo 48, paragrafo 3, del Regolamento europeo, la Commissione europea ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/1988 del 12 luglio 2022, con cui ha esteso il periodo transitorio fino al 10 novembre 2023.

³ La Commissione europea, esercitando la delega regolamentare disposta dall'articolo 21, paragrafo 8, del Regolamento europeo, ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/2114 del 13 luglio 2022 che detta le norme tecniche di regolamentazione per lo svolgimento del test d'ingresso di verifica delle conoscenze e la simulazione della capacità di sostenere perdite.

1.2 Regolamenti delegati della Commissione europea

L'articolo 12, paragrafo 16, del Regolamento europeo delega alla Commissione europea il potere di adottare delle norme tecniche di regolamentazione, in base ai relativi progetti elaborati dall'ESMA, volte a meglio precisare i requisiti e le modalità di presentazione della domanda di autorizzazione all'Autorità competente, nonché le misure e le procedure per il piano di continuità operativa.

Esercitando la richiamata delega, la Commissione europea ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/2112 del 13 luglio 2022, che riporta, nel relativo Allegato, una descrizione dettagliata delle informazioni che l'istante deve fornire all'Autorità competente nell'ambito dell'istruttoria per l'autorizzazione come fornitore di servizi di *crowdfunding*.

Nella stessa data del 13 luglio 2022, in applicazione delle diverse deleghe regolamentari disposte dal Regolamento europeo, la Commissione europea, sulla base dei relativi progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dall'ESMA, ha altresì adottato i seguenti atti delegati:

1. Regolamento Delegato (UE) 2022/2111, sugli obblighi in materia di conflitti di interesse a carico dei fornitori di servizi di *crowdfunding*;
2. Regolamento Delegato (UE) 2022/2113, sullo scambio di informazioni tra Autorità competenti concernenti l'attività di indagine e vigilanza sui fornitori di servizi di *crowdfunding*;
3. Regolamento Delegato (UE) 2022/2114, riguardante il *test* d'ingresso di verifica delle conoscenze e la simulazione della capacità di sostenere perdite per i potenziali investitori non sofisticati in progetti di *crowdfunding*;
4. Regolamento Delegato (UE) 2022/2115, sul metodo di calcolo dei tassi di *default* dei prestiti offerti su una piattaforma di *crowdfunding*;
5. Regolamento Delegato (UE) 2022/2116, sulle misure e le procedure del piano di continuità operativa dei fornitori di servizi di *crowdfunding*;
6. Regolamento Delegato (UE) 2022/2117, riguardante i requisiti, i formati *standard* e le procedure per il trattamento dei reclami;
7. Regolamento Delegato (UE) 2022/2118, sulla gestione individuale di portafogli di prestiti da parte di fornitori di servizi di *crowdfunding*, volto a specificare gli elementi del metodo di valutazione del rischio di credito, le informazioni su ciascun portafoglio individuale da comunicare agli investitori e le politiche e le procedure richieste in relazione ai fondi a copertura dei rischi;
8. Regolamento Delegato (UE) 2022/2119, sulla scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento.

2. *Adeguamento della normativa domestica*

Per dare piena attuazione alla nuova normativa europea sul *crowdfunding* gli Stati membri devono recepire la Direttiva e adeguare la normativa nazionale ad alcune disposizioni presenti nel Regolamento europeo.

Con riguardo al recepimento della Direttiva, l'articolo 27 della legge n. 238 del 23 dicembre 2021 ("legge europea 2019-2020"), ha integrato la lettera *p-bis*) all'articolo 4-*terdecies* del TUF, in cui sono elencati i soggetti esentati dall'applicazione della disciplina degli intermediari, al fine di includervi anche i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi del Regolamento europeo.

Per dare piena attuazione ai contenuti del Regolamento, si rendono, invece, necessari degli interventi di modifica del TUF volti ad individuare le Autorità nazionali competenti all'autorizzazione e alla vigilanza dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, definendone il relativo riparto di competenze, nonché indicare il punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le Autorità competenti e con l'ESMA.

Sono inoltre necessari ulteriori interventi volti a definire: (i) le disposizioni in tema di poteri e sanzioni amministrative; (ii) i soggetti responsabili per il contenuto delle informazioni recate dalla scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento; (iii) le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing* dei fornitori di servizi di *crowdfunding*.

Al riguardo, l'articolo 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127 ("legge di delegazione europea 2019-2020") delega al Governo il potere di adottare la normativa di adeguamento del TUF ai contenuti del Regolamento europeo, designando la Banca d'Italia e la Consob "*quali autorità competenti ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, avendo riguardo alle rispettive funzioni, anche prevedendo forme di opportuno coordinamento per evitare duplicazioni e sovrapposizioni e ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti vigilati*".

In esecuzione della richiamata delega legislativa, il 9 dicembre 2022 il Consiglio dei Ministri ha approvato, in via preliminare, l'Atto di governo n. 13 recante lo "*Schema di decreto legislativo recante attuazione del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937*" (di seguito, anche "lo schema di decreto legislativo", *Cfr. allegato 1*). Lo stesso 9 dicembre il governo ha trasmesso lo schema di decreto legislativo al Parlamento per il rilascio del parere da parte delle Commissioni parlamentari competenti, ai sensi degli articoli 1 e 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127.

In data 18 gennaio 2023 la Camera dei Deputati ha rilasciato un parere favorevole, mentre, in data 19 gennaio 2023, il Senato della Repubblica ha rilasciato un parere favorevole con osservazioni.

Lo schema di decreto legislativo dispone una serie di modifiche del TUF, volte ad adeguare il Testo Unico alle disposizioni del Regolamento europeo.

In particolare, viene integrato il nuovo articolo 4-*sexies*.1, rubricato “*Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937*”.

Detto articolo, nel designare la Consob, quale punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l’ESMA (Cfr. comma 8), affida alla Consob la responsabilità di rilasciare l’autorizzazione ai fornitori di servizi di *crowdfunding* sia per l’attività c.d. “*lending-based*” che per quella c.d. “*investment-based*”, ai sensi del Regolamento europeo, previa acquisizione del parere della Banca d’Italia (Cfr. comma 3), salvo il caso in cui l’autorizzazione venga richiesta da una banca, un istituto di pagamento, un istituto di moneta elettronica o un intermediario finanziario *ex* articolo 106 del TUB, nel qual caso l’autorizzazione viene concessa dalla Banca d’Italia, previa acquisizione del parere della Consob (Cfr. comma 4).

Inoltre, viene definito un riparto di competenze di vigilanza basato sulle diverse finalità affidate alla Consob e alla Banca d’Italia, in armonia con quanto previsto dall’art. 5 del TUF per la disciplina degli intermediari. Alla Consob viene affidata la responsabilità di vigilare sul rispetto delle norme in tema di trasparenza e correttezza dei comportamenti, ivi incluse le comunicazioni di *marketing* (Cfr. comma 5), mentre alla Banca d’Italia viene affidata la responsabilità di vigilare sul rispetto delle norme in tema di stabilità patrimoniale e gestione dei rischi dei prestatori di servizi di *crowdfunding* (Cfr. comma 6). Alle medesime Autorità vengono altresì attribuiti la potestà regolamentare sulle relative materie di rispettiva competenza (Cfr. commi 9 e 10) e i connessi poteri di intervento (Cfr. comma 11).

Lo schema di decreto legislativo prevede, altresì, una nuova versione dell’articolo 100-*ter* del TUF, che disciplina le offerte promosse attraverso le piattaforme di *crowdfunding*.

In particolare, viene abrogato il comma 1 che faceva riferimento alla disciplina nazionale sul *crowdfunding* e viene confermata la disposizione che, in deroga all’articolo 2468 del codice civile⁴, consente l’offerta al pubblico delle quote di Srl su una piattaforma di *crowdfunding* (Cfr. comma 1). Al riguardo, si rammenta infatti che tale deroga consente alle quote di S.r.l. di rientrare nella definizione di “*strumenti ammessi ai fini del crowdfunding*”, di cui all’articolo 2, paragrafo 1, lettera *n*), del Regolamento europeo⁵, potendo in tal modo ricadere nel relativo ambito di applicazione.

La bozza di articolato prevede, altresì, che venga mantenuta la disciplina contenuta nell’art. 100-*ter* che consente di procedere alla sottoscrizione delle quote di S.r.l. per il tramite di un

⁴ In particolare, si rammenta che l’articolo 2468, comma 1, del codice civile dispone che le partecipazioni dei soci al capitale di una Srl non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari.

⁵ Infatti, l’articolo 2, paragrafo 1, lettera *n*) del Regolamento europeo definisce come “*«strumenti ammessi ai fini di crowdfunding», per ciascuno Stato membro, le azioni di una società privata a responsabilità limitata che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni*”.

intermediario finanziario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento (c.d. “regime alternativo di intestazione delle quote di società a responsabilità limitata”, Cfr. commi 2-5).

Vengono altresì introdotte le norme sugli obblighi di messa a disposizione dei potenziali investitori del documento contenente le informazioni chiave sull’investimento secondo modalità e termini stabiliti dalla Consob (c.d. *Key Investment Information Sheet* – KIIS, Cfr. comma 6) e vengono definite in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* e ai titolari dei progetti le attribuzioni della responsabilità delle informazioni ivi fornite, ai sensi degli articoli 23 e 24 del Regolamento europeo (Cfr. commi 7 e 8).

In particolare, quanto all’individuazione dei soggetti responsabili per le informazioni riportate nella scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento, vengono indicati il titolare del progetto o i suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, precisando che, nella fattispecie della gestione individuale di portafogli di prestiti, il responsabile delle stesse informazioni è il fornitore di servizi di *crowdfunding*, in conformità con quanto previsto rispettivamente dall’art. 23, par. 9, e dall’art. 24, par. 4, del Regolamento europeo.

Infine, lo schema di decreto legislativo prevede interventi sul Titolo II della parte V del TUF, dedicato alle sanzioni amministrative, per adeguare le terminologie presenti al comma 1-*bis*.1 dell’articolo 190 del TUF a quelle del Regolamento europeo e modifica l’articolo 190-quater, al fine di recepire le disposizioni dell’articolo 39 del medesimo Regolamento europeo in tema di sanzioni amministrative. La nuova versione dell’articolo 190-quater del TUF fornisce una disciplina più articolata delle fattispecie sanzionate coerenti con quelle previste dal Regolamento europeo.

3. *L’intervento regolamentare*

Alla luce di quanto sopra, appare evidente come le diverse fonti normative e regolamentari europee forniscano una descrizione dettagliata degli adempimenti istruttori per il rilascio dell’autorizzazione come fornitori di servizi di *crowdfunding*, scandendo anche le relative tempistiche istruttorie.

Residuano tuttavia degli aspetti di dettaglio, nonché alcune scelte regolamentari che la normativa europea e lo Schema di decreto legislativo di recepimento impongono alla Consob (come, ad esempio, l’eventuale obbligo di notifica *ex ante* della scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento).

Con il presente documento si intende avviare la consultazione del mercato nelle more della pubblicazione del decreto legislativo di adeguamento del TUF ai contenuti del Regolamento (UE) 2020/1503, in modo da consentire di emanare la regolamentazione di adeguamento in un momento immediatamente successivo alla pubblicazione della normativa primaria.

A tale riguardo, si rimanda alla **Tabella in allegato**, in cui è riportato lo schema di regolamento da sottoporre alla consultazione del mercato, volto a regolare gli aspetti di seguito descritti.

In ragione dell’esigenza di adeguare celermente l’ordinamento domestico alle disposizioni del Regolamento europeo, anche per evitare uno svantaggio competitivo per gli operatori autorizzati

in Italia, nonché alla luce degli scarsi margini di discrezionalità che lo stesso Regolamento europeo concede alle Autorità, con il presente documento si intende avviare una **consultazione della durata di 15 giorni**.

3.1 Procedimento di rilascio e di revoca dell'autorizzazione

3.1.1 Procedimento di rilascio dell'autorizzazione da parte della Consob, sentita la Banca d'Italia

Il procedimento per il rilascio dell'autorizzazione come fornitore di servizi di *crowdfunding* è regolato in maniera dettagliata dall'articolo 12 del Regolamento (UE) 2020/1503 e dal Regolamento delegato (UE) 2022/2112.

Pertanto, lo schema di regolamento si limita a definire alcuni aspetti di dettaglio per consentire il corretto svolgimento del relativo procedimento amministrativo e a precisare alcuni obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, anche in relazione a specificità dell'ordinamento domestico derivanti da disposizioni del codice civile.

Innanzitutto, lo schema di regolamento, oltre a richiamare le fonti normative europee che regolano il procedimento di autorizzazione, indica la Divisione Intermediari della Consob come unità organizzativa responsabile dello stesso procedimento e fornisce i canali per la trasmissione delle relative istanze.

Inoltre, nell'ambito della fase di verifica della completezza documentale, viene stabilito che, qualora la società istante non provveda a sanare l'incompletezza documentale e informativa entro i termini stabiliti dalla Consob, quest'ultima comunichi alla società istante l'improcedibilità della domanda. Tale previsione costituisce esercizio dell'opzione prevista dall'articolo 12, paragrafo 5 del Regolamento europeo secondo cui *“Se la domanda di cui al paragrafo 1 resta incompleta dopo il termine di cui al paragrafo 4, l'autorità competente può rifiutare di riesaminare la domanda e, in tal caso, rinvia i documenti presentati al candidato fornitore di servizi di crowdfunding”*.

3.1.2 Procedimento di revoca dell'autorizzazione da parte della Consob, sentita la Banca d'Italia

L'articolo 17 del Regolamento europeo, nell'individuare i casi di revoca dell'autorizzazione, non indica la durata del relativo procedimento amministrativo.

Lo schema di regolamento stabilisce pertanto il termine di sei mesi per la conclusione del procedimento amministrativo di revoca dell'autorizzazione. In particolare, la previsione di un termine per la conclusione del procedimento di revoca dell'autorizzazione più lungo di quello previsto per i casi di rilascio dell'autorizzazione è giustificato dalla complessità dell'istruttoria, nell'ambito della quale l'Autorità è chiamata a svolgere i dovuti approfondimenti, anche in termini di impatto sulla tutela del risparmio e sull'integrità del mercato. Tale complessità risulta peraltro acuita nei casi in cui l'Autorità, nell'ambito dello svolgimento dell'istruttoria, esercita i poteri di intervento previsti dal Regolamento europeo [come, ad esempio, il potere di trasferire i contratti in essere a un altro fornitore di servizi di *crowdfunding* qualora l'autorizzazione di un fornitore di

servizi di *crowdfunding* sia revocata, disposto dall'articolo 30, paragrafo 2, lettera i), del Regolamento (UE) 2020/1503].

3.2 Obblighi informativi

3.2.1 Scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento

L'articolo 23, paragrafo 14, del Regolamento europeo prevede che le Autorità competenti dello Stato membro in cui l'autorizzazione è stata concessa al fornitore di servizi di *crowdfunding* possano chiedere la notifica *ex ante* della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento almeno sette giorni lavorativi prima che la stessa sia resa disponibile per i potenziali investitori.

Al riguardo, lo schema di regolamento prevede che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento sia resa disponibile alla Consob contestualmente alla messa a disposizione degli investitori. Con riguardo alle motivazioni di tale intervento si rinvia al successivo paragrafo 4.

3.2.2 Ulteriori obblighi informativi

Per consentire un corretto svolgimento della vigilanza da parte della Consob, lo schema di regolamento prevede anche l'obbligo in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, dalla stessa autorizzati, di trasmettere senza indugio all'Autorità le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di *crowdfunding*, nonché ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione.

Tali informazioni risultano di particolare rilevanza sia ai fini di vigilanza sui fornitori di servizi di *crowdfunding*, sia alla luce delle disposizioni presenti nel Regolamento europeo, rispettivamente, all'articolo 17, paragrafo 1, lettera a), che integra un caso di decadenza dell'autorizzazione per mancato avvio dell'attività entro 18 mesi dalla relativa concessione, e all'articolo art. 15, paragrafo 3, che prevede che i fornitori di servizi di *crowdfunding* informino la pertinente Autorità competente di ogni modifica sostanziale alle condizioni di autorizzazione.

Inoltre, l'articolo 16, paragrafo 1, del Regolamento europeo dispone che i fornitori di servizi di *crowdfunding* trasmettano annualmente all'Autorità competente che ha concesso l'autorizzazione un elenco dei progetti finanziati attraverso la piattaforma di *crowdfunding*, specificando le relative informazioni da includervi. A tale riguardo, lo schema di regolamento individua il termine della fine del mese di gennaio di ogni anno per la trasmissione alla Consob, da parte dei fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati in Italia, delle richiamate informazioni periodiche.

Tale termine si riconnette alla circostanza per cui, ai sensi dell'articolo 1 del Regolamento di esecuzione (UE) 2020/2120, le medesime informazioni devono essere successivamente trasmesse all'ESMA da parte della Consob, quale punto di contatto unico, per lo sviluppo di elaborazioni statistiche, entro la fine del mese di febbraio di ogni anno.

3.3 Comunicazioni di marketing

Il comma 5, lettera *b*), del nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF, definito dallo schema di decreto legislativo, affida alla Consob la responsabilità di individuare le disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing* diffuse sul territorio della Repubblica, nonché di svolgere la relativa attività di monitoraggio di cui all'articolo 27, paragrafo 4, del Regolamento europeo.

Con riguardo ai criteri generali che le informazioni contenute nelle comunicazioni di *marketing* devono soddisfare, nello schema di regolamento sono presenti criteri conformi a quelli dettati da altre discipline della regolamentazione finanziaria, come quella sui servizi d'investimento (per i quali è stato fatto riferimento all'art. 46 del Regolamento (UE) 2017/565 del 25 aprile 2016) e quella sulle offerte al pubblico di strumenti finanziari.

Inoltre, lo schema di regolamento stabilisce delle previsioni specificamente applicabili in caso di comunicazioni di *marketing* relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti e definisce le regole per le comunicazioni di *marketing* che illustrano i rendimenti conseguiti da precedenti offerte, in analogia con i criteri relativi ad altri ambiti, quali i servizi d'investimento.

In linea con l'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/1503, in base al quale il rispetto e l'attuazione della disciplina sulle comunicazioni di *marketing* sono oggetto di monitoraggio da parte dell'Autorità dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di *marketing*, lo schema di regolamento prevede l'applicazione delle disposizioni sulle comunicazioni di *marketing* ai fornitori autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato la propria intenzione di fornire servizi di *crowdfunding* in Italia.

3.4 Ulteriori obblighi derivanti dal regime civilistico

Come anticipato, lo schema di decreto legislativo, conferma che le quote di società a responsabilità limitata possono formare oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, in deroga all'articolo 2468 del codice civile.

Inoltre, viene confermato il c.d. "regime alternativo di trasferimento delle quote di società a responsabilità limitata", che consente di procedere alla sottoscrizione delle quote di S.r.l. per il tramite di un intermediario finanziario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento.

Lo schema di regolamento sancisce gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata, al fine di fornire agli operatori un quadro integrato degli obblighi in capo agli stessi e garantire il rispetto dei limiti e delle condizioni indicate in altri testi normativi.

4. Analisi di Impatto

Il Regolamento europeo definisce una disciplina normativa dettagliata che concede stretti margini di discrezionalità agli Stati membri.

Pertanto, lo schema di regolamento da sottoporre alla consultazione del mercato, da un lato, disciplina alcune specifiche norme di dettaglio e, dall'altro, esercita alcune limitate opzioni regolamentari previste dal Regolamento europeo.

Le scelte compiute nell'ambito degli interventi discrezionali sono volte a garantire l'efficacia e l'efficienza amministrativa, per ridurre i costi e i tempi istruttori, a vantaggio sia dell'Autorità che degli operatori.

Innanzitutto, la bozza di regolamento, esercitando la richiamata opzione regolamentare disposta dall'articolo 12, paragrafo 4, del Regolamento europeo, dispone l'improcedibilità della domanda che resti incompleta oltre il termine stabilito dalla Consob, determinando il mancato avvio del procedimento di autorizzazione. Tale previsione è volta a garantire l'efficienza e l'efficacia del procedimento amministrativo di autorizzazione, offrendo una maggiore certezza dei relativi tempi istruttori.

Nell'ambito dello schema di regolamento viene operata la scelta di non richiedere la notifica *ex ante* delle schede contenenti le informazioni chiave sull'investimento, bensì contestualmente alla messa a disposizione della stessa agli investitori.

Infatti, il Regolamento europeo prevede espressamente che tali schede non siano sottoposte ad un'autorizzazione *ex ante* da parte delle Autorità competenti. Inoltre, richiedere la notifica *ex ante* di tali documenti aggraverebbe gli operatori di un onere in più e potrebbe ingenerare nell'investitore la percezione di una qualche forma di approvazione da parte dell'Autorità.

Come anticipato, il comma 5, lettera *b*), del nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF, definito dallo schema di decreto legislativo, affida alla Consob la responsabilità di individuare le disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing*.

La bozza di regolamento definisce una disciplina in tema di comunicazioni di *marketing* i cui criteri generali sono ispirati ad altre normative del settore finanziario, già largamente diffuse, al fine di minimizzare l'impatto sul mercato.

* * * *

Nella seguente tabella si riporta il testo della bozza di regolamento posta in consultazione con a fianco un breve commento esplicativo.

Tabella 1

Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo XXX in materia di servizi di *crowdfunding* per le imprese

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p>PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI</p> <p>Art. 1 (<i>Fonti normative</i>)</p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 4-<i>sexies</i>.1 e 100-<i>ter</i> del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>	<p>L'articolo 1 è volto a precisare le fonti normative ai sensi delle quali vengono adottate le norme regolamentari in parola, alla luce di quanto previsto dall'Atto di governo n. 13 recante lo "<i>Schema di decreto legislativo recante attuazione del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937</i>".</p>
<p>Art. 2 (<i>Definizioni</i>)</p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p style="margin-left: 20px;">a) «Testo Unico» o «TUF»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p style="margin-left: 20px;">b) «regolamento (UE) 2020/1503»: il regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;</p> <p>2. Ove non diversamente specificato, ai fini del presente regolamento valgono le definizioni contenute nel Testo Unico, nel regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese e nelle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del citato regolamento.</p>	<p>L'articolo 2 indica le definizioni alle quali occorre fare riferimento nel presente regolamento.</p>
<p>Art. 3 (<i>Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob e individuazione dell'unità organizzativa responsabile del procedimento</i>)</p>	<p>L'articolo 3, al comma 1 indica la modalità di inoltro delle comunicazioni alla Consob e, al comma 2, identifica l'unità organizzativa responsabile dei procedimenti ai sensi del presente regolamento, secondo quanto disposto dall'articolo 4 della legge del 7 agosto 1990, n. 241.</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p>1. Le domande, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo portalicrowdfunding@pec.consob.it.</p> <p>2. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Intermediari.</p>	
<p style="text-align: center;">PARTE II PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE COME FORNITORE DI SERVIZI DI CROWDFUNDING E DI REVOCA DELL'AUTORIZZAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Art. 4 <i>(Procedimento di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione)</i></p> <p>1. I procedimenti di autorizzazione allo svolgimento dei servizi di <i>crowdfunding</i> e di relativa estensione sono regolati, rispettivamente, dagli articoli 12 e 13 del regolamento (UE) 2020/1503, nonché dal regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p> <p>2. La Consob, entro venticinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di autorizzazione ovvero di relativa estensione, verifica la completezza della stessa e comunica alla società la documentazione e le informazioni eventualmente mancanti, assegnando un termine per sanare l'incompletezza. Le informazioni e i documenti mancanti sono inoltrati alla Consob, entro il termine stabilito da quest'ultima. Qualora l'istante non provveda nei termini assegnati, la Consob comunica l'improcedibilità della domanda, ai sensi dell'art. 12, comma 5 del regolamento (UE) 2020/1503. Si applica l'articolo 4 del regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p>	<p>Le fonti regolamentari europee forniscono una descrizione dettagliata degli adempimenti istruttori per il rilascio dell'autorizzazione come fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, scandendo anche le relative tempistiche istrutorie.</p> <p>Consob e Banca d'Italia - quali Autorità competenti individuate dal TUF per il rilascio dell'autorizzazione come fornitori dei servizi di <i>crowdfunding</i> - possono procedere ad avviare le relative istruttorie, senza dover adottare specifiche norme regolamentari.</p> <p>Pertanto, la Parte II è volta a fornire un quadro utile agli operatori per identificare le norme europee direttamente applicabili ed altresì a fornire alcune norme di dettaglio e coordinamento con riferimento alle domande di autorizzazione di cui è destinataria la Consob.</p> <p>In particolare, l'articolo 4, comma 1, indica la normativa applicabile alle domande di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione. Tali domande dovranno essere inoltrate seguendo il formulario standard definito dall'Allegato al regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p> <p>Il comma 2, nel richiamare le previsioni dell'art. 12, paragrafo 4 del regolamento (UE) 2020/1503, con riferimento a quanto previsto dal successivo paragrafo 5 (secondo cui "Se la domanda di cui al paragrafo 1 resta incompleta dopo il</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
	<p><i>termine di cui al paragrafo 4, l'autorità competente può rifiutare di riesaminare la domanda e, in tal caso, rinvia i documenti presentati al candidato fornitore di servizi di crowdfunding"), chiarisce che se la società istante non sana l'incompletezza entro i termini stabiliti dalla Consob, quest'ultima comunica l'improcedibilità della domanda.</i></p> <p>L'ultima parte del comma 2 richiama l'articolo 4 del regolamento delegato (UE) 2022/2112, che, in caso di richiesta di integrazione, stabilisce una sospensione del termine dei 25 giorni entro il quale la Consob effettua la valutazione di completezza della domanda, dalla data in cui le informazioni mancanti sono richieste fino alla data in cui le stesse sono ricevute dall'Autorità.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 5 <i>(Procedimento di revoca dall'autorizzazione)</i></p> <p>Nei casi individuati dall'art. 17 del Regolamento (UE) 2020/1503 la Consob, sentita la Banca d'Italia e, nel caso di cui all'art. 17, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503, anche l'Autorità dello Stato membro interessato, pronuncia la revoca dell'autorizzazione precedentemente concessa entro il termine di sei mesi dalla data di avvio del procedimento.</p>	<p>L'articolo 5, comma 1, da un lato richiama i casi di revoca individuati dalla normativa europea, direttamente applicabile, e, dall'altro, stabilisce il termine di sei mesi per la conclusione del procedimento amministrativo di revoca dell'autorizzazione. La previsione di un termine per la conclusione del procedimento di revoca dell'autorizzazione più lungo di quello previsto per i casi di rilascio dell'autorizzazione è giustificato dalla complessità della relativa istruttoria.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE III <i>OBBLIGHI INFORMATIVI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING NEI CONFRONTI DELLA CONSOB</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 6 <i>(Modalità di trasmissione alla Consob della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento)</i></p>	<p>L'articolo 6 è teso a disciplinare l'obbligo di rendere disponibile alla Consob le schede contenenti le informazioni chiave sull'investimento (KIIS). Tali schede non sono subordinate all'approvazione <i>ex ante</i> da parte delle Autorità competenti (art. 23, par. 14). In tale ottica, non si ritiene di avvalersi della facoltà prevista dal regolamento europeo di acquisire tali schede in anticipo rispetto ai potenziali investitori. I KIIS dovranno essere trasmessi anche alla</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF forniscono ai potenziali investitori la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento (UE) 2020/1503 rendendola contestualmente disponibile alla Consob secondo le modalità specificate con apposite istruzioni operative.</p>	<p>Consob, per finalità di vigilanza, contestualmente alla messa a disposizione degli investitori e secondo modalità che saranno rese note con apposite istruzioni operative.</p> <p>In proposito si precisa che, in base all'articolo 23 del regolamento (UE) 2020/1503, è il titolare del progetto a dover elaborare e fornire agli investitori un KIIS per ogni offerta di <i>crowdfunding</i>. Analogamente, ai sensi dell'articolo 24 del medesimo regolamento, sono a chiamati a redigere un KIIS i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che prestano la gestione individuale di portafogli di prestiti. I KIIS devono essere messi a disposizione degli investitori in tempo utile, ovverosia prima che l'investitore abbia aderito a un'offerta di <i>crowdfunding</i> o sia vincolato a qualsiasi contratto.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 7 (Comunicazioni alla Consob)</p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF comunicano senza indugio alla Consob:</p> <p><i>i.</i> le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di <i>crowdfunding</i>;</p> <p><i>ii.</i> ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione ai sensi dell'art. 15, paragrafo 3 del regolamento (UE) 2020/1503.</p> <p>2. Entro la fine del mese di gennaio di ciascun anno i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF trasmettono a quest'ultima le informazioni di cui all'art. 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503.</p>	<p>L'articolo 7, al comma 1, intende disciplinare le comunicazioni che i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> devono trasmettere senza indugio alla Consob, ai fini del corretto svolgimento delle relative funzioni di vigilanza.</p> <p>Nell'ambito del punto <i>ii.</i> rientrano, a titolo esemplificativo, il venir meno dei presidi prudenziali di cui all'articolo 11, ovvero dei requisiti di onorabilità di cui all'articolo 12, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2020/1503, nonché eventuali modifiche nella <i>governance</i>, nelle singole procedure o negli accordi di esternalizzazione.</p> <p>Il comma 2 individua il termine della fine del mese di gennaio di ogni anno per la trasmissione alla Consob, da parte dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, delle informazioni previste dall'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, che ai, sensi dell'articolo 1 del regolamento di esecuzione (UE) 2020/2120, devono essere successivamente</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
	<p>trasmesse all'ESMA per lo sviluppo di elaborazioni statistiche, entro la fine del mese di febbraio di ogni anno.</p> <p>Si precisa che la Consob, in linea con quanto previsto dall'art. 30, comma 1, lett. a) del Regolamento (UE) 2020/1503, si riserva di richiedere ulteriori informazioni, anche in via periodica, al fine di svolgere un'efficace attività di vigilanza.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE IV COMUNICAZIONI DI <i>MARKETING</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 8 <i>(Criteri generali relativi alle comunicazioni di marketing)</i></p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF che intendono diffondere qualsiasi tipo di comunicazione di <i>marketing</i> in Italia concernente i servizi offerti, trasmettono alla Consob la relativa documentazione contestualmente alla sua diffusione, secondo le modalità stabilite dalla Consob in apposite istruzioni operative.</p> <p>2. Le comunicazioni di <i>marketing</i> relative ai servizi di <i>crowdfunding</i> sono chiaramente identificabili come tali e le informazioni in esse contenute devono soddisfare le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) sono corrette, chiare e non sono tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi del progetto di <i>crowdfunding</i>; b) sono coerenti con le informazioni rappresentate (o che devono essere rappresentate, se la scheda non è ancora disponibile) nella scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento; c) comprendono la denominazione del fornitore del servizio e il relativo indirizzo internet della piattaforma; d) forniscono un'indicazione corretta dei rischi connessi all'investimento, compreso il rischio di perdita parziale o totale del capitale investito; 	<p>In linea con quanto previsto ai sensi dell'articolo 27 del regolamento (UE) 2020/1503 e dell'adottando articolo 4-sexies.1, comma 5, lett. b) del TUF, la Parte IV è volta a dettare la disciplina nazionale delle comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse sul territorio italiano.</p> <p>L'articolo 8, al comma 1, richiede che la documentazione relativa alle comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse in Italia sia trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione, in linea con la previsione dell'art. 27, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2020/1503, secondo cui "<i>Le autorità competenti non richiedono la notifica e l'approvazione ex ante delle comunicazioni di marketing</i>", ai fini del monitoraggio di cui al paragrafo 4 della medesima disposizione.</p> <p>I commi da 2 a 8 individuano i criteri generali che le informazioni contenute nelle comunicazioni di <i>marketing</i> devono soddisfare. Tali criteri sono conformi a quelli dettati da altre discipline, come quella sui servizi d'investimento (per i quali è stato fatto riferimento all'art. 46 del</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p>e) rappresentano i rischi tramite un carattere di dimensioni almeno uguali a quelle utilizzate per le altre informazioni fornite, nonché una disposizione grafica tale da assicurare che i rischi siano messi in evidenza;</p> <p>f) non mascherano, minimizzano od oscurano elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti;</p> <p>g) sono aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato.</p> <p>3. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> raffrontano servizi di <i>crowdfunding</i> o i risultati delle offerte, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF garantiscono che siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. il raffronto è significativo ed è presentato in modo corretto ed equilibrato; ii. le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate; iii. i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto sono indicati. <p>4. Ogni comunicazione di <i>marketing</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento". Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio; b) indica che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è stata o sarà pubblicata, specificando la sezione del sito <i>internet</i> del fornitore in cui la stessa è o sarà resa disponibile al pubblico; <p>5. Qualora le comunicazioni di <i>marketing</i> abbiano ad oggetto anche servizi di <i>crowdfunding</i> diversi da quelli indicati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (UE) 2020/1503, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF includono nelle informazioni relative a tali servizi la seguente avvertenza: «Questo servizio di <i>crowdfunding</i> non è soggetto ad autorizzazione o vigilanza da parte della Banca d'Italia o della Consob. A questo servizio non si applicano le regole e le tutele previste dal Regolamento europeo sui fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> n. 1503/2020».</p> <p>6. Prima della chiusura della raccolta fondi per un progetto, nessuna comunicazione di <i>marketing</i> diffusa dal fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art.</p>	<p>Regolamento (UE) 2017/565 del 25 aprile 2016) e quella sulle offerte al pubblico di strumenti finanziari.</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p>4-sexies.1 del TUF dedica un'attenzione sproporzionata a singoli progetti o offerte di <i>crowdfunding</i> in programma, in attesa di pubblicazione o in corso.</p> <p>7. Per le loro comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse sul territorio della Repubblica, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> utilizzano almeno la lingua italiana.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 9 (<i>Comunicazioni di marketing relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti</i>)</p> <p>1. Le comunicazioni di <i>marketing</i> riguardanti la gestione individuale di portafogli di prestiti:</p> <p>a) precisano a quali criteri di definizione dei parametri per la prestazione del servizio si conforma il fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>, tra quelli indicati dall'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503;</p> <p>b) se riferite al fondo a copertura dei rischi, sono coerenti con le informazioni e le avvertenze fornite agli investitori ai sensi dell'articolo 6, paragrafi 5 e 6 del regolamento (UE) 2020/1503.</p>	<p>L'articolo 9 individua le previsioni specificamente applicabili in caso di comunicazioni di <i>marketing</i> relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti che, come noto, deve essere prestata rispettando i parametri indicati dagli investitori (art. 3, par. 4, del regolamento (UE) 2020/1503), implicando la scelta, da parte del fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>, di istituire e gestire un fondo a copertura dei rischi per tale attività (art. 6, par. 5, del regolamento (UE) 2020/1503).</p>
<p style="text-align: center;">Art. 10 (<i>Illustrazione dei rendimenti conseguiti e altri dati</i>)</p> <p>1. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> contengono un'indicazione dei risultati di precedenti offerte o di altri servizi di <i>crowdfunding</i>, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF assicurano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non costituisce l'elemento più evidente della comunicazione;</p> <p>b) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono indicati chiaramente;</p> <p>c) contengono un avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri;</p> <p>d) i rendimenti sono indicati al netto delle commissioni e degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, lo specificano chiaramente;</p> <p>e) riportano l'avvertenza "I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri".</p>	<p>L'articolo 10 stabilisce le regole per le comunicazioni di <i>marketing</i> che illustrano i rendimenti conseguiti da precedenti offerte, in analogia con i criteri relativi ad altri ambiti, quali i servizi d'investimento.</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p style="text-align: center;"><i>Art. 11</i> <i>(Ambito di applicazione)</i></p> <p>1. Le previsioni contenute nella presente Parte IV si applicano anche ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato, in conformità dell'articolo 18 del regolamento (UE) 2020/1503, la propria intenzione di fornire servizi di <i>crowdfunding</i> in Italia.</p>	<p>In linea con l'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/1503 (in base al quale il rispetto e l'attuazione della disciplina sulle comunicazioni di <i>marketing</i> sono oggetto di monitoraggio da parte dell'Autorità dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di <i>marketing</i>), l'articolo 11 intende estendere l'ambito di applicazione delle disposizioni della Parte IV ai fornitori autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato la propria intenzione di fornire servizi di <i>crowdfunding</i> in Italia.</p>
<p style="text-align: center;"><i>PARTE V</i> OBBLIGHI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING</p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 12</i> <i>(Informazioni relative alle singole offerte)</i></p> <p>1. In relazione a ciascuna offerta di <i>crowdfunding</i> il fornitore autorizzato ai sensi dell'art. 4-<i>sexies</i>.1 del TUF, oltre alle informazioni richieste dal regolamento (UE) 2020/1503, pubblica:</p> <p>a) l'indicazione dell'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-<i>ter</i>, comma 2, del Testo Unico e le relative modalità per esercitare l'opzione di scelta del regime da applicare;</p> <p>b) per ciascuna offerta di obbligazioni o titoli di debito l'indicazione delle modalità di rispetto dei limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile.</p>	<p>La Parte V è volta a sancire gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-<i>ter</i>, comma 2, del Testo Unico, al fine di fornire agli operatori un quadro integrato degli obblighi in capo agli stessi e garantire il rispetto dei limiti e delle condizioni indicate in altri testi normativi.</p> <p>In particolare, l'articolo 12 individua le informazioni relative alle singole offerte.</p>
<p style="text-align: center;"><i>Art. 13</i> <i>(Ulteriori obblighi)</i></p> <p>1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sulla piattaforma, il fornitore autorizzato ai sensi dell'art. 4-<i>sexies</i>.1 del TUF verifica che lo statuto o l'atto costitutivo delle società oggetto di una offerta di <i>crowdfunding</i> preveda, in caso di offerte aventi ad oggetto titoli</p>	<p>L'articolo 13 stabilisce gli obblighi del fornitore di verificare i contenuti dello statuto e dell'atto costitutivo della società e garantire il rispetto dei suddetti limiti.</p>

ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE	COMMENTI
<p>di debito emessi da una società a responsabilità limitata, la possibilità di emettere titoli di debito, in conformità con l'articolo 2483, comma 1, del codice civile.</p> <p>2. Il fornitore assicura che:</p> <p>a) per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412;</p> <p>b) per ciascuna offerta avente ad oggetto titoli di debito, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2483 del codice civile, ove pertinenti, nonché gli ulteriori limiti posti dalla disciplina speciale applicabile.</p>	

Allegato n. 1 alla consultazione

Atti Parlamentari

XIX

Camera dei Deputati

CAMERA DEI DEPUTATI

N.13

ATTO DEL GOVERNO SOTTOPOSTO A PARERE PARLAMENTARE

Schema di decreto legislativo recante attuazione del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937
(13)

(articoli 1 e 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127)

Trasmesso alla Presidenza il 9 dicembre 2022

**SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DEL
REGOLAMENTO (UE) 2020/1503 RELATIVO AI FORNITORI EUROPEI DI SERVIZI
DI CROWDFUNDING PER LE IMPRESE, E CHE MODIFICA IL REGOLAMENTO
(UE) 2017/1129 E LA DIRETTIVA (UE) 2019/1937**

IL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA

VISTI gli articoli 76 e 87 della Costituzione;

VISTO il regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;

VISTA la legge 4 agosto 2022, n. 127, recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea – Legge di delegazione europea 2021, e, in particolare, l'articolo 5;

VISTA la legge 24 dicembre 2012, n. 234, recante norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea e, in particolare, gli articoli 31 e 32, concernenti, rispettivamente, le procedure per l'esercizio delle deleghe legislative conferite al Governo con la legge di delegazione europea e i principi e criteri direttivi generali di delega per l'attuazione del diritto dell'Unione europea;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;

VISTO il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, recante testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;

VISTA la preliminare deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del 9 dicembre 2022;

ACQUISITI i pareri delle competenti Commissioni della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica;

VISTA la deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del _____;

SULLA PROPOSTA del Ministro per gli affari europei, il Sud, le politiche di coesione e il PNRR e del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con i Ministri del lavoro e delle politiche sociali, degli affari esteri e della cooperazione internazionale, della giustizia e delle imprese e del made in Italy;

E m a n a

il seguente decreto legislativo:



ART. 1

(Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. Al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 sono apportate le seguenti modificazioni:

a) l'articolo 1, comma 5-*novies*, è sostituito dal seguente: «5-*novies*. Per “servizi di *crowdfunding*” si intendono i servizi indicati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2020/1503.»;

b) dopo l'articolo 4-*sexies* è inserito il seguente:

«Art. 4-*sexies*.1

(Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937)

1. Ai fini della disciplina sui fornitori di servizi di *crowdfunding* si applicano le definizioni contenute nell'articolo 2 del regolamento (UE) 2020/1503.

2. La Consob e la Banca d'Italia sono le autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503, degli atti delegati e dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del medesimo regolamento, secondo le attribuzioni e competenze spettanti rispettivamente:

a) alla Consob ai sensi dell'articolo 5, commi 1 e 3;

b) alla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 5, commi 1 e 2.

3. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza i fornitori di servizi di *crowdfunding* ai sensi dell'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503 e revoca, sentita la Banca d'Italia, l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) 2020/1503.

4. In deroga al comma 3, la Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza come fornitori di servizi di *crowdfunding* le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e revoca, sentita la Consob, l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) 2020/1503.

5. Per le finalità indicate al comma 2, la Consob è l'autorità competente:

a) ad assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento (UE) 2020/1503:

1) in materia di trasparenza, ivi inclusi gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi di *crowdfunding*;

2) in materia di correttezza, ivi incluse le procedure per la corretta prestazione dei servizi di *crowdfunding*, la gestione dei conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievoli per i clienti, compresi quelli derivanti dai sistemi di remunerazione e incentivazione, gli incentivi, il trattamento dei reclami, le modalità di esercizio della funzione di controllo della conformità alle norme ove prevista;

b) ad individuare le disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di marketing diffuse sul territorio della Repubblica, nonché a svolgere la relativa attività di monitoraggio di cui all'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/1503.

6. Per le finalità indicate al comma 2, la Banca d'Italia è l'autorità competente ad assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento (UE) 2020/1503, ivi inclusi quelli in materia di:

a) adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio e di partecipazioni detenibili, informativa da rendere al pubblico sulle stesse materie;



- b) governo societario e requisiti generali di organizzazione e di continuità dell'attività;
- c) organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, sistemi di remunerazione e incentivazione, compresa l'istituzione della funzione di controllo della conformità alle norme, ove prevista, la gestione dei rischi ivi inclusi quelli relativi alla determinazione del tasso di default, audit interno ove previsto, ed esternalizzazione di funzioni operative;
- d) requisiti dei partecipanti al capitale del fornitore di servizi di *crowdfunding* che detengono almeno il 20 per cento del capitale o dei diritti di voto e di requisiti delle persone fisiche responsabili della gestione del fornitore di servizi di *crowdfunding*;
- e) verifiche nei confronti dei titolari di progetti, indicate dall'articolo 5 del regolamento (UE) 2020/1503.

7. La Banca d'Italia e la Consob, per l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti ai sensi del presente articolo, operano in modo coordinato anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui fornitori di servizi di *crowdfunding*. A tal fine, stipulano protocolli d'intesa o modificano quelli esistenti e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza. I protocolli d'intesa sono resi pubblici e hanno, in particolare, ad oggetto:

- a) l'esercizio delle competenze e dei poteri attribuiti alla Banca d'Italia e alla Consob ai sensi del presente articolo;
- b) lo scambio di informazioni tra la Banca d'Italia e la Consob, anche con riferimento alle irregolarità rilevate e ai provvedimenti assunti nell'esercizio dell'attività di vigilanza.

8. La Consob è il punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l'ESMA.

9. Nell'ambito delle competenze e per le finalità indicate dai commi 2, 3 e 5, la Consob, sentita la Banca d'Italia, adotta con proprio regolamento le disposizioni attuative del presente articolo.

10. Nell'ambito delle competenze e per le finalità indicate dai commi 2, 4 e 6, la Banca d'Italia, sentita la Consob, adotta con proprio regolamento le disposizioni attuative del presente articolo.

11. Per adempiere ai compiti in materia di servizi di *crowdfunding* previsti dal presente decreto, dalle relative disposizioni attuative nonché dal regolamento (UE) 2020/1503, dagli atti delegati e dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del medesimo regolamento, la Banca d'Italia e la Consob dispongono, secondo le rispettive attribuzioni e finalità, dei poteri previsti dal presente decreto, nonché dei poteri di indagine e di vigilanza previsti dall'articolo 30 del regolamento (UE) 2020/1503.”

12. Ai fornitori di servizi di servizi di *crowdfunding* si applicano gli articoli 4-*undecies* e 4-*duodecies*, commi 1, 2 e 2-*bis*.»;

c) l'articolo 50-*quinquies* è abrogato;

d) l'articolo 100-*ter* è sostituito dal seguente:

«Art. 100-*ter*
(Offerte di *crowdfunding*)

1. In deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, primo comma, del codice civile, le quote di partecipazione in società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, nei limiti previsti dal regolamento (UE) 2020/1503.

2. In alternativa a quanto stabilito dall'articolo 2470, secondo comma, del codice civile e dall'articolo 36, comma 1-*bis*, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, per la sottoscrizione e per la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata:

a) la sottoscrizione può essere effettuata per il tramite di intermediari abilitati alla prestazione



di uno o più dei servizi di investimento previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere a), b), c), c-bis), ed e); gli intermediari abilitati effettuano la sottoscrizione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti che abbiano aderito all'offerta di *crowdfunding*;

b) entro i trenta giorni successivi alla chiusura dell'offerta, gli intermediari abilitati depositano al registro delle imprese una certificazione attestante la loro titolarità di soci per conto di terzi, sopportandone il relativo costo; a tale fine, le condizioni di adesione pubblicate nella piattaforma di *crowdfunding* prevedono espressamente che l'adesione all'offerta di *crowdfunding*, in caso di buon fine della stessa e qualora l'investitore decida di avvalersi del regime alternativo di cui al presente comma, comporta il contestuale e obbligatorio conferimento di mandato agli intermediari incaricati affinché i medesimi:

1) effettuino l'intestazione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori, tenendo adeguata evidenza dell'identità degli stessi e delle quote possedute;

2) rilascino, a richiesta del sottoscrittore o del successivo acquirente, una certificazione comprovante la titolarità delle quote; tale certificazione ha natura di puro titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, è nominativamente riferita al sottoscrittore, non è trasferibile, neppure in via temporanea né a qualsiasi titolo, a terzi e non costituisce valido strumento per il trasferimento della proprietà delle quote;

3) consentano ai sottoscrittori che ne facciano richiesta di alienare le quote secondo quanto previsto alla lettera c);

4) accordino ai sottoscrittori e ai successivi acquirenti la facoltà di richiedere, in ogni momento, l'intestazione diretta a sé stessi delle quote di loro pertinenza;

c) l'alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario.

3. La scritturazione e il trasferimento delle quote di cui al comma 2 non comportano costi o oneri né per l'acquirente né per l'alienante. La successiva certificazione effettuata dall'intermediario, ai fini dell'esercizio dei diritti sociali, sostituisce ed esaurisce le formalità di cui all'articolo 2470, secondo comma, del codice civile.

4. Il regime alternativo di trasferimento delle quote di cui al comma 2 è chiaramente indicato nella piattaforma di *crowdfunding*, ove sono altresì predisposte apposite idonee modalità per consentire all'investitore di esercitare l'opzione oppure indicare l'intenzione di applicare il regime ordinario di cui all'articolo 2470, secondo comma, del codice civile e all'articolo 36, comma 1-bis, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133.

5. L'esecuzione di sottoscrizioni, acquisti e alienazioni di strumenti finanziari emessi da società a responsabilità limitata ovvero di quote rappresentative del capitale delle medesime, effettuati secondo le modalità previste alle lettere b) e c) del comma 2, non necessita della stipulazione di un contratto scritto. Ogni corrispettivo, spesa o onere gravante sul sottoscrittore, acquirente o alienante è indicato nel portale dell'offerta, con separata e chiara evidenziazione delle condizioni praticate da ciascuno degli intermediari coinvolti, nonché in apposita sezione del sito internet di ciascun intermediario. In difetto, nulla è dovuto agli intermediari.

6. La scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento (UE) 2020/1503, è resa disponibile agli investitori, come definiti dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), del medesimo regolamento, secondo modalità e termini stabiliti dalla Consob.

7. Nei casi previsti dall'articolo 23, paragrafo 10, del regolamento (UE) 2020/1503, il titolare del progetto è responsabile delle informazioni fornite in una scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, comprese le sue eventuali traduzioni.

8. Nei casi previsti dall'articolo 24, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2020/1503, il fornitore di servizi di *crowdfunding* è responsabile delle informazioni fornite in una scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento a livello di piattaforma, comprese le sue eventuali traduzioni.



9. I soggetti che prestano servizi di *crowdfunding* diversi da quelli disciplinati dal regolamento (UE) 2020/1503 pubblicano sul proprio sito web e includono nelle informazioni rese alla clientela relative al servizio prestato la seguente avvertenza: “Questo servizio di *crowdfunding* non è soggetto ad autorizzazione o vigilanza da parte della Banca d’Italia o della Consob. A questo servizio non si applicano le regole e le tutele previste dal regolamento europeo sui fornitori di servizi di *crowdfunding* n. 1503/2020.”. L’avvertenza è attivata, in particolare, anche all’accesso al sito web del soggetto che presta il servizio e resta visibile per l’intera durata della navigazione.

10. Salvo quanto previsto dal presente articolo, le disposizioni del presente Capo non si applicano alle offerte di *crowdfunding*.»;

e) all’articolo 190, comma 1-*bis*.1, le parole «eserciti l’attività di gestore di portale in assenza dell’iscrizione nel registro previsto dall’articolo 50-*quinquies*» sono sostituite dalle seguenti: «presti servizi di *crowdfunding* in assenza dell’autorizzazione prevista dall’articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503»;

f) l’articolo 190-*quater* è sostituito dal seguente:

«Art. 190-*quater*

(Sanzioni amministrative in tema di servizi di *crowdfunding*)

1. Nei confronti dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, in caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dall’articolo 39, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503 o dei relativi atti delegati e norme tecniche di regolamentazione o in caso di inosservanza delle disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing* individuate dalla Consob con proprio regolamento, nonché nei confronti dei soggetti che prestano servizi di *crowdfunding* diversi da quelli indicati all’articolo 2, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2020/1503 in caso di inosservanza dell’articolo 100-*ter*, comma 9, si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 500 fino a euro 500.000, ovvero fino al 5 per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro 500.000 e il fatturato è determinabile ai sensi dell’articolo 195, comma 1-*bis*, salvo rifiuto motivato qualora le informazioni richieste possono fare emergere la propria responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative di carattere punitivo o per un reato.

2. Fermo restando quanto previsto per le società e gli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, la sanzione di cui al comma 1 si applica nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o controllo e del personale dei fornitori di servizi di *crowdfunding* nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, nei casi previsti dall’articolo 190-*bis*, comma 1, lettera a).

3. Se il vantaggio ottenuto dall’autore della violazione come conseguenza della violazione stessa è superiore ai limiti massimi edittali indicati al comma 1, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell’ammontare del vantaggio ottenuto, purché tale ammontare sia determinabile.

4. Salvo che il fatto non costituisca reato, con il provvedimento di applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal comma 2, in ragione della gravità della violazione accertata e tenuto conto dei criteri stabiliti dall’articolo 194-*bis*, la Banca d’Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, possono disporre l’applicazione delle misure di cui all’articolo 39, paragrafo 2, lettere a), b) e c), del regolamento (UE) 2020/1503. Nel caso di violazione della misura di cui all’articolo 39, paragrafo 2, lett. b), del regolamento (UE) 2020/1503, si applica l’articolo 192-*bis*, comma 1-*quater*.».

2. La Consob e la Banca d’Italia, nell’ambito dei regolamenti di cui ai commi 9 e 10,



dell'articolo 4-*sexies*.1, del decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58, come introdotto dal comma 1, lettera b), prevedono procedure di autorizzazione semplificate per i soggetti che, alla data di entrata in vigore del regolamento (UE) 2020/1503, risultino già autorizzati a norma del diritto nazionale a prestare servizi di *crowdfunding* ai sensi dell'articolo 48 del medesimo regolamento, nonché per le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli altri intermediari vigilati che alla medesima data prestano servizi di *crowdfunding*.

3. Ai fini dello svolgimento del servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali tramite portali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali, durante il periodo transitorio di cui all'articolo 48, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, ai soggetti iscritti nel registro di cui all'articolo 50-*quinquies*, comma 2, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, continuano ad applicarsi le disposizioni del predetto decreto, nel testo in vigore antecedentemente alle modifiche apportate dal presente articolo, sino al termine del periodo transitorio individuato ai sensi dell'articolo 48, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503.

ART. 2

(Clausola di invarianza finanziaria)

1. Dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Il presente decreto, munito del sigillo dello Stato, sarà inserito nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. È fatto obbligo a chiunque spetti di osservarlo e di farlo osservare.



RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

Adozione del regolamento Consob in materia di servizi di crowdfunding in attuazione del regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese e degli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF

1° GIUGNO 2023

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

1. MOTIVAZIONI E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

Il Regolamento (UE) 2020/1503 (di seguito, anche “il Regolamento europeo”) e la Direttiva (UE) 2020/1504 (di seguito, anche “la Direttiva”) hanno introdotto un regime normativo unico per i prestatori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese. L'autorizzazione rilasciata nel quadro del Regolamento europeo, infatti, permetterà ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di operare nell'ambito di un regime di passaporto in tutti gli Stati membri.

L'articolo 27 della legge n. 238 del 23 dicembre 2021 (“legge europea 2019-2020”), ha integrato la lettera *p-bis*) all'articolo 4-*terdecies* del TUF, in cui sono elencati i soggetti esentati dall'applicazione della disciplina degli intermediari, al fine di includervi anche i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi del Regolamento europeo.

Successivamente, in data 24 marzo 2023, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo n. 30 del 10 marzo 2023, che ha apportato una serie di modifiche al TUF, volte ad adeguare il Testo Unico alle disposizioni del Regolamento europeo.

In particolare, è stato integrato il nuovo articolo 4-*sexies*.1, rubricato “*Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937*”.

Lo stesso decreto legislativo ha inoltre integrato una nuova versione dell'articolo 100-*ter* del TUF, che disciplina le offerte promosse attraverso le piattaforme di *crowdfunding*.

Infine, il citato decreto legislativo è intervenuto sul Titolo II della parte V del TUF, dedicato alle sanzioni amministrative, per adeguare le terminologie presenti al comma 1-*bis*.1 dell'articolo 190 del TUF a quelle del Regolamento europeo e modifica l'articolo 190-*quater*, al fine di recepire le disposizioni dell'articolo 39 del medesimo Regolamento europeo in tema di sanzioni amministrative.

* * *

Nel periodo 2 marzo – 17 marzo 2023, la Consob ha sottoposto alla consultazione del mercato la proposta di adozione di un regolamento in materia di servizi di *crowdfunding*, al fine di adeguare,

nelle aree rimesse alla competenza dell'Istituto, la disciplina regolamentare alle disposizioni del Regolamento europeo e del richiamato d. lgs. n. 30 del 10 marzo 2023.

Come rappresentato nel documento di consultazione, le diverse fonti normative e regolamentari europee forniscono una descrizione dettagliata degli adempimenti istruttori per il rilascio dell'autorizzazione come fornitori di servizi di *crowdfunding*, scandendo anche le relative tempistiche istruttorie.

Residuano tuttavia degli aspetti di dettaglio, nonché alcune scelte regolamentari che la normativa europea e gli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF, nella versione introdotta dal d. lgs. n. 30 del 10 marzo 2023, impongono alla Consob (come, ad esempio, l'eventuale obbligo di notifica *ex ante* della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento).

Ad esito del procedimento di consultazione, nel nuovo regolamento in materia servizi di *crowdfunding* (di seguito anche "il regolamento della Consob"), che sostituirà integralmente il regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera della Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, sono integrate le discipline di seguito sinteticamente illustrate.

1.1 Procedimento di rilascio e di revoca dell'autorizzazione

1.1.1 Procedimento di rilascio dell'autorizzazione da parte della Consob

Il regolamento della Consob si limita a definire alcuni aspetti di dettaglio per consentire il corretto svolgimento del relativo procedimento amministrativo, tra cui l'indicazione dell'unità organizzativa responsabile dello stesso procedimento, nonché a precisare alcuni obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*.

Inoltre, nell'ambito della fase di verifica della completezza documentale, viene stabilita l'improcedibilità della domanda qualora la società istante non provveda a sanare l'incompletezza documentale e informativa entro i termini stabiliti dalla Consob.

1.1.2 Procedimento di revoca dell'autorizzazione da parte della Consob

Il regolamento in materia di servizi di *crowdfunding* stabilisce il termine di tre mesi per la conclusione del procedimento amministrativo di revoca dell'autorizzazione, prevedendo, tuttavia, che, per le revoche su istanza di parte, i termini istruttori vengano sospesi per consentire l'acquisizione del complessivo e necessario quadro informativo.

Inoltre, viene previsto che, in caso di accertamenti di vigilanza in corso nei confronti del fornitore dei servizi di *crowdfunding*, il termine per la conclusione del relativo procedimento di revoca dell'autorizzazione non decorra o sia interrotto.

1.2 Obblighi informativi

1.2.1 Scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento

Il regolamento della Consob dispone che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (KIIS) venga resa disponibile alla stessa Consob contestualmente alla messa a

disposizione degli investitori, secondo modalità che saranno precisate in apposite istruzioni operative.

Viene, inoltre, precisato l'obbligo di redazione del KIIS in lingua italiana per le offerte effettuate in Italia, al fine di garantire investimenti pienamente consapevoli.

1.2.2 Ulteriori obblighi informativi

Per consentire un corretto svolgimento della vigilanza, il regolamento della Consob prevede anche l'obbligo in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF di trasmettere senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di *crowdfunding*, nonché ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione.

Inoltre, viene individuato il termine della fine del mese di gennaio di ogni anno per la trasmissione alla Consob, da parte dei fornitori di servizi di *crowdfunding* da quest'ultima autorizzati, delle informazioni periodiche previste dall'articolo 16, paragrafo 1, del Regolamento europeo.

1.3 Comunicazioni di marketing

Il regolamento della Consob definisce i criteri generali che le informazioni contenute nelle comunicazioni di *marketing* devono soddisfare, in conformità a quanto previsto da altre discipline affini come quella sui servizi d'investimento, ovvero sulle offerte al pubblico di strumenti finanziari.

Inoltre, vengono stabilite alcune previsioni specificamente applicabili in caso di comunicazioni di *marketing* relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti e vengono definite le regole per le comunicazioni di *marketing* che illustrano i rendimenti conseguiti da precedenti offerte, in analogia con i criteri relativi ad altri ambiti, quali i servizi d'investimento.

Coerentemente con quanto previsto in tema di informazioni chiave sull'investimento, viene previsto l'utilizzo della lingua italiana per le comunicazioni di *marketing* diffuse in Italia.

Infine, viene precisato che le medesime previsioni si applicano anche ai fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato, in conformità dell'articolo 18 del Regolamento europeo, la propria intenzione di fornire servizi di *crowdfunding* in Italia.

1.4 Ulteriori obblighi derivanti dal regime civilistico

Il regolamento della Consob sancisce gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata, definiti dall'articolo 100-*ter*, commi 1 e 2, del TUF, al fine di fornire agli operatori un quadro integrato degli obblighi in capo agli stessi e garantire il rispetto dei limiti e delle condizioni indicate in altri testi normativi.

2. ANALISI DEI CONTRIBUTI PERVENUTI NELL’AMBITO DELLA CONSULTAZIONE SULLA PROPOSTA DI ADOZIONE DELL’ATTO REGOLAMENTARE

2.1 Stakeholder mapping

La consultazione si è conclusa il 17 marzo 2023. In risposta al documento di consultazione sono pervenuti n. 7 contributi.

Soggetto	Categoria	Settore
AIEC	Associazione di categoria	Fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>
Alagna & Partners	Consulenti	Consulenti legali
Avvocati.net	Consulenti	Consulenti legali
Ener2crowd	Operatore	Fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>
GIM Legal	Consulenti	Consulenti legali
LEXIA	Consulenti	Consulenti legali
Walliance	Operatore	Fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>

I citati contributi sono pubblicati sul sito *internet* della Consob.

Di seguito si rappresentano, in forma sintetica, gli esiti della consultazione svolta e, laddove siano pervenute osservazioni, le analisi che hanno portato a confermare o a modificare le disposizioni del Regolamento *Crowdfunding* sottoposte alla consultazione del mercato. Per i temi non oggetto di specifica trattazione nella presente relazione, con particolare riguardo alle analisi preliminari di impatto poste alla base delle scelte di regolazione, si rinvia al documento di consultazione pubblicato il 2 marzo 2023 e disponibile sul sito *internet* della Consob. Per una disamina più dettagliata degli esiti della consultazione, si rinvia alla tabella in **allegato 1**.

2.2 Osservazioni sulle specifiche disposizioni regolamentari

2.2.1 Il procedimento di autorizzazione come fornitore di servizi di crowdfunding (articolo 4)

LEXIA propone, ai fini di chiarezza, di inserire una norma di coordinamento per dare conto del fatto che anche alla Banca d’Italia viene riconosciuto il potere di rilasciare l’autorizzazione nel caso in cui l’istante sia una banca, un istituto di pagamento, un istituto di moneta elettronica o un intermediario finanziario iscritto all’albo di cui all’art. 106 del TUB.

GIM Legal suggerisce di valutare l’opportunità di prevedere al massimo quindici giorni lavorativi in luogo dei venticinque indicati per la valutazione della completezza della domanda.

AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd propongono di precisare che il termine stabilito dalla Consob per l’integrazione delle informazioni trasmesse ai fini dell’autorizzazione sia ordinatorio e non perentorio.

Valutazioni

Si accoglie la proposta di inserimento di una locuzione di coordinamento volta a precisare che il regolamento oggetto della presente relazione riguarda esclusivamente i procedimenti di autorizzazione di competenza della Consob.

Con riguardo alla richiesta di riduzione dei termini per la valutazione della completezza della domanda di autorizzazione, si rammenta che le tempistiche istruttorie sono dettate direttamente dall'articolo 12, paragrafo 4, del Regolamento europeo, e che, pertanto, non possono essere modificate dalla regolamentazione secondaria.

Infine, si evidenzia che, ad esito della consultazione, l'articolo 4 comma 2 del regolamento è stato modificato al fine di precisare che la Consob possa definire anche più di un termine entro cui il soggetto istante debba provvedere ad integrare il complessivo quadro informativo e documentale. Tali termini devono essere di volta in volta rispettati dall'istante, a pena della dichiarazione di improcedibilità della domanda.

2.2.2 Il procedimento di revoca dell'autorizzazione (articolo 5)

GIM Legal suggerisce di ridurre il termine di pronunciamento della revoca a tre mesi dalla data di avvio del procedimento.

Valutazioni

Si accoglie la proposta di riduzione dei termini per il pronunciamento della decadenza dell'autorizzazione.

In analogia con quanto avviene nel procedimento di autorizzazione delle imprese di investimento, si ritiene tuttavia necessario chiarire che, nei casi di revoca su istanza di parte, si applica la sospensione del termine per consentire alla Consob di acquisire il complessivo e necessario quadro informativo.

Allo stesso modo, si ritiene di dover precisare che, in caso di accertamenti di vigilanza in corso nei confronti del fornitore dei servizi di *crowdfunding*, il termine per la conclusione del relativo procedimento di revoca dell'autorizzazione non decorre o è interrotto.

2.2.3 Scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (articolo 6)

AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd: propongono di considerare la pubblicazione sulla piattaforma di *crowdfunding* della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (KIIS) valida anche ai fini dell'adempimento dell'obbligo di comunicazione verso la Consob, in un'ottica di ragionevolezza e di linearità, e anche al fine di ridurre gli oneri gravanti sui gestori.

WALLIANCE: richiede di precisare se il KIIS debba unicamente essere reso disponibile tramite pubblicazione sul sito *internet* dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, prima dell'avvio e durante l'offerta di investimento. Inoltre, si chiede di specificare se, nel caso in cui il KIIS dovesse subire variazioni in corso d'offerta, sia richiesta una nuova trasmissione alla Consob del KIIS aggiornato.

LEXIA: chiede di valutare la possibilità di includere la lingua inglese tra quelle accettate sul territorio italiano, quantomeno con riferimento al KIIS rivolto ai soli investitori sofisticati.

Valutazioni

Modalità di trasmissione alla Consob del KIIS

Non si accoglie la proposta di mettere il KIIS a disposizione della Consob attraverso la sua pubblicazione sulla piattaforma. Infatti, tale modalità di messa a disposizione non consente di garantire la certezza né sui tempi di acquisizione da parte dell’Autorità, né sui contenuti del KIIS. Tali necessità sono infatti strumentali a consentire un corretto svolgimento della vigilanza, anche alla luce dei poteri che il Regolamento europeo attribuisce alle Autorità.

Nelle istruzioni operative potranno essere valutate soluzioni volte a ridurre al minimo possibile gli oneri in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, pur dovendo garantire le richiamate necessità di certezza della data di acquisizione e dei contenuti della relativa documentazione.

Si precisa, infine, che, qualora le informazioni riportate nel KIIS dovessero subire delle modifiche, ai sensi dell’articolo 23, paragrafo 8, del Regolamento (UE) 2020/1503, il fornitore di servizi *crowdfunding* è tenuto ad informare immediatamente gli investitori che hanno presentato un’offerta di investimento, o manifestato interesse per l’offerta di *crowdfunding*, di qualsiasi variazione significativa delle informazioni riportate nella scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento, che gli sono state comunicate dal titolare del progetto. Il fornitore di servizi di *crowdfunding* sarà pertanto tenuto a trasmettere la versione aggiornata del documento in questione anche alla Consob.

Utilizzo della lingua inglese nella redazione del KIIS

Il regolamento della Consob prevede l’utilizzo della lingua italiana nella redazione della scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento (KIIS).

Il KIIS rappresenta un fondamentale presidio di tutela informativa per i risparmiatori, e si ritiene pertanto necessario che i KIIS riguardanti offerte di *crowdfunding* condotte in Italia vengano redatti in lingua italiana, al fine di consentire, soprattutto ai piccoli risparmiatori, un investimento pienamente consapevole.

Appare peraltro utile evidenziare che tale previsione risulta coerente con la scelta effettuata nella disciplina regolamentare del prospetto informativo, in relazione a cui la Consob ha recentemente liberalizzato l’utilizzo della lingua inglese, mantenendo l’obbligo di predisporre la nota di sintesi in lingua italiana, al fine di garantire comunque un presidio di tutela informativa, per consentire a tutti gli investitori di acquisire le informazioni chiave sull’investimento. Si ritiene infatti che il KIIS contenga delle informazioni assimilabili a quelle riportate nella nota di sintesi del prospetto informativo¹.

¹ Sotto altro profilo, si rileva che l’articolo 23, paragrafo 13, del Regolamento (UE) 2020/1503, prevede la facoltà per il fornitore di servizi di *crowdfunding* di predisporre, su richiesta di un potenziale investitore, una traduzione della scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento in una lingua diversa da quella ufficiale. In tal caso, il Regolamento europeo richiama la responsabilità del fornitore di servizi di *crowdfunding* di garantire che la traduzione rispecchi

La scelta di non consentire la redazione del KIIS in lingua inglese risulta altresì coerente con l'articolo 20, comma 4, del Regolamento emittenti della Consob, che prevede che il documento contenente le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (KID) sia pubblicato in lingua italiana.

Tale scelta si pone inoltre in linea con quanto disposto da altri Paesi europei, come ad esempio la Germania, che hanno notificato all'ESMA l'accettazione delle sole lingue ufficiali e non anche della lingua inglese².

A tale riguardo, è stato inserito il comma 2 dell'articolo 6 per precisare che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è redatta in lingua italiana.

2.2.4 Ulteriori obblighi informativi (articolo 7)

L'articolo 15 paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503 stabilisce che le modifiche sostanziali alle condizioni di autorizzazione devono essere comunicate alla "pertinente autorità competente". Al riguardo, considerato che il TUF indica quali Autorità nazionali competenti sia la Consob che la Banca d'Italia, si ritiene di non rimettere ai fornitori di servizi di *crowdfunding* l'onere di individuare di volta in volta l'Autorità competente in base alle disposizioni del TUF.

Si ritiene pertanto di chiarire che tali comunicazioni devono essere trasmesse ad entrambe le Autorità, da parte di tutti i soggetti autorizzati ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF, anche per consentire un corretto svolgimento della vigilanza sui fornitori di servizi di *crowdfunding*.

2.2.5 Comunicazioni di marketing (articolo 8)

AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd: 1. evidenziano che l'obbligo di rendere disponibile alla Consob qualsiasi comunicazione di *marketing* contestualmente alla sua diffusione possa determinare oneri eccessivi per gli operatori, connessi al fatto che, al contrario di quanto avviene per la tradizionale pubblicità tabellare o radiotelevisiva in materia finanziaria, la comunicazione di *marketing* sui servizi di *crowdfunding* utilizza quasi esclusivamente canali digitali, tra i quali anche i social media. In molti casi le iniziative di *marketing* si realizzano tramite 'micro-azioni' (pubblicazione di *banner*, post, pop up, etc.) che renderebbero eccessivamente gravosa la contestuale comunicazione alla Consob.

2. propongono di escludere dal novero delle comunicazioni di *marketing* che ricadono negli obblighi sanciti dal regolamento, tutte quelle tipologie di comunicazione digitale che abbiano come unico scopo quello di indirizzare sulla piattaforma un utente interessato ad un determinato progetto, permettendogli poi di approfondire sulla piattaforma stessa tutte le informazioni chiave o di suo interesse e ricevendo in quella sede tutte le avvertenze a sua protezione.

Alagna & Partners: chiede di chiarire se la normativa sulle comunicazioni di *marketing* si riferisca esclusivamente al *marketing* di progetti pubblicati o in corso di pubblicazione sulla piattaforma, ovvero si applichi anche al c.d. "*self marketing*". Chiede inoltre di precisare cosa si intende per raffronto "significativo".

fedelmente e scrupolosamente il contenuto del documento originale della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento.

² Cfr. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1305_crowdfunding_tables.pdf

LEXIA: 1. chiede di chiarire la portata della definizione di “comunicazione di *marketing*” di cui all’art. 2, par. 1, lett. o), del Regolamento ECSP. In particolare, chiede se è possibile fare riferimento, in via interpretativa, all’impostazione seguita dagli Orientamenti ESMA in materia di comunicazioni di *marketing* a norma del regolamento relativo alla distribuzione transfrontaliera di fondi del 2 agosto 2021 (ESMA34-45-1272 IT), nei quali vengono individuate una *positive list* e una *negative list* esemplificative di ciò che costituisce o meno comunicazione di *marketing* ai sensi della relativa disciplina.

2. propone di riconoscere anche l’inglese come lingua accettata ai fini delle comunicazioni di *marketing*, in aggiunta all’italiano. In subordine, chiede di riconoscere questa possibilità almeno per le comunicazioni di *marketing* rivolte a investitori sofisticati, come definiti all’art. 2, paragrafo 1, lettera j), del Regolamento ECSP.

WALLIANCE: 1. chiede di precisare quali comunicazioni di *marketing* debbano essere assoggettate all’obbligo di cui all’art. 8, comma 1;

2. suggerisce di prevedere la possibilità di promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo;

3. nel sottolineare che la trasmissione alla Consob delle comunicazioni di *marketing* implicano, per i gestori, un elevato sforzo operativo, propone l’introduzione di un obbligo in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di adottare una politica relativa alla gestione delle comunicazioni di *marketing* e/o di implementare un sistema interno di registrazione delle suddette comunicazioni, al fine di consentire alla Consob di svolgere la relativa vigilanza.

Valutazioni

Trasmissione alla Consob delle comunicazioni di *marketing*

Al fine di ridurre gli oneri a carico dei fornitori di servizi di *crowdfunding* e in considerazione delle peculiari caratteristiche delle comunicazioni di *marketing* aventi a oggetto servizi di *crowdfunding*, è stata accolta la proposta di eliminare l’obbligo di trasmettere alla Consob le suddette comunicazioni contestualmente alla loro diffusione.

Si richiama tuttavia la necessità che i fornitori di servizi di *crowdfunding* si dotino di adeguate ed efficaci misure, anche di natura procedurale, per garantire la conformità delle comunicazioni di *marketing* alla disciplina nazionale applicabile, anche alla luce dei poteri di intervento attribuiti all’Autorità di vigilanza ai sensi dell’articolo 30, paragrafo 2, lettera b), del Regolamento (UE) 2020/1503.

Definizione di comunicazione di *marketing* e chiarimenti applicativi

La definizione di “comunicazione di *marketing*”, rilevante ai sensi del Regolamento (UE) 2020/1503, è fornita dall’articolo 2, paragrafo 1, lettera o), a norma del quale è comunicazione di *marketing* "ogni informazione o comunicazione trasmessa da un fornitore di servizi di

crowdfunding a un potenziale investitore o a un potenziale titolare di progetti circa i propri servizi diversa dalle informazioni destinate agli investitori previste dal presente regolamento".

Alla luce della richiamata definizione, le informazioni generiche e oggettive rese sul portale, non riferite a specifici servizi, sempre in conformità ai principi generali di correttezza, non paiono integrare gli estremi della definizione di “comunicazioni di *marketing*”.

Inoltre, si ritiene possibile promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo, purché sia garantita la presa visione da parte dell'investitore.

Con riguardo ad eventuali estensioni interpretative degli orientamenti ESMA in tema di distribuzione transfrontaliera di fondi di investimento, non sembra che gli stessi siano adattabili al caso di specie.

Infine, in risposta al quesito sopra riportato, si chiarisce che, all'articolo 8, comma 2, romanino *i*), per “raffronto significativo” si intende un raffronto tra servizi o offerte comparabili, che dia rilievo a tutti i dati rilevanti, per evitare che la comunicazione di *marketing* fornisca ai soggetti destinatari una rappresentazione *misleading*.

Utilizzo della lingua inglese nelle comunicazioni di marketing

Con riguardo all'utilizzo della lingua inglese per le comunicazioni di *marketing*, non si ritiene di poter accogliere la proposta. Infatti, anche in conformità con quanto previsto per il KIIS, si ritiene che le comunicazioni di *marketing* rivolte a investitori italiani debbano essere diffuse in lingua italiana, per consentire agli investitori una piena comprensione dei servizi offerti dal fornitore di servizi di *crowdfunding*.

Modifiche di coordinamento

Rispetto al testo posto in consultazione, al fine di fornire maggiore chiarezza ed evitare duplicazioni, sono stati eliminati tutti gli obblighi in tema di comunicazioni di *marketing* già previsti dall'articolo 27 del Regolamento (UE) 2020/1503.

3. NORME TRANSITORIE

Come noto, l'articolo 48, paragrafo 1, del Regolamento europeo prevede che i gestori già autorizzati ai sensi di una disciplina nazionale possano continuare ad operare sul proprio territorio nazionale, fino alla data del 10 novembre 2022 o fino al rilascio dell'autorizzazione ai sensi del Regolamento europeo, se tale data è anteriore. Inoltre, il successivo paragrafo 3, ha conferito alla Commissione europea il potere di adottare atti delegati per estendere il periodo transitorio per un periodo di 12 mesi.

In attuazione del richiamato articolo 48, paragrafo 3, del Regolamento europeo, la Commissione europea ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/1988 del 12 luglio 2022, con cui ha esteso il periodo transitorio fino al 10 novembre 2023.

Alla luce di quanto sopra, nella delibera di adozione del regolamento della Consob, è presente una norma transitoria volta a disporre che, per i soggetti iscritti al registro dei gestori di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali tramite portali *on-line*, di cui all'articolo 50-quinquies del TUF, continua ad applicarsi il regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, fino al termine del succitato periodo transitorio, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del Regolamento europeo. Tale disposizione risulta in linea con quanto disposto dall'articolo 1, comma 3, del decreto legislativo n. 30 del 23 marzo 2023³.

Resta fermo che alle offerte in corso alla data di ottenimento dell'autorizzazione come fornitore di servizi di *crowdfunding*, ai sensi del Regolamento europeo, continueranno ad applicarsi le disposizioni del vecchio regime nazionale fino alla loro chiusura e comunque non oltre il menzionato periodo transitorio (10 novembre 2023).

4. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

La Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate, in conformità a quanto previsto dall'articolo 8 del regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654/2016.

Ai fini della successiva revisione dell'intervento regolamentare, si terrà conto della concreta applicazione della disciplina in esame, con particolare riguardo al regime di trasmissione del KIIS e allo svolgimento della vigilanza sulle comunicazioni di *marketing*.

5. ARTICOLATO FINALE DEL REGOLAMENTO *CROWDFUNDING* E VALUTAZIONE DELLE OSSERVAZIONI

Per un esame dettagliato delle modifiche apportate al regolamento *crowdfunding* ad esito della consultazione e delle specifiche valutazioni delle diverse osservazioni ricevute dai partecipanti alla consultazione, si rinvia alla tabella in **allegato 1**.

6. MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONCERNENTE L'ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE (ACF)

La modifica del complessivo *framework* normativo in tema di servizi di *crowdfunding* ha un impatto anche sul regolamento concernente l'Arbitro delle Controversie Finanziarie, adottato con delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016 e successive modificazioni (di seguito anche "il Regolamento ACF").

³ "Ai fini dello svolgimento del servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali tramite portali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali, durante il periodo transitorio di cui all'articolo 48 del regolamento (UE) 2020/1503, ai soggetti iscritti nel registro di cui all'articolo 50-quinquies, comma 2, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, continuano ad applicarsi le disposizioni del predetto decreto, nel testo in vigore antecedentemente alle modifiche apportate dal presente articolo, sino al termine del periodo transitorio individuato ai sensi dell'articolo 48 del regolamento (UE) 2020/1503, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503".

Infatti, l'ambito di operatività dell'ACF, definito dall'articolo 4 del relativo Regolamento, ricomprende le controversie fra investitori e intermediari nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF. In virtù di tale previsione, l'ACF è competente a conoscere delle controversie tra investitori e gestori di portali per la raccolta di capitali per le piccole medie imprese e per le imprese sociali di cui all'articolo 50-*quinquies* del TUF, inserito nella richiamata parte II.

Il citato decreto legislativo del 10 marzo 2023, n. 30, ha – tra l'altro – determinato l'abrogazione del menzionato articolo 50-*quinquies* del TUF con la conseguenza che la prestazione dei servizi di *crowdfunding* non integra più un'attività disciplinata nella parte II del TUF.

Pertanto, sono state apportate talune modifiche al Regolamento ACF, al fine di confermare in capo all'ACF la competenza a conoscere delle controversie tra investitori e fornitori di servizi di *crowdfunding*, anche nel vigore del Regolamento (UE) 2020/1503.

ALLEGATO 1

Esiti della consultazione per l'adozione del regolamento Consob in materia di servizi di *crowdfunding* in attuazione del regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese e degli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF

Le modifiche rispetto alla versione posta in consultazione sono evidenziate in barrato (per le parti eliminate) e in grassetto (per le parti aggiunte)

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI</p> <p>Art. 1 <i>(Fonti normative)</i></p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 4-<i>sexies</i>.1 e 100-<i>ter</i> del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>		
<p>Art. 2 <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p><i>a)</i> «Testo Unico» o «TUF»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p><i>b)</i> «regolamento (UE) 2020/1503»: il regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;</p> <p>2. Ove non diversamente specificato, ai fini del</p>		

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>presente regolamento valgono le definizioni contenute nel Testo Unico, nel regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese e nelle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del citato regolamento.</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 3 <i>(Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob e individuazione dell'unità organizzativa responsabile del procedimento)</i></p> <p>1. Le domande, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo portalicrowdfunding@pec.consob.it.</p> <p>2. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Intermediari.</p>	<p>GIM Legal: Al fine di agevolare i soggetti esteri, che potrebbero essere sprovvisti di PEC, si suggerisce di prevedere l'inoltro della domanda anche mediante una modalità alternativa.</p>	<p>Ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2020/1503, i soggetti che intendono chiedere l'autorizzazione in Italia devono esservi stabiliti. Pertanto, ai fini dell'iscrizione nel registro delle imprese, sono tenuti a dotarsi di un indirizzo PEC.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE II PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE COME FORNITORE DI SERVIZI DI <i>CROWDFUNDING</i> E DI REVOCA DELL'AUTORIZZAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Art. 4 <i>(Procedimento di autorizzazione e di estensione)</i></p>	<p>LEXIA: Poiché ai sensi dell'articolo 4-<i>sexies</i>.1, comma 4, del TUF viene riconosciuto anche alla Banca d'Italia il potere di rilasciare l'autorizzazione nel caso in cui l'istante sia una banca, un istituto di pagamento, un istituto di moneta elettronica o un intermediario finanziario iscritto all'albo di cui all'articolo</p>	<p>Si è ritenuto di accogliere la proposta aggiungendo la precisazione che si tratta di procedimenti di competenza della Consob.</p> <p>Con riferimento ai termini del procedimento di autorizzazione, di cui al comma 2, la formulazione della norma</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p style="text-align: center;"><i>dell'autorizzazione)</i></p> <p>1. I procedimenti di autorizzazione allo svolgimento dei servizi di <i>crowdfunding</i> e di relativa estensione sono regolati, rispettivamente, dagli articoli 12 e 13 del regolamento (UE) 2020/1503, nonché dal regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p> <p>2. Per i procedimenti per cui è competente ai sensi dell'art. 4-sexies.1 TUF, La Consob, entro venticinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di autorizzazione ovvero di relativa estensione, verifica la completezza della stessa e comunica alla società la documentazione e le informazioni eventualmente mancanti, assegnando un termine per sanare l'incompletezza. Le informazioni e i documenti mancanti sono inoltrati alla Consob, entro il termine termini stabiliti da quest'ultima. Qualora l'istante non provveda nei termini assegnati, la Consob comunica l'improcedibilità della domanda, ai sensi dell'articolo 12, comma 5 del regolamento (UE) 2020/1503. Si applica l'articolo 4 del regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p>	<p>106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (TUB), si propone, a meri fini di chiarezza, di inserire una norma di coordinamento per dare conto di tale casistica nel testo del Regolamento Consob.</p> <p><u>GIM Legal:</u> Si suggerisce di valutare l'opportunità di prevedere al massimo quindici giorni lavorativi in luogo dei venticinque indicati per la valutazione della completezza della domanda.</p> <p><u>AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd:</u> L'articolo 4 sembra prevedere la perentorietà del termine per la integrazione della documentazione richiesta al gestore in istruttoria. In proposito si propone di introdurre un inciso che caratterizzi il termine concesso in termini di ordinarietà e non di perentorietà.</p>	<p>risulta coerente con quanto previsto dall'articolo 12, paragrafi 4 e 5, del Regolamento (UE) 2020/1503, in cui sono stabiliti i termini istruttori.</p> <p>La riformulazione della disposizione adottata ad esito della consultazione è volta a chiarire che la Consob può stabilire diversi termini entro i quali il soggetto istante debba integrare il quadro documentale e informativo.</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p style="text-align: center;">Art. 5 <i>(Procedimento di revoca dall'autorizzazione)</i></p> <p>1. Nei casi individuati dall'articolo 17 del Regolamento (UE) 2020/1503 la Consob, sentita la Banca d'Italia e, nel caso di cui all'articolo 17, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503, anche l'Autorità dello Stato membro interessato, pronuncia la revoca dell'autorizzazione precedentemente dalla stessa concessa entro il termine di sei tre mesi dalla data di avvio del procedimento.</p> <p>2. Nel caso individuato dall'articolo 17, paragrafo 1, lettera b), del Regolamento (UE) 2020/1503, il termine di cui al comma 1 è sospeso ove la Consob richieda ulteriori elementi informativi, dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione da parte della Consob di tali elementi.</p> <p>3. Il termine di cui al comma 1 non decorre o è interrotto nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti del fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>. In tali casi il termine decorre per intero dal momento del completamento degli accertamenti.</p>	<p><u>LEXIA</u>: Si propone la medesima norma di coordinamento di cui all'articolo 4.</p> <p><u>GIM Legal</u>: Si suggerisce di ridurre il termine di pronunciamento della revoca a tre mesi dalla data di avvio del procedimento.</p>	<p>Per maggiore chiarezza, è stato opportunamente modificato il comma 1 per specificare, in linea con le previsioni dell'articolo 17, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2020/1503, che la Consob pronuncia la revoca delle autorizzazioni dalla stessa concesse.</p> <p>Si ritiene, altresì, di poter accogliere la proposta di riduzione dei termini per il pronunciamento della decadenza dell'autorizzazione.</p> <p>Tuttavia, pare necessario prevedere la sospensione del termine, nei casi di revoca su istanza di parte, per consentire alla Consob di acquisire il complessivo e necessario quadro informativo.</p> <p>In caso di accertamenti di vigilanza in corso nei confronti del fornitore dei servizi di <i>crowdfunding</i>, il termine per la conclusione del relativo procedimento di revoca dell'autorizzazione non decorre o è interrotto.</p>
PARTE III	<u>AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd</u> : In attesa	Modalità di messa a disposizione del KIIS

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p style="text-align: center;"><i>OBBLIGHI INFORMATIVI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING NEI CONFRONTI DELLA CONSOB</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 6 <i>(Modalità di trasmissione alla Consob della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento)</i></p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF forniscono ai potenziali investitori la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento (UE) 2020/1503 rendendola contestualmente disponibile alla Consob, secondo le modalità specificate con apposite istruzioni operative.</p> <p>2. La scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è redatta in lingua italiana.</p>	<p>delle precise istruzioni operative disciplinanti le modalità di assolvimento degli obblighi di messa a disposizione a Consob dei KIIS, si auspica che l'Autorità scelga modalità operative snelle, che tengano conto che i KIIS sono messi a disposizione dei potenziali investitori attraverso la loro pubblicazione sulla piattaforma. In particolare, non essendo previsto un obbligo di preventiva approvazione del KIIS da parte dell'Autorità, si evidenzia che detta modalità di messa a disposizione verso gli investitori (attraverso la pubblicazione sul portale) potrebbe considerarsi valida anche ai fini dell'adempimento dell'obbligo di comunicazione verso la Consob, in un'ottica di ragionevolezza e di linearità, e anche al fine di ridurre gli oneri gravanti sui gestori. Tale soluzione garantirebbe anche una comprovata contemporaneità della messa a disposizione dell'Autorità rispetto alla pubblicazione per gli investitori.</p> <p><u>WALLIANCE</u>: Si richiede di precisare se, ai sensi dell'articolo 6, il c.d. KIIS debba essere inviato ad apposito indirizzo PEC della Consob, ovvero se debba unicamente essere reso disponibile tramite pubblicazione sul sito internet dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>,</p>	<p><u>della Consob</u></p> <p>Si ritiene di non accogliere la proposta di mettere il KIIS a disposizione della Consob attraverso la sua pubblicazione sulla piattaforma. Tale modalità, infatti, non appare conciliabile con le esigenze di vigilanza alla luce di quanto specificamente previsto al riguardo dal Regolamento europeo.</p> <p>Nelle istruzioni operative potranno essere valutate soluzioni tali da venire incontro alle esigenze di semplificazione degli adempimenti connessi alla trasmissione, pur dovendo necessariamente garantire la certezza della data di acquisizione della relativa documentazione.</p> <p><u>Utilizzo della lingua inglese nella redazione del KIIS</u></p> <p>Con riguardo all'utilizzo della lingua inglese nella redazione della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (KIIS), allo stato, si ritiene preferibile l'utilizzo della sola lingua italiana per la compilazione delle</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>prima dell'avvio e durante l'offerta di investimento. Inoltre, si chiede di specificare se, nel caso in cui il KIIS dovesse subire variazioni in corso d'offerta, legate a specifiche modifiche dell'offerta medesima o del <i>business</i> sottostante, sia richiesta una nuova trasmissione alla Consob del KIIS aggiornato.</p> <p>LEXIA: Si chiede di valutare la possibilità di includere la lingua inglese tra quelle accettate sul territorio italiano, quantomeno con riferimento al KIIS rivolto ai soli investitori sofisticati.</p>	<p>schede.</p> <p>Infatti, dal momento che il KIIS rappresenta un fondamentale presidio di tutela informativa, si ritiene necessario che i KIIS rivolti a investitori italiani vengano redatti in lingua italiana, al fine di consentire, soprattutto ai piccoli risparmiatori, un investimento pienamente consapevole.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 7</p> <p style="text-align: center;"><i>(Comunicazioni alla Consob alle Autorità competenti)</i></p> <p>1. Fermo restando le competenze di cui all'art. 4-sexies.1, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'medesimo articolo 4-sexies.1 del TUF comunicano senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia:</p> <p><i>i.</i> le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di <i>crowdfunding</i>;</p> <p><i>ii.</i> ogni modifica sostanziale delle condizioni di</p>		<p>L'articolo 15 paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503 stabilisce che le modifiche sostanziali alle condizioni di autorizzazione devono essere comunicate alla "pertinente autorità competente". Al riguardo, considerato che in base al TUF le Autorità nazionali competenti sono sia la Consob che la Banca d'Italia, si ritiene di non rimettere ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> l'onere di individuare di volta in volta l'Autorità competente in base alle disposizioni del TUF.</p> <p>Si ritiene pertanto di chiarire che tali comunicazioni devono essere trasmesse ad</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>autorizzazione ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 3 del regolamento (UE) 2020/1503.</p> <p>2. Entro la fine del mese di gennaio di ciascun anno i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF trasmettono a quest'ultima le informazioni di cui all'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503.</p>		<p>entrambe le Autorità, da parte di tutti i soggetti autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE IV COMUNICAZIONI DI <i>MARKETING</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 8 (<i>Criteri generali relativi alle comunicazioni di marketing</i>)</p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF che intendono diffondere qualsiasi tipo di comunicazione di <i>marketing</i> in Italia concernente i servizi offerti, trasmettono alla Consob la relativa documentazione contestualmente alla sua diffusione, secondo le modalità stabilite dalla Consob in apposite istruzioni operative.</p> <p>2. 1. Fermo quanto previsto dall'articolo 27 del regolamento (UE) 2020/1503, Le comunicazioni di <i>marketing</i> relative ai servizi di <i>crowdfunding</i> sono</p>	<p><u>AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd:</u> 1. Si chiede di riconsiderare gli obblighi di cui all'articolo 8, comma 1, al fine di ridurre gli oneri gravanti sui Gestori. Tali eccessivi oneri sono connessi al fatto che, al contrario di quanto avviene per la tradizionale pubblicità tabellare o radiotelevisiva in materia finanziaria, la comunicazione di <i>marketing</i> in parola utilizza quasi esclusivamente canali digitali, tra i quali anche i social media. In molti casi le iniziative di <i>marketing</i> si realizzano tramite 'micro-azioni' (pubblicazione di <i>banner</i>, post, pop up, etc.) che renderebbero eccessivamente gravosa la contestuale comunicazione alla Consob (ad esempio, se consideriamo 100 campagne con 20 iniziative di marketing ciascuna, avremo</p>	<p><u>Trasmissione alla Consob delle comunicazioni di <i>marketing</i></u></p> <p>Nell'ottica di riduzione degli oneri a carico dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> e in considerazione delle peculiari caratteristiche delle comunicazioni di <i>marketing</i> aventi a oggetto servizi di <i>crowdfunding</i>, si ritiene di accogliere la proposta di eliminare l'obbligo di trasmettere alla Consob le suddette comunicazioni contestualmente alla loro diffusione.</p> <p>Resta ferma la necessità da parte dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, anche alla luce dei poteri di intervento attribuiti all'Autorità di vigilanza ai sensi dell'articolo 30, paragrafo 2, lettera b), del</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>chiaramente identificabili come tali e le informazioni in esse contenute devono soddisfare le seguenti condizioni:</p> <p>a) sono corrette, chiare e non sono tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi del progetto di <i>crowdfunding</i>;</p> <p>b) sono coerenti con le informazioni rappresentate (o che devono essere rappresentate, se la scheda non è ancora disponibile) nella scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento;</p> <p>e) a) comprendono la denominazione del fornitore del servizio e il relativo indirizzo internet della piattaforma;</p> <p>Ⓓ) b) forniscono un'indicazione corretta dei rischi connessi all'investimento, compreso il rischio di perdita parziale o totale del capitale investito;</p> <p>e) c) rappresentano i rischi tramite un carattere di dimensioni almeno uguali a quelle utilizzate per le altre informazioni fornite, nonché una disposizione grafica tale da assicurare che i rischi siano messi in evidenza;</p> <p>Ⓕ) d) non mascherano, minimizzano od oscurano elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti;</p> <p>Ⓖ) e) sono aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato.</p> <p>3. 2. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> raffrontano servizi di <i>crowdfunding</i> o i risultati delle</p>	<p>almeno 2000 interazioni con la Consob).</p> <p>2. Si propone di escludere dal novero delle comunicazioni di <i>marketing</i> che ricadono negli obblighi sanciti dal regolamento, tutte quelle tipologie di comunicazione digitale che abbiano come unico scopo quello di indirizzare sulla piattaforma un utente interessato ad un determinato progetto, permettendogli poi di approfondire sulla piattaforma stessa tutte le informazioni chiave o di suo interesse e ricevendo in quella sede tutte le avvertenze a sua protezione.</p> <p><u>WALLIANCE</u>: La trasmissione alla Consob delle comunicazioni di <i>marketing</i> implicano, per i gestori, un elevato sforzo operativo. Si propone l'introduzione di un obbligo in capo ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> di adottare una politica relativa alla gestione delle comunicazioni di <i>marketing</i> (similmente a quanto disposto dalla Circolare 2/2020, del 28 ottobre, dell'Autorità spagnola sulla pubblicità di prodotti e servizi di investimento) e/o di implementare un sistema interno di registrazione delle suddette comunicazioni, al fine di consentire alla Consob di svolgere la relativa vigilanza.</p>	<p>Regolamento (UE) 2020/1503 (richiamato dall'articolo 4-<i>sexies</i>.1 del TUF), di dotarsi di adeguate ed efficaci misure, anche di natura procedurale, per garantire la conformità delle comunicazioni di marketing alla disciplina nazionale applicabile.</p> <p><u>Definizione di comunicazione di <i>marketing</i> e chiarimenti applicativi</u></p> <p>La definizione di comunicazione di <i>marketing</i>, rilevante ai sensi del Regolamento (UE) 2020/1503, è fornita dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera o), a norma del quale è comunicazione di marketing "ogni informazione o comunicazione trasmessa da un fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> a un potenziale investitore o a un potenziale titolare di progetti circa i propri servizi diversa dalle informazioni destinate agli investitori previste dal presente regolamento".</p> <p>Alla luce della richiamata definizione, le informazioni generiche e oggettive rese sul portale, non riferite a specifici servizi, sempre in conformità ai principi generali di</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>offerte, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF garantiscono che siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>i. il raffronto è significativo ed è presentato in modo corretto ed equilibrato;</p> <p>ii. le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;</p> <p>iii. i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto sono indicati.</p> <p>4. 3. Ogni comunicazione di <i>marketing</i> a) reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento". Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio.;</p> <p>b) indica che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è stata o sarà pubblicata, specificando la sezione del sito <i>internet</i> del fornitore in cui la stessa è o sarà resa disponibile al pubblico;</p> <p>5. 4. Qualora le comunicazioni di <i>marketing</i> abbiano ad oggetto anche servizi di <i>crowdfunding</i> diversi da quelli indicati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (UE) 2020/1503, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF includono nelle</p>	<p>Alagna & Partners: Si chiede di chiarire se la normativa sulle comunicazioni di <i>marketing</i> si riferisca esclusivamente al <i>marketing</i> di progetti pubblicati o in corso di pubblicazione sulla piattaforma, ovvero si applichi anche al c.d. "<i>self marketing</i>", che la stessa piattaforma può utilizzare per pubblicizzare il tasso di restituzione, il volume dei fondi raccolti, il tasso di default dei progetti selezionati. Si chiede inoltre di precisare cosa si intende, al comma 3, romanino i), per raffronto "significativo".</p> <p>LEXIA: Si chiede di chiarire la portata della definizione di "comunicazione di <i>marketing</i>" di cui all'articolo 2, par. 1, lett. o), del Regolamento ECSP. Al riguardo, l'articolo 27, par. 4, del Regolamento ECSP rimette alle Autorità di ciascuno Stato membro la competenza in ordine all'applicazione delle norme nazionali relative a tali comunicazioni. In particolare, si chiede se è possibile fare riferimento, in via interpretativa, all'impostazione seguita dagli Orientamenti ESMA in materia di comunicazioni di <i>marketing</i> a norma del regolamento relativo alla distribuzione transfrontaliera di fondi del 2</p>	<p>correttezza, non paiono integrare gli estremi della definizione di "comunicazioni di <i>marketing</i>".</p> <p>Inoltre, si ritiene possibile promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo, purché sia garantita la presa visione da parte dell'investitore.</p> <p>Con riguardo ad eventuali estensioni interpretative degli orientamenti ESMA in tema di distribuzione transfrontaliera di fondi di investimento, non sembra che gli stessi siano adattabili al caso di specie.</p> <p>All'articolo 3, romanino i), per "raffronto significativo" si intende un raffronto tra servizi o offerte comparabili, che dia rilievo a tutti i dati rilevanti, per evitare che la comunicazione di <i>marketing</i> fornisca ai soggetti destinatari una rappresentazione <i>misleading</i>.</p> <p><u>Utilizzo della lingua inglese nelle</u></p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>informazioni relative a tali servizi la seguente avvertenza: «Questo servizio di <i>crowdfunding</i> non è soggetto ad autorizzazione o vigilanza da parte della Banca d’Italia o della Consob. A questo servizio non si applicano le regole e le tutele previste dal Regolamento europeo sui fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> n. 1503/2020».</p> <p>6. Prima della chiusura della raccolta fondi per un progetto, nessuna comunicazione di <i>marketing</i> diffusa dal fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell’articolo 4 <i>sexies.1</i> del TUF dedica un’attenzione sproporzionata a singoli progetti o offerte di <i>crowdfunding</i> in programma, in attesa di pubblicazione o in corso.</p> <p>7. 5. Per le loro comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse sul territorio della Repubblica, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> utilizzano la lingua italiana.</p>	<p>agosto 2021 (ESMA34-45-1272 IT), nei quali vengono individuate una <i>positive list</i> e una <i>negative list</i> esemplificative di ciò che costituisce o meno comunicazione di <i>marketing</i> ai sensi della relativa disciplina.</p> <p><u>WALLIANCE:</u></p> <p>1. Si chiede di precisare quali comunicazioni di <i>marketing</i> debbano essere assoggettate all'obbligo di cui all'articolo 8, comma 1 (ossia, le sole comunicazioni relative all'offerta/ai prodotti presentati sul portale, con esclusione quindi di quelle contenenti informazioni esclusivamente generiche sul gestore o sul suo oggetto sociale, quali ad esempio le comunicazioni di <i>brand</i> ovvero le comunicazioni volte a rendere nota al pubblico il gestore e i servizi offerti dal medesimo), anche al fine di non ingenerare incertezze rispetto all'obbligo di cui al comma 4, lettera <i>a</i>) del medesimo articolo;</p> <p>2. Con riferimento all’obbligo di inserire nelle comunicazioni di <i>marketing</i> una rappresentazione dei rischi utilizzando caratteri di dimensioni per il testo “almeno uguali a quelle utilizzate per le altre informazioni</p>	<p><u>comunicazioni di <i>marketing</i></u></p> <p>Con riguardo all’utilizzo della lingua inglese per le comunicazioni di <i>marketing</i>, per le medesime ragioni rappresentate sopra con riferimento ai KIIS, non si ritiene di poter accogliere tale proposta. Infatti, anche in conformità con quanto previsto per il KIIS, si ritiene che le comunicazioni di <i>marketing</i> rivolte a investitori italiani debbano essere diffuse in lingua italiana.</p> <p><u>Modifiche di coordinamento</u></p> <p>Le modifiche apportate al presente articolo sono volte ad evitare ripetizioni rispetto a previsioni normative già definite nel Regolamento (UE) 2020/1503 (Cfr. articolo 27 del Regolamento europeo).</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>fornite”, si ritiene che lo stesso non tenga in considerazione l'impatto sostanzialmente differente sul diverso supporto pubblicitario utilizzato, che renderebbe molto più complesso l'impiego di supporti aventi uno spazio limitato. Pur condividendo il suddetto approccio, si suggerisce di prevedere la possibilità di promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo.</p> <p>LEXIA: il Regolamento ECSP, all'articolo 27, par. 3, stabilisce che i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> utilizzino “una o più lingue ufficiali dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di <i>marketing</i> o una lingua accettata dalle autorità competenti di tale Stato membro”. Si propone di riconoscere anche l'inglese come lingua accettata ai fini delle comunicazioni di <i>marketing</i>, in aggiunta all'italiano. L'aggiunta dell'inglese faciliterebbe l'operatività <i>cross border</i> da parte dei prestatori di servizi di <i>crowdfunding</i> sia nazionali che UE e si porrebbe in linea, ad</p>	

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>esempio, con le recenti aperture rispetto alla possibilità di pubblicare prospetti informativi in inglese. In subordine, si chiede di riconoscere questa possibilità almeno per le comunicazioni di <i>marketing</i> rivolte a investitori sofisticati, come definiti all'articolo 2, paragrafo 1, lettera <i>j</i>), del Regolamento ECSP.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 9</p> <p style="text-align: center;"><i>(Comunicazioni di marketing relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti)</i></p> <p>1. Le comunicazioni di <i>marketing</i> riguardanti la gestione individuale di portafogli di prestiti:</p> <p><i>a)</i> precisano a quali criteri di definizione dei parametri per la prestazione del servizio si conforma il fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>, tra quelli indicati dall'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503;</p> <p><i>b)</i> se riferite al fondo a copertura dei rischi, sono coerenti con le informazioni e le avvertenze fornite agli investitori ai sensi dell'articolo 6, paragrafi 5 e 6 del regolamento (UE) 2020/1503.</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 10</p> <p style="text-align: center;"><i>(Illustrazione dei rendimenti conseguiti e altri dati)</i></p> <p>1. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> contengono un'indicazione dei risultati di precedenti</p>	<p><u>Alagna & Partners</u>: in merito alla necessità di dare evidenza che “i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri”, si chiede di chiarire se si applichi anche al <i>lending crowdfunding</i> in cui,</p>	<p>Si conferma l'applicazione anche al <i>lending crowdfunding</i>. Si evidenzia infatti che anche nel <i>lending crowdfunding</i> sono presenti variabili il cui risultato passato non necessariamente rappresenta un</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>offerte o di altri servizi di <i>crowdfunding</i>, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF assicurano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non costituisce l'elemento più evidente della comunicazione;</p> <p>b) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono indicati chiaramente;</p> <p>c) contengono un avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri;</p> <p>d) i rendimenti sono indicati al netto delle commissioni e degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, lo specificano chiaramente;</p> <p>e) riportano l'avvertenza "I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri".</p>	<p>per l'intrinseca stabilità dei suoi fondamentali economici (costo del denaro e tasso di interesse), l'indicazione dei rendimenti passati è (quantomeno) una buona approssimazione della reale aspettativa in ordine ai rendimenti futuri.</p>	<p>indicatore affidabile dei risultati futuri. A tale riguardo si richiama, ad esempio, il tasso di <i>default</i>, in relazione al quale l'assenza di precedenti <i>default</i> di prestiti promossi dal fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> non esclude la possibilità che in futuro si verificino eventi di <i>default</i>.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 11 (Ambito di applicazione)</p> <p>Le previsioni contenute nella presente Parte IV si applicano anche ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato, in conformità dell'articolo 18 del regolamento (UE) 2020/1503, la propria intenzione di fornire servizi di <i>crowdfunding</i> in Italia.</p>	<p>LEXIA: L'articolo 18 del Regolamento ECSP disciplina espressamente la prestazione transfrontaliera di servizi di <i>crowdfunding</i>. Tale disposizione, tuttavia, non è particolarmente dettagliata, almeno tenendo conto della disciplina tradizionale dell'operatività in libera prestazione di servizi o in stabilimento contenuta nel <i>framework</i> normativo europeo, fermo restando che il Regolamento ECSP prevede comunque il divieto per gli Stati</p>	<p>Con riguardo ai richiesti profili interpretativi dell'articolo 18 del Regolamento (UE) 2020/1503, si rappresenta che lo stesso Regolamento nulla dispone con riferimento allo stabilimento di succursali da parte dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, anche in ragione delle modalità tipiche dello svolgimento dell'attività (che prevede l'utilizzo di piattaforme <i>on-line</i>). Si</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>membri di imporre ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che prestano servizi di <i>crowdfunding</i> su base transfrontaliera una presenza fisica sul territorio di uno Stato membro diverso da quello in cui sono stati autorizzati. Si chiede di chiarire quali siano i requisiti aggiuntivi nazionali cui siano eventualmente soggette le succursali italiane di prestatori di servizi di <i>crowdfunding</i> UE e se vi siano, pertanto, delle differenze, dal punto di vista della disciplina di cui al Regolamento Consob, tra soggetti che operino in regime di libera prestazione di servizi o tramite una succursale.</p>	<p>rammenta che, in base all'istituto del passaporto europeo, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che operano in regime di libera prestazione di servizi sono sottoposti alla vigilanza dell'Autorità competente dello Stato membro di origine (Consob e Banca d'Italia nel caso dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati in Italia).</p>
<p style="text-align: center;"><i>PARTE V</i> OBBLIGHI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING</p> <p style="text-align: center;">Art. 12 <i>(Informazioni relative alle singole offerte)</i></p> <p>1. In relazione a ciascuna offerta di <i>crowdfunding</i> il fornitore autorizzato ai sensi dell'articolo 4-<i>sexies</i>.1 del TUF, oltre alle informazioni richieste dal regolamento (UE) 2020/1503, pubblica: <i>a)</i> l'indicazione dell'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale</p>	<p>GIM Legal: Nell'ottica di non incorrere nella fattispecie del c.d. <i>gold plating</i>, si suggerisce di eliminare l'articolo in commento.</p>	<p>Il presente articolo sancisce gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata, previsti, rispettivamente, dai commi 1 e 2 dell'articolo 100-<i>ter</i> del TUF. Si tratta pertanto di specificità dell'ordinamento nazionale. Appare utile evidenziare che la deroga dell'articolo 2468 del codice civile per le quote di srl oggetto di offerte di <i>crowdfunding</i>, disposta dall'articolo 100-</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-ter, comma 2, del Testo Unico e le relative modalità per esercitare l'opzione di scelta del regime da applicare;</p> <p>b) per ciascuna offerta di obbligazioni o titoli di debito l'indicazione delle modalità di rispetto dei limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile.</p>		<p>ter, comma 1, del TUF, è strumentale alla loro inclusione nella definizione di "strumenti ammessi ai fini di <i>crowdfunding</i>", di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera n) del Regolamento (UE) 2020/1503.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 13 (Ulteriori obblighi)</p> <p>1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sulla piattaforma, il fornitore autorizzato ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF verifica che lo statuto o l'atto costitutivo delle società oggetto di una offerta di <i>crowdfunding</i> preveda, in caso di offerte aventi ad oggetto titoli di debito emessi da una società a responsabilità limitata, la possibilità di emettere titoli di debito, in conformità con l'articolo 2483, comma 1, del codice civile.</p> <p>2. Il fornitore assicura che:</p> <p>a) per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412;</p> <p>b) per ciascuna offerta avente ad oggetto titoli di debito, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2483 del codice civile, ove pertinenti, nonché gli ulteriori limiti posti dalla disciplina speciale applicabile.</p>		



Delibera n. 22720

Adozione del Regolamento Consob in materia di servizi di crowdfunding in attuazione del Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese e degli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTO il regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;

VISTI i regolamenti delegati della Commissione europea che integrano il regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione e di attuazione;

VISTO il decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (di seguito, “TUF”) e successive modificazioni;

VISTO il decreto legislativo del 10 marzo 2023, n. 30, che ha introdotto modifiche al TUF, al fine di adeguarlo alle norme del regolamento (UE) 2020/1503;

VISTO in particolare l’articolo 4-*sexies*.1, comma 9, del TUF, che ha disposto il potere della Consob di adottare con regolamento le disposizioni attuative del medesimo articolo 4-*sexies*.1 del TUF, sentita la Banca d’Italia;

VISTA la delibera del 26 giugno 2013, n. 18592, e successive modificazioni, con la quale è stato adottato il regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*;

VISTA la delibera del 5 luglio 2016, n. 19654, con la quale è stato adottato il Regolamento concernente i procedimenti per l’adozione di atti di regolazione generale, ai sensi dell’articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari;

VISTO il documento di consultazione per l’adozione del regolamento volto all’adeguamento alle norme previste dal regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di crowdfunding alle imprese, pubblicato in data 2 marzo 2023;

VALUTATE le osservazioni pervenute in risposta al documento di consultazione, pubblicato in data 2 marzo 2023, con il quale sono state illustrate e sottoposte alle considerazioni degli operatori del mercato le proposte per l’adozione del regolamento in materia di servizi di *crowdfunding*, come rappresentate nella relazione illustrativa che costituisce parte integrante del presente provvedimento;

SENTITA la Banca d’Italia, ai sensi dell’articolo 4-*sexies*.1, comma 9, del TUF;

DELIBERA:

Art. 1

(Approvazione del regolamento in materia di servizi di crowdfunding in attuazione

del regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di crowdfunding alle imprese e degli articoli 4-sexies.1 e 100-ter del TUF)

1. È approvato l'unito regolamento in materia di servizi di *crowdfunding* recante disposizioni attuative del regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese e degli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF.

Art. 2

(Disposizioni transitorie e finali)

1. È abrogato il regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera della Consob n. 18592 del 26 giugno 2013.

2. Ai fini dello svolgimento del servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali tramite portali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali, durante il periodo transitorio di cui all'articolo 48 del regolamento (UE) 2020/1503, ai soggetti iscritti nel registro di cui all'articolo 50-*quinquies*, comma 2, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, continuano ad applicarsi le disposizioni del regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera della Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, sino al termine del periodo transitorio individuato ai sensi dell'articolo 48 del regolamento (UE) 2020/1503, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503.

3. La presente delibera è pubblicata nel sito *internet* della Consob e nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. Essa entra in vigore il giorno successivo alla data della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale¹.

1° giugno 2023

IL PRESIDENTE
Paolo Savona

REGOLAMENTO IN MATERIA DI SERVIZI DI CROWDFUNDING, IN ATTUAZIONE DEL REGOLAMENTO (UE) 2020/1503 SUI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING ALLE IMPRESE E DEGLI ARTICOLI 4-SEXIES.1 E 100-TER DEL TUF

PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI

Art. 1

(Fonti normative)

1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Art. 2

(Definizioni)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

a) «Testo Unico» o «TUF»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

¹ Pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 136 del 13 giugno 2023.

b) «regolamento (UE) 2020/1503»: il regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;

2. Ove non diversamente specificato, ai fini del presente regolamento valgono le definizioni contenute nel Testo Unico, nel regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese e nelle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del citato regolamento.

Art. 3

(Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob e individuazione dell'unità organizzativa responsabile del procedimento)

1. Le domande, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo portalicrowdfunding@pec.consob.it.

2. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Intermediari.

PARTE II

PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE COME FORNITORE DI SERVIZI DI CROWDFUNDING E DI REVOCA DELL'AUTORIZZAZIONE

Art. 4

(Procedimento di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione)

1. I procedimenti di autorizzazione allo svolgimento dei servizi di *crowdfunding* e di relativa estensione sono regolati, rispettivamente, dagli articoli 12 e 13 del regolamento (UE) 2020/1503, nonché dal regolamento delegato (UE) 2022/2112.

2. Per i procedimenti per cui è competente ai sensi dell'art. 4-*sexies*.1 TUF, la Consob, entro venticinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di autorizzazione ovvero di relativa estensione, verifica la completezza della stessa e comunica alla società la documentazione e le informazioni eventualmente mancanti. Le informazioni e i documenti mancanti sono inoltrati alla Consob, entro i termini stabiliti da quest'ultima. Qualora l'istante non provveda nei termini assegnati, la Consob comunica l'improcedibilità della domanda, ai sensi dell'articolo 12, comma 5 del regolamento (UE) 2020/1503. Si applica l'articolo 4 del regolamento delegato (UE) 2022/2112.

Art. 5

(Procedimento di revoca dall'autorizzazione)

1. Nei casi individuati dall'articolo 17 del Regolamento (UE) 2020/1503 la Consob, sentita la Banca d'Italia e, nel caso di cui all'articolo 17, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503, anche l'Autorità dello Stato membro interessato, pronuncia la revoca dell'autorizzazione dalla stessa concessa entro il termine di tre mesi dalla data di avvio del procedimento.

2. Nel caso individuato dall'articolo 17, paragrafo 1, lettera *b*), del Regolamento (UE) 2020/1503, il termine di cui al comma 1 è sospeso ove la Consob richieda ulteriori elementi informativi, dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione da parte della Consob di tali elementi.

3. Il termine di cui al comma 1 non decorre o è interrotto nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti del fornitore di servizi di *crowdfunding*. In tali casi il termine decorre per intero dal momento del completamento degli accertamenti.

PARTE III
OBBLIGHI INFORMATIVI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING
NEI CONFRONTI DELLA CONSOB

Art. 6
(Modalità di trasmissione alla Consob della scheda contenente
le informazioni chiave sull'investimento)

1. I fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF forniscono ai potenziali investitori la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento (UE) 2020/1503 rendendola contestualmente disponibile alla Consob, secondo le modalità specificate con apposite istruzioni operative.

2. La scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è redatta in lingua italiana.

Art. 7
(Comunicazioni alle Autorità competenti)

1. Fermo restando le competenze di cui all'art. 4-*sexies*.1, i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi del medesimo articolo comunicano senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia:

- i.* le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di *crowdfunding*;
- ii.* ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 3 del regolamento (UE) 2020/1503.

2. Entro la fine del mese di gennaio di ciascun anno i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati dalla Consob ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF trasmettono a quest'ultima le informazioni di cui all'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503.

PARTE IV
COMUNICAZIONI DI MARKETING

Art. 8
(Criteri generali relativi alle comunicazioni di marketing)

1. Fermo quanto previsto dall'articolo 27 del regolamento (UE) 2020/1503, le comunicazioni di *marketing* relative ai servizi di *crowdfunding* devono soddisfare le seguenti condizioni:

- a)* comprendono la denominazione del fornitore del servizio e il relativo indirizzo internet della piattaforma;
- b)* forniscono un'indicazione corretta dei rischi connessi all'investimento, compreso il rischio di perdita parziale o totale del capitale investito;

- c) rappresentano i rischi tramite un carattere di dimensioni almeno uguali a quelle utilizzate per le altre informazioni fornite, nonché una disposizione grafica tale da assicurare che i rischi siano messi in evidenza;
- d) non mascherano, minimizzano od oscurano elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti;
- e) sono aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato.

2. Quando le comunicazioni di *marketing* raffrontano servizi di *crowdfunding* o i risultati delle offerte, i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF garantiscono che siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- i. il raffronto è significativo ed è presentato in modo corretto ed equilibrato;
- ii. le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;
- iii. i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto sono indicati.

3. Ogni comunicazione di *marketing* reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento". Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio.

4. Qualora le comunicazioni di *marketing* abbiano ad oggetto anche servizi di *crowdfunding* diversi da quelli indicati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (UE) 2020/1503, i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF includono nelle informazioni relative a tali servizi la seguente avvertenza: «Questo servizio di *crowdfunding* non è soggetto ad autorizzazione o vigilanza da parte della Banca d'Italia o della Consob. A questo servizio non si applicano le regole e le tutele previste dal Regolamento europeo sui fornitori di servizi di *crowdfunding* n. 1503/2020».

5. Per le loro comunicazioni di *marketing* diffuse sul territorio della Repubblica, i fornitori di servizi di *crowdfunding* utilizzano la lingua italiana.

Art. 9

(Comunicazioni di marketing relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti)

1. Le comunicazioni di *marketing* riguardanti la gestione individuale di portafogli di prestiti:
 - a) precisano a quali criteri di definizione dei parametri per la prestazione del servizio si conforma il fornitore di servizi di *crowdfunding*, tra quelli indicati dall'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503;
 - b) se riferite al fondo a copertura dei rischi, sono coerenti con le informazioni e le avvertenze fornite agli investitori ai sensi dell'articolo 6, paragrafi 5 e 6 del regolamento (UE) 2020/1503.

Art. 10

(Illustrazione dei rendimenti conseguiti e altri dati)

1. Quando le comunicazioni di *marketing* contengono un'indicazione dei risultati di precedenti offerte o di altri servizi di *crowdfunding*, i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF assicurano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) tale indicazione non costituisce l'elemento più evidente della comunicazione;
- b) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono indicati chiaramente;
- c) contengono un avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri;
- d) i rendimenti sono indicati al netto delle commissioni e degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, lo specificano chiaramente;
- e) riportano l'avvertenza "I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri".

Art. 11

(Ambito di applicazione)

Le previsioni contenute nella presente Parte IV si applicano anche ai fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato, in conformità dell'articolo 18 del regolamento (UE) 2020/1503, la propria intenzione di fornire servizi di *crowdfunding* in Italia.

PARTE V

OBBLIGHI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING

Art. 12

(Informazioni relative alle singole offerte)

1. In relazione a ciascuna offerta di *crowdfunding* il fornitore autorizzato ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF, oltre alle informazioni richieste dal regolamento (UE) 2020/1503, pubblica:

- a) l'indicazione dell'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-*ter*, comma 2, del Testo Unico e le relative modalità per esercitare l'opzione di scelta del regime da applicare;
- b) per ciascuna offerta di obbligazioni o titoli di debito l'indicazione delle modalità di rispetto dei limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile.

Art. 13

(Ulteriori obblighi)

1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sulla piattaforma, il fornitore autorizzato ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF verifica che lo statuto o l'atto costitutivo delle società oggetto di una offerta di *crowdfunding* preveda, in caso di offerte aventi ad oggetto titoli di debito emessi da una società a responsabilità limitata, la possibilità di emettere titoli di debito, in conformità con l'articolo 2483, comma 1, del codice civile.

2. Il fornitore assicura che:

CONSOB

- a)* per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412;
- b)* per ciascuna offerta avente ad oggetto titoli di debito, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2483 del codice civile, ove pertinenti, nonché gli ulteriori limiti posti dalla disciplina speciale applicabile.

MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI

ADEGUAMENTO NAZIONALE AL REGOLAMENTO (UE) 2019/2175 CHE MODIFICA MIFIR, ALLA DIRETTIVA (UE) 2021/338 CHE MODIFICA MIFID II NELL'AMBITO DEL CAPITAL MARKETS RECOVERY PACKAGE E AI RELATIVI ATTI DELEGATI.

DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE

15 GIUGNO 2023

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 5 luglio 2023 on-line per il tramite del [SIPE – \(Sistema Integrato per l'Esterno\)](#).

oppure, al seguente indirizzo:

CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto o in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento. Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società

CONSOB

e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma --- posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (e-mail: responsabileprotezione.dati@consob.it). Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali --- Piazza di Monte Citorio, n. 121 --- Roma.

INDICE

1. Obiettivi della consultazione pubblica.....	4
2. Interventi posti in consultazione	5
2.1 Modifiche in materia di servizi di comunicazione dati in attuazione del regolamento (UE) 2019/2175.....	5
2.1.1 Quadro di riferimento europeo.....	5
2.1.2 Interventi di modifica del Testo Unico	5
2.1.3 Aggiornamento del Regolamento Mercati in consultazione.....	5
2.1.4 Impatto sul mercato domestico	5
2.2 Modifiche in materia di limiti di posizione in attuazione della direttiva (UE) 2021/338	6
2.2.1 Quadro di riferimento europeo.....	6
2.2.2 Interventi di modifica del Testo Unico	8
2.2.3 Aggiornamento del Regolamento Mercati in consultazione.....	9
2.2.4 Impatti sul mercato domestico	9
3. Tabelle recanti le proposte di modifica al Regolamento Mercati.....	11

1. OBIETTIVI DELLA CONSULTAZIONE PUBBLICA

Si sottopongono a consultazione pubblica gli emendamenti al regolamento della Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 (“Regolamento Mercati”) finalizzati a completare l’adeguamento dell’ordinamento nazionale alle riforme europee in materia di:

- trasferimento all’ESMA dell’autorizzazione e vigilanza sui servizi di comunicazione dei dati relativi alle operazioni effettuate sui mercati finanziari, ai sensi del regolamento (UE) 2019/2175 che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR);
- semplificazione della disciplina sui limiti di posizione per i derivati su merci agricole e i derivati su merci critici o significativi, ai sensi della direttiva (UE) 2021/338 che modifica la direttiva 2014/65/UE (MiFID) nell’ambito del c.d. *Capital Markets Recovery Package*.

Le suddette riforme sono state oggetto di attuazione in sede primaria, come descritto nel prosieguo, mediante modifiche al Titolo I-ter e alla Sezione V, del Capo II, Titolo I-bis, Parte III, del decreto legislativo 58/98 (“Testo Unico”). L’aggiornamento del Regolamento Mercati mira ad allineare anche la normativa di rango secondario al rinnovato quadro di riferimento europeo.

Nei paragrafi che seguono si presentano le revisioni regolamentari proposte in consultazione¹.

Per una disamina dei singoli emendamenti si rinvia alle tabelle in calce al presente documento, riportanti le disposizioni del Regolamento Mercati, con evidenza in barrato (per le parti cancellate) e in grassetto (per le parti aggiunte) delle modifiche, unitamente alle relative motivazioni².

Si rappresenta per completezza che una volta conclusa la presente consultazione pubblica si provvederà anche ad aggiornare:

- i) la Guida operativa “*Derivati su merci: Esenzioni, Limiti di Posizione e Position Reporting*”, del 1° agosto 2019, contenente indicazioni applicative a beneficio dei soggetti obbligati, alla luce del rinnovato regime normativo e delle Q&A dell’ESMA³,
- ii) le informazioni per l’adempimento degli obblighi di *reporting* alla Consob delle posizioni su derivati su merci, quote di emissioni e relativi derivati ai sensi dell’articolo 58, MiFID II⁴.

¹ La durata della consultazione è contenuta in venti giorni, considerato che gli interventi proposti non impongono obblighi aggiuntivi e rispondono all’esigenza di adeguare con urgenza la regolamentazione secondaria a disposizioni UE.

² Si precisa che le modifiche al Regolamento Mercati sono senza pregiudizio per la disciplina speciale relativa ai derivati su gas naturale, introdotta successivamente all’aggressione russa dell’Ucraina, direttamente applicabile nell’Unione ai sensi del Regolamento (UE) 2022/2578 adottato dal Consiglio il 22 dicembre 2022 che istituisce un meccanismo di correzione del mercato per proteggere i cittadini dell’Unione e l’economia da prezzi eccessivamente elevati.

³ Pubblicata sul sito internet della Consob al seguente link:

https://www.consob.it/o/PubblicazioniPortlet/DownloadFile?filename=/documenti/bollettino2019/GO_2019_01_derivati.pdf

⁴ Pubblicate sul sito internet della Consob al seguente link:

<https://www.consob.it/web/area-operativa-interattiva/mifid-2a>

2. INTERVENTI POSTI IN CONSULTAZIONE

2.1 Modifiche in materia di servizi di comunicazione dati in attuazione del regolamento (UE) 2019/2175

2.1.1 Quadro di riferimento europeo

Data la dimensione transfrontaliera della gestione dei dati e la necessità di realizzare economie di scala, tramite il regolamento (UE) 2019/2175 che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) il legislatore europeo ha trasferito all'ESMA, a decorrere dal 1° gennaio 2022, le competenze in materia di autorizzazione e di vigilanza sui soggetti che prestano servizi di comunicazione dati, ossia i meccanismi di segnalazione autorizzati (*Approved Reporting Mechanisms*, “ARM”), i dispositivi di pubblicazione autorizzati (*Approved Publication Arrangements*, “APA”) e i fornitori di sistemi consolidati di pubblicazione (*Consolidated Tape Provider*, “CTP”).

Residuano alle Autorità nazionali le competenze sugli APA e sugli ARM ricadenti nella deroga ai sensi del nuovo art. 2, par. 3, di MiFIR in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno. Le Autorità nazionali non mantengono responsabilità nei confronti dei CTP, ora sottoposti alla vigilanza esclusiva dell'ESMA.

2.1.2 Interventi di modifica del Testo Unico

Il diverso e più limitato ambito di competenze dell'Autorità nazionale stabilito dalla disciplina eurounitaria rispetto ai soggetti che prestano servizi di comunicazione dati è stato trasposto nell'art. 79 del Testo Unico, a seguito degli emendamenti introdotti dall'art. 50 del D.L. n. 50 del 17.5.2022, convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15.7.2022.

2.1.3 Aggiornamento del Regolamento Mercati in consultazione

Le modifiche oggetto della presente consultazione sono dirette a circoscrivere l'applicazione delle disposizioni del Regolamento Mercati (artt. 52-60) in tema di disciplina dei servizi di comunicazione dati e relativi obblighi informativi e di comunicazione al caso di APA o di ARM di limitata rilevanza per il mercato interno, che – beneficiando della deroga prevista dal nuovo art. 2, par. 3, di MiFIR e dai relativi atti delegati – restano sottoposti alle competenze autorizzatorie e di vigilanza della Consob, quale Autorità nazionale.

Altri aggiornamenti conseguono alla rinnovata architettura delle fonti europee, in particolare allo spostamento della disciplina di settore dalla Direttiva MiFID II al Regolamento MiFIR, direttamente applicabile.

2.1.4 Impatto sul mercato domestico

Le modifiche poste in consultazione muovono dall'esigenza di allineare l'ordinamento nazionale alle novità recate dalla normativa europea di riferimento e non determinano impatti per il mercato

domestico, non avendo la Consob ricevuto sinora richieste di autorizzazione da parte di soggetti che prestano servizi di comunicazione dati.

2.2 Modifiche in materia di limiti di posizione in attuazione della direttiva (UE) 2021/338

2.2.1 Quadro di riferimento europeo

Tra le novità introdotte con la direttiva (UE) 2021/338 del 16 febbraio 2021, facente parte del pacchetto di iniziative regolamentari adottate per consentire la ripresa economica a seguito della pandemia Covid-19 (*Capital Markets Recovery Package*), si registra la modifica alla disciplina applicabile ai mercati dei derivati su merci, prevista agli articoli 57 e 58 MiFID II, nell'intento di ridurre la complessità e calibrarne gli oneri di *compliance* nella fase di ripresa post-Covid.

Le menzionate disposizioni della MiFID II stabiliscono, rispettivamente, un regime dei limiti al numero massimo di posizioni che possono essere assunte in derivati su merci (*position limits*)⁵ e di comunicazione delle posizioni stesse alle Autorità competenti (*position reporting*)⁶, al fine di prevenire distorsioni del mercato e favorire condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento⁷. A corollario dei limiti di posizione, è previsto che le sedi di negoziazione predispongano e applichino controlli efficaci sulla gestione delle posizioni per garantire l'efficienza dei mercati (*position management controls*)⁸. La suddetta disciplina è stata originariamente introdotta con riferimento a tutti i derivati su merci scambiati su sedi di negoziazione e ai contratti OTC ad essi economicamente equivalenti ("EEOTC"), a prescindere dalla merce sottostante.

La direttiva (UE) 2021/338 ha circoscritto l'applicazione dei (soli) limiti di posizione ai contratti con sottostante merci agricole, nonché ai cosiddetti contratti critici o significativi⁹. L'obiettivo è evitare di soffocare la liquidità e la crescita dei mercati delle merci meno sviluppati, inclusi quelli energetici, ritenuti essenziali per la ripresa economica messa in crisi dalla pandemia e, allo stesso tempo, salvaguardare l'integrità dei mercati finanziari dove sono scambiati i derivati, specie con riguardo a quelli con sottostante merci agricole, data l'importanza cruciale delle stesse per i cittadini.

La citata direttiva ha anche:

⁵ Cfr. art. 57 MiFID II.

⁶ Cfr. art. 58 MiFID II.

⁷ Lo scopo della disciplina è garantire che le sedi su cui si scambiano i derivati su merci svolgano la funzione chiave di agevolare il corretto processo di formazione dei prezzi sul mercato delle merci (c.d. *price discovery*) e la gestione e la copertura dei rischi legati alla volatilità degli stessi (c.d. *hedging*), prevenendo eccessive concentrazioni di posizioni che possono essere sfruttate per influenzare indebitamente i prezzi, commettere manipolazioni e altre pratiche abusive anche *cross-market*. I limiti di posizione dovrebbero favorire, in particolare, la convergenza tra i prezzi degli strumenti derivati nel mese di consegna e i prezzi a pronti delle merci sottostanti (cfr. art. 57, comma 1, MiFID II). Il quadro europeo è stato introdotto in risposta agli impegni presi dal G20 nel novembre 2010 (cfr. par. 11, disponibile al seguente indirizzo <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul.pdf>) e all'adozione degli standard IOSCO in materia di derivati su merci, sottoposti recentemente ad aggiornamento, cfr. IOSCO *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*, del settembre 2011, rivisti nel 2023, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf>.

⁸ Cfr. art. 57, comma 8, MiFID II.

⁹ I derivati su merci sono considerati critici o significativi quando la somma di tutte le posizioni nette dei detentori di posizioni finali costituisce la dimensione delle loro posizioni aperte ed è pari a un minimo di 300.000 lotti in media su un periodo di un anno. Il regime di *position reporting* continua invece ad applicarsi rispetto a tutti i derivati su merci scambiati in una sede di negoziazione, indipendentemente dalla merce sottostante.

- escluso gli strumenti derivati cartolarizzati¹⁰ dall'applicazione sia del regime dei limiti di posizione che del regime di *reporting* delle posizioni assunte sugli stessi e
- semplificato la disciplina dell'esenzione dalla MiFID II per i soggetti che prestano attività di negoziazione in conto proprio avente ad oggetto derivati su merci o quote di emissione o derivati sulle stesse in via accessoria rispetto alla principale (c.d. *ancillary activity exemption*)¹¹.

Ulteriori novità riguardano gli ambiti delle esenzioni dalla disciplina dei limiti di posizione per finalità di copertura e fornitura della liquidità. Più in dettaglio, possono essere escluse dai limiti di posizione quelle assunte:

- a) a copertura dei rischi da parte di una entità finanziaria (oltre che, come già previsto, non finanziaria) che appartenga ad un gruppo prevalentemente commerciale e agisca per conto di un'entità non finanziaria dello stesso gruppo (c.d. *hedging exemption*)¹²;
- b) da entità finanziarie o non finanziarie, che siano oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione (c.d. *liquidity exemption*).

Nel rispetto dei mandati conferiti dalla direttiva (UE) 2021/338, la Commissione Europea ha emanato atti delegati in materia di controlli sui limiti di posizione da parte delle sedi di negoziazione, nonché modificato le prevenienti norme tecniche di regolamentazione ai fine di determinare:

- 1) la procedura che le entità finanziarie devono seguire per ottenere l'esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione per le posizioni a copertura del rischio assunte per conto di entità non finanziarie del gruppo;
- 2) la procedura per ottenere l'esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione per le posizioni che siano oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione;
- 3) la metodologia di calcolo che le autorità competenti devono adottare per stabilire i limiti di posizione da applicare ai derivati su merci, tenendo conto delle caratteristiche dei contratti interessati;
- 4) l'aggiornamento delle disposizioni relative all'esenzione per l'attività accessoria e ai relativi test.

Nello specifico, la Commissione europea ha adottato:

¹⁰ Definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE.

¹¹ In particolare, sono stati semplificati i test per verificare la natura accessoria (*ancillary*) dell'attività ed eliminato l'obbligo di notificare formalmente all'Autorità competente (id est, la Consob), con cadenza annuale, l'intenzione di accedere alla menzionata esenzione. Secondo quanto previsto nel nuovo impianto, la comunicazione dovrà essere effettuata solo a fronte di una specifica richiesta avanzata dall'Autorità, nell'ambito della quale andranno indicati i criteri a fondamento della valutazione circa la natura *ancillary* dell'attività negoziale in derivati su merci, quote di emissione o derivati sulle stesse, avuto riguardo ai criteri a tal fine definiti negli atti delegati della Commissione europea (v. *infra*).

¹² In altre parole, è stata estesa anche alle entità finanziarie, oltre a quelle non finanziarie, l'esenzione dal regime per finalità di copertura, in passato applicabile solo alle entità non finanziarie. L'obiettivo è consentire anche alle imprese di investimento istituite nell'ambito di gruppi commerciali di negoziare in derivati per ridurre l'esposizione e i rischi direttamente connessi all'attività commerciale del gruppo di appartenenza, quali quelli legati all'andamento dei prezzi nel mercato della merce sottostante.

- il regolamento delegato (UE) 2022/1299 contenente nuove norme tecniche di regolamentazione che specificano il contenuto dei controlli sulla gestione delle posizioni da parte delle sedi di negoziazione;
- il regolamento delegato (UE) 2022/1302 contenente norme tecniche di regolamentazione relative all'applicazione dei limiti di posizione ai derivati su merci, compresa la relativa metodologia di calcolo e le procedure di richiesta di un'esenzione dai limiti di posizione, che ha abrogato il regolamento delegato (UE) 2017/591;
- il regolamento di esecuzione (UE) 2017/1093 che ha emendato il previgente regolamento di esecuzione relativo al formato del *reporting* delle posizioni su derivati su merce, al fine di tener conto del fatto che i derivati cartolarizzati relativi a merci non sono più ricompresi nel menzionato regime;
- il regolamento delegato (UE) 2021/1833 che specifica i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo ai fini dell'esenzione al regime dei limiti di posizione, che ha abrogato il regolamento delegato (UE) 2017/592.

2.2.2 Interventi di modifica del Testo Unico

In attuazione dei novellati artt. 57 e 58 di MIFID II, gli emendamenti alla Parte III, Titolo I-bis, Capo II, Sezione V, del Testo Unico introdotti dal decreto legislativo n. 31 del 10 marzo 2023 intervengono sul regime dei limiti di posizione al fine di escluderne l'applicazione ai mercati dei derivati su merci nuovi e di piccole dimensioni. Nello specifico, secondo la nuova formulazione dell'art. 68 del Testo Unico, la disciplina sui limiti di posizione viene limitata ai derivati su merci agricole e ai mercati ove sono negoziati i contratti critici o significativi, ossia i mercati in cui il numero medio delle posizioni aperte è pari almeno a 300.000 lotti su base annuale (cfr. nota a piè di pagina n. 9).

Le ulteriori modifiche sono funzionali a ridisegnare il perimetro delle esenzioni dalla disciplina sui limiti di posizione che, come si è detto, oggi ricomprendono nuove ipotesi in favore di:

- controparti finanziarie (in aggiunta all'attuale esenzione per l'attività di *hedging* in favore le controparti non finanziarie) rispetto all'attività di copertura svolta, al fine di includere le ipotesi in cui, all'interno di un gruppo principalmente commerciale, un'entità è registrata come impresa di investimento e opera sul mercato finanziario per conto del gruppo;
- controparti finanziarie e non finanziarie che operano per mantenere adeguati livelli di liquidità sul mercato (*market makers*) rispetto alle posizioni risultanti da operazioni effettuate per ottemperare all'obbligo di sostegno alla liquidità.

Inoltre, i derivati cartolarizzati vengono sottratti alla disciplina, come sancito dal legislatore europeo. In considerazione di ciò, il nuovo comma 2-*bis* dell'art. 68 del Testo Unico prevede la competenza della Consob a decidere sulle richieste di esenzione riguarda le attività di *hedging* e di sostegno alla liquidità.

È stato emendato l'art. 4-*terdecies*, comma 1, lett. l), del Testo Unico al fine di recepire le modifiche apportate all'art. 2, par. 1, lett. j), di MiFID II concernenti l'esenzione per attività accessoria rispetto all'attività principale.

2.2.3 Aggiornamento del Regolamento Mercati in consultazione

Le disposizioni del Regolamento Mercati (artt. 61-65) necessitano di essere emendate in virtù del rinnovato perimetro applicativo dei limiti di posizione in strumenti derivati su merci riveniente dalle modifiche occorse alla normativa europea e alle pertinenti norme del Testo Unico, nonché dall'adozione degli atti delegati sopra citati, di diretta applicazione nell'Unione.

L'intervento, inoltre, è volto a razionalizzare gli obblighi di comunicazione alla Consob alla luce della disciplina europea (cfr. abrogazione dell'art. 63 e modifiche agli artt. 62, comma 3, 64 e 65, comma 4). Resta fermo, in ogni caso, il potere della Consob di acquisire informazioni su richiesta ai sensi dell'art. 68-*quinquies* del Testo Unico, compreso in merito ai fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione (v. *infra*).

2.2.4 Impatti sul mercato domestico

Le modifiche in consultazione non impongono regole aggiuntive rispetto alla normativa UE¹³, limitandosi all'aggiornamento della normativa secondaria della Consob in virtù del nuovo quadro europeo armonizzato.

Nella predisposizione di tali emendamenti si è inteso, in particolare, minimizzare gli oneri gravanti sui soggetti obbligati, valorizzando le informazioni che essi sono già tenuti a rendere pubbliche e a trasmettere alle autorità alla luce di MiFID II e del relativo livello 2 e 3. Si è tenuto conto altresì dell'esperienza di vigilanza maturata dalla Consob dall'avvio della disciplina sui limiti di posizione¹⁴, nonché delle dimensioni contenute del mercato italiano dei derivati su merci rientranti nel nuovo e più circoscritto ambito di applicazione della stessa¹⁵.

¹³ La nuova normativa europea può aver comportato costi di *compliance* una *tantum* derivanti dalla necessità a carico dei destinatari della disciplina di aggiornare i sistemi e le procedure esistenti (es. *IT system*) alla luce delle nuove esenzioni e delle informazioni da fornire all'Autorità di vigilanza; tali costi, tuttavia, non dovrebbero essere risultati significativi, trattandosi d'interventi relativamente marginali su sistemi e procedure già in essere ai sensi della previgente MiFID II. I costi dovrebbero essere compensati dai benefici derivanti dal ridotto ambito di applicazione dei *position limits* e dall'ampliata facoltà di avvalersi di esenzioni per la riduzione dei rischi e la fornitura di liquidità, nonché dalle semplificazioni in materia di *ancillary test* ai sensi della legislazione dell'Unione.

¹⁴ Date le caratteristiche del mercato italiano, la Consob non ha mai esercitato il potere di stabilire limiti di posizione *ad hoc*. Per quanto riguarda i derivati illiquidi su merci agricole si applicano i limiti prestabiliti all'art. 17, Regolamento delegato 2022/1302. Le autorità competenti sono chiamate a riesaminare detti limiti di posizione alla ricezione di notifiche da parte delle sedi di negoziazione, allorchando il totale delle posizioni aperte di qualsiasi derivato su merci agricole raggiunge i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.

¹⁵ Il ruolo delle sedi di negoziazione italiane in relazione ai derivati su merci è, attualmente, marginale. In particolare, l'attività di negoziazione sui segmenti IDEX (per i derivati sull'energia elettrica) e AGREX (per i derivati sulle merci agricole) del mercato regolamentato IDEM di Borsa Italiana è nettamente diminuito nel periodo 2013-2015, fino a raggiungere gli attuali valori prossimi a zero. L'unico mercato più attivo, in termini di negoziazioni, è il sistema multilaterale di negoziazione SeDeX (sempre gestito da Borsa Italiana), relativo ai derivati cartolarizzati, quest'ultimo, ormai fuori dal regime dei *position limits* e *position reporting*. L'elenco dei derivati su merci critici o significativi e dei limiti di posizione vigenti sui mercati UE è pubblicato dall'ESMA e disponibile al seguente indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/position_limits_publication.xlsx

Si richiama, nello specifico, la proposta di abrogare l'articolo 63 relativo alla trasmissione da parte delle sedi di negoziazione delle informazioni sui fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione, ritenuto non più necessario alla luce del set informativo da fornire alle Autorità nazionali in via generale e considerata la più piena armonizzazione della metodologia di calcolo dei limiti di posizione ai sensi della citata normativa eurounitaria¹⁶. Come detto, Consob potrà richiedere *ad hoc* informazioni ulteriori nell'esercizio delle proprie funzioni secondo quanto previsto in MiFID II e trasposto nel Testo Unico¹⁷.

Si attende, pertanto, un alleggerimento degli oneri amministrativi a carico delle sedi di negoziazione per effetto degli emendamenti in consultazione.

¹⁶ Cfr. i regolamenti UE citati nel par. 2.2.1.

¹⁷ Cfr. art. 68-*quinquies* del Testo Unico.

RIFERIMENTO RM	COMMENTO
<p style="text-align: center;">PARTE III SERVIZI DI COMUNICAZIONE DATI</p> <p style="text-align: center;">Titolo I Disciplina dei servizi di comunicazione dati</p> <p style="text-align: center;">Art. 52 (Domanda di autorizzazione)</p> <p>1. I soggetti che intendono operare in qualità di fornitore di un servizio di comunicazione dati prestare l'attività di gestione di un APA o di un ARM presentano domanda di autorizzazione alla Consob nella quale, conformemente a quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/571 e dal regolamento di esecuzione (UE) 2017/1110, sono contenute tutte le informazioni di cui la Consob necessita per accertarsi che il soggetto medesimo abbia adottato le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni della Parte III, Titolo I-ter, del Testo Unico, del Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e dei relativi atti delegati, tra cui la data di presumibile avvio del servizio di comunicazione dati e il nominativo e il contatto di un referente in grado di fornire, se necessario, le informazioni e i chiarimenti richiesti.</p> <p>2. La Consob fornisce comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa delle informazioni richieste. Si applica l'articolo 27-<i>quinquies</i> del regolamento (UE) n. 600/2014.</p>	<p>Il regolamento (UE) 2019/2175 - attraverso modifiche mirate al regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) - ha determinato il trasferimento all'ESMA, a decorrere dal 1° gennaio 2022, delle competenze in materia di autorizzazione e di vigilanza sui soggetti che prestano servizi di comunicazione dati (<i>Approved Reporting Mechanism</i>, "ARM"; <i>Approved Publication Arrangement</i>; "APA" e <i>Consolidated Tape Provider</i>, "CTP"), dettando un regime <i>ad hoc</i>, mutuato dall'attuale disciplina MiFID, concernente il procedimento di autorizzazione dei menzionati operatori e le condizioni per l'esercizio dell'attività .</p> <p>In questo quadro, le Autorità nazionali mantengono una competenza residuale rispetto agli APA e ARM che beneficiano di una deroga ai sensi del nuovo art. 2, par. 3, di MiFIR in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno, come recepito all'articolo 79, comma 2-bis, del Testo Unico.</p> <p>In tale contesto, l'articolo 52 del Regolamento Mercati è stato modificato al fine di chiarire che la domanda di autorizzazione alla gestione di un APA o un ARM (come definiti all'articolo 1, comma 6-undecies, lettere a) e c) del Testo Unico, cfr. richiamo di cui all'art. 2, comma 3 del RM) va presentata alla Consob soltanto nel caso di soggetti che - beneficiando della deroga prevista dal nuovo art. 2, par. 3, di MiFIR e dai relativi atti delegati - restano sottoposti alle competenze autorizzatorie e di vigilanza dell'Autorità nazionale e che si applica il procedimento previsto direttamente nel MiFIR.</p> <p>In considerazione dello spostamento della disciplina di settore dalla Direttiva MiFID II al Regolamento MiFIR, direttamente applicabile, è stato dunque inserito in riferimento al Titolo IV-bis di quest'ultimo relativamente agli obblighi che gli APA e ARM sono tenuti a rispettare nello svolgimento della relativa attività.</p>

<p style="text-align: center;">Art. 53 (Requisiti dell'organo di amministrazione)</p> <p>1. Ai fini del rispetto dell'articolo 79 ter, comma 1, del Testo Unico, i I membri dell'organo di amministrazione di un fornitore di servizi di comunicazione dati APA o di un ARM soddisfano i requisiti definiti dall'articolo 27-septies del regolamento (UE) n. 600/2014 e dai relativi atti delegati dall'AESFEM in attuazione dell'articolo 63, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE.</p>	<p>La rinnovata architettura delle fonti europee implica la necessità di aggiornare anche l'articolo 53, tenendo conto che le regole rilevanti sono adesso direttamente applicabili, in quanto trasfuse nel MiFIR.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 54 (Requisiti organizzativi per gli APA)</p> <p>1. Gli APA adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per rendere pubbliche le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli secondo quanto previsto dal capo VI del regolamento delegato (UE) 2017/565.</p> <p>2. Le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 sono rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione da parte degli APA.</p> <p>3. Gli APA adottano e mantengono politiche, sistemi e dispositivi adeguati per essere in grado di:</p> <p>a) diffondere in modo efficiente e coerente le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014;</p> <p>b) garantire un rapido accesso alle informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, su base non discriminatoria e in un formato tale da facilitare il consolidamento delle informazioni con dati simili provenienti da altre fonti.</p> <p>4. Gli APA adottano efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni prima della pubblicazione.</p> <p>5. Gli APA si avvalgono di sistemi che permettono di:</p> <p>a) verificare efficacemente la completezza dei report delle operazioni concluse;</p> <p>b) identificare le omissioni e gli errori palesi e chiedere la ritrasmissione di eventuali report errati.</p> <p>Art. 55</p>	<p>L'eliminazione degli articoli 54 e 55 del Regolamento Mercati appare necessaria, tenendo conto della trasfusione della disciplina di settore nel MiFIR, direttamente applicabile.</p>

<p>(Informazioni minime rese pubbliche dagli APA)</p> <p>1. Le informazioni rese pubbliche dall'APA indicano quantomeno gli aspetti seguenti:</p> <p>a) l'identificativo dello strumento finanziario;</p> <p>b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;</p> <p>c) il volume della transazione;</p> <p>d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;</p> <p>e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;</p> <p>f) la misura del prezzo della transazione;</p> <p>g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se l'operazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico, il relativo codice «SI» o altrimenti il codice «OTC»;</p> <p>h) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 56 (Requisiti organizzativi per i CTP)</p> <p>1. I CTP adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per raccogliere le informazioni rese pubbliche in conformità degli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, consolidarle in un flusso continuo di dati elettronici e renderle pubbliche quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli.</p> <p>2. Le informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 sono rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione da parte dei CTP.</p> <p>3. I CTP adottano e mantengono procedure, sistemi e dispositivi adeguati per essere in grado di:</p> <p>a) diffondere in modo efficiente e coerente le informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014;</p>	<p>L'eliminazione degli articoli 56 e 57 del Regolamento Mercati appare necessaria, tenendo conto della trasfusione della disciplina di settore nel MiFIR, direttamente applicabile. Si osserva altresì che, ai sensi del nuovo quadro regolamentare, le autorità nazionali non mantengono alcuna responsabilità autorizzatoria, vigilanza e sanzionatoria dei CTP, adesso integralmente sottoposti alla vigilanza esclusiva dell'ESMA.</p>

~~b) garantire un rapido accesso alle informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, su base non discriminatoria e in un formato facilmente accessibile e utilizzabile da parte dei partecipanti al mercato.~~

~~4. I CTP adottano e mantengono efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni e a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e di accesso non autorizzato.~~

Art. 57

(Informazioni minime rese pubbliche dai CTP)

1. Le informazioni rese pubbliche dal CTP in conformità degli articoli 6 e 20 del regolamento (UE) n. 600/2014 indicano quantomeno gli aspetti seguenti:

- a) l'identificativo dello strumento finanziario;
- b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;
- c) il volume della transazione;
- d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;
- e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;
- f) la misura del prezzo della transazione;
- g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se la transazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico il relativo codice «SI» o, altrimenti, il codice «OTC»;
- h) se applicabile, il fatto che un algoritmo informatico in seno all'impresa di investimento è all'origine della decisione di investimento e dell'esecuzione della transazione;
- i) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche;
- l) in caso di esenzione, a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera a) o lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, dall'obbligo di rendere pubbliche le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1, di tale regolamento, un segnale che indichi a quale di tali esenzioni era soggetta la transazione.

~~2. Le informazioni rese pubbliche dal CTP in conformità degli articoli 10 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 indicano quantomeno gli aspetti seguenti:~~

~~a) l'identificativo o le caratteristiche identificative dello strumento finanziario;~~

~~b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;~~

~~c) il volume della transazione;~~

~~d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;~~

~~e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;~~

~~f) la misura del prezzo della transazione;~~

~~g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se la transazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico il relativo codice «SI» o, altrimenti, il codice «OTC»;~~

~~h) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche.~~

~~3. I CTP garantiscono che i dati forniti sono consolidati per tutti i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione e gli APA autorizzati e per gli strumenti finanziari specificati negli articoli 15 e 20 del regolamento delegato (UE) 2017/571.~~

Art. 58
(Requisiti organizzativi per gli ARM)

~~1. Gli ARM adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per comunicare le informazioni di cui all'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 il più rapidamente possibile e comunque non oltre la chiusura del giorno lavorativo successivo al giorno in cui ha avuto luogo la transazione. Tali informazioni sono comunicate conformemente ai requisiti del medesimo articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014.~~

~~2. Gli ARM adottano efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza e l'autenticazione dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni tutelando in ogni momento la riservatezza delle stesse.~~

~~3. Gli ARM si avvalgono di sistemi che permettono di:~~

L'eliminazione dell'articolo 58 del Regolamento Mercati appare necessaria, tenendo conto della trasfusione della disciplina di settore nel MiFIR, direttamente applicabile.

<p>a) verificare efficacemente la completezza dei report delle operazioni;</p> <p>b) identificare omissioni ed errori palesi causati dall'impresa di investimento e, qualora si verificano tali errori od omissioni, informarne dettagliatamente l'impresa di investimento e richiedere la ritrasmissione di eventuali report errati.</p> <p>4. Gli ARM si avvalgono di sistemi che permettano loro di individuare errori od omissioni da essi stessi causati e di correggere e trasmettere o, a seconda dei casi, ritrasmettere alla Consob report delle operazioni corretti e completi.</p>	
<p style="text-align: center;">Titolo II</p> <p style="text-align: center;">Obblighi informativi e di comunicazione degli APA e ARM dei fornitori di servizi di comunicazione dati</p> <p style="text-align: center;">Art. 59</p> <p style="text-align: center;"><i>(Comunicazioni in materia di requisiti organizzativi e degli esponenti aziendali)</i></p> <p>1. I fornitori dei servizi di comunicazione dati Gli APA e gli ARM trasmettono alla Consob, in sede di autorizzazione e in occasione di ogni successivo cambiamento:</p> <p>a) l'identità di tutti i membri del proprio organo di amministrazione;</p> <p>b) le informazioni necessarie a valutare il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 79-ter, commi 1 e 3, del Testo Unico, al Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e ai relativi atti delegati e all'articolo 53 del presente regolamento.</p> <p>2. L'organo di amministrazione dei fornitori dei servizi di comunicazione dati invia alla Consob, con cadenza annuale, una relazione sugli interventi organizzativi posti in essere in materia di:</p> <p>a) attività di controllo sulla gestione con individuazione di compiti e responsabilità, in particolare per quanto attiene ai compiti di rilevazione e correzione delle irregolarità riscontrate;</p> <p>b) procedure per l'informazione ai diversi livelli delle strutture aziendali con specifica indicazione dell'informativa relativa alle anomalie riscontrate e agli interventi adottati per la loro rimozione;</p> <p>c) metodologie introdotte per assicurare il buon funzionamento del servizio con particolare riferimento all'attività di supporto tecnologico;</p> <p>d) presidi diretti ad assicurare l'affidabilità e l'integrità delle informazioni gestite;</p> <p>e) misure di contenimento dei rischi adottate, evidenziando le eventuali carenze di funzionamento riscontrate.</p> <p>3. I fornitori dei servizi di comunicazione dati Gli APA e gli ARM comunicano senza indugio alla Consob l'identità degli esponenti aziendali nonché dei soggetti che dirigono effettivamente le attività e le operazioni del servizio, e ogni successivo cambiamento nell'identità di tali soggetti.</p> <p>4. I fornitori dei servizi di comunicazione dati Gli APA e gli ARM trasmettono entro 30 giorni alla Consob copia del verbale della riunione dell'organo di amministrazione nell'ambito della quale le delibere di nomina degli esponenti aziendali vengono assunte.</p>	<p>L'aggiornamento degli articoli 59 e 60 del Regolamento Mercati tiene conto della nuova architettura delle fonti a livello europeo ed è indirizzato a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • chiarire che i soggetti sottoposti agli obblighi informativi e di comunicazione alla Consob sono soltanto gli APA e ARM come definiti nell'ambito del Testo Unico che - beneficiando della deroga prevista dal nuovo art. 2, par. 3, di MiFIR e dai relativi atti delegati - restano sottoposti alle competenze autorizzatorie e di vigilanza dell'Autorità nazionale; • inserire il riferimento al Titolo IV-bis del MiFIR, direttamente applicabile, nel quale sono previste le norme sostanziali di operatività degli APA e ARM, in considerazione dello spostamento della disciplina di settore dalla MiFID II (e dunque dal Testo Unico) al Regolamento.

5. La Consob può richiedere, nei casi in cui lo ritenga opportuno, l'esibizione della documentazione comprovante il possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nonché l'inesistenza di cause di sospensione dalla carica e l'assenza di situazioni impeditive.

6. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** inviano alla Consob:

a) i documenti attestanti le convocazioni dell'organo di amministrazione e dell'assemblea qualora abbiamo a oggetto le materie disciplinate dal presente articolo, contenenti l'esplicita indicazione dell'ordine del giorno oggetto delle convocazioni;

b) gli accordi, sottoposti all'organo di amministrazione, aventi a oggetto alleanze o intese di cooperazione che possono avere riflessi sull'attività svolta.

Art. 60

(Comunicazioni in materia di requisiti operativi)

1. Fermo restando quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/571, ~~i fornitori di servizi di comunicazione dati~~ **gli APA e gli ARM** trasmettono alla Consob, nel mese di maggio di ciascun anno:

a) gli esiti della valutazione sulla qualità dei dispositivi in materia di continuità operativa predisposti dal terzo prestatore di cui all'articolo 6, paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2017/571, indicando gli eventuali miglioramenti richiesti;

b) gli esiti dei riesami periodici delle infrastrutture tecniche impiegate di cui all'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/571, le iniziative intraprese o che si intende intraprendere per fronteggiare le carenze riscontrate e le relative tempistiche;

c) gli esiti delle prove di stress di cui all'articolo 8, paragrafo 6, del regolamento delegato (UE) 2017/571, le iniziative intraprese o che si intende intraprendere per fronteggiare le carenze riscontrate e le relative tempistiche;

d) i meccanismi e le procedure adottate per assicurare una scalabilità sufficiente dei sistemi secondo quanto previsto dall'articolo 8, paragrafo 7, del regolamento delegato (UE) 2017/571;

e) gli esiti del monitoraggio dei sistemi informatici di cui all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/571;

f) gli esiti delle riconciliazioni di cui all'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) 2017/571;

g) gli esiti del monitoraggio dei sistemi di cui all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) 2017/571.

RIFERIMENTO RM	COMMENTO
<p>PARTE V</p> <p>DISCIPLINA DI POSIZIONE E CONTROLLI SULLA GESTIONE DELLE POSIZIONI IN STRUMENTI DERIVATI SU MERCI</p> <p style="text-align: center;">Titolo I</p> <p>Disciplina dei limiti di posizione in strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci.</p> <p style="text-align: center;">Art. 61</p> <p style="text-align: center;"><i>(Limiti di posizione e controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci)</i></p> <p>1. I limiti di posizione in strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci di cui all'articolo 68, del Testo Unico:</p> <p>a) sono stabiliti sulla base di tutte le posizioni detenute da una persona e di quelle detenute per suo conto a livello di gruppo aggregato in conformità del regolamento delegato (UE) 2022/1302;</p> <p>b) garantiscono la convergenza tra i prezzi degli strumenti derivati nel mese di consegna e i «prezzi a pronti» delle merci sottostanti, fatta salva la determinazione del prezzo sul mercato delle merci sottostanti;</p>	<p>Gli emendamenti introdotti all'art. 61, comma 1 del RM sono volti ad allineare il contenuto all'art. 68, comma 1 del Testo Unico che attua i riformati artt. 57 e 58 di MIFID II.</p> <p>Come è noto, le modifiche riguardanti il regime dei limiti di posizione circoscrivono l'applicazione dei limiti di posizione ai soli derivati su merci agricole e ai derivati su merci critici o significativi negoziati su sedi di negoziazione e in contratti negoziati al di fuori delle sedi di negoziazione ad essi economicamente equivalenti (EEOTC).</p> <p>Tale regime è inteso a sostenere lo sviluppo di nuovi contratti energetici senza allentare il regime per i derivati su merci agricole considerate comunque 'critiche' o 'significative' data la loro importanza in quanto merci destinate al consumo umano.</p>
<p>e) non si applicano alle posizioni detenute da un'entità non finanziaria, o per conto della stessa, e con capacità oggettivamente misurabile di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale entità non finanziaria;</p>	<p>La lettera c) del presente articolo del RM è da ritenersi superata alla luce dell'art. 68, comma 2 del Testo Unico che ha introdotto un nuovo perimetro delle esenzioni dai limiti di posizione.</p>
<p>c) specificano chiare soglie quantitative dell'entità massima di una posizione in strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci che una persona può detenere.</p>	

<p>2. Le persone che detengono posizioni in uno strumento derivato su merci ovvero quote di emissioni o strumenti derivati delle stesse, sono classificate dal gestore della sede di negoziazione in base alla natura della loro attività principale, ai fini dell'adempimento degli obblighi di cui all'articolo 62, comma 1, tenendo conto delle informazioni acquisite dai propri partecipanti, come:</p> <p>a) imprese di investimento o enti creditizi;</p> <p>b) fondi di investimento, sia in forma di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali definiti dalla direttiva 2009/65/CE, sia di gestori di fondi di investimento alternativi, quali definiti dalla direttiva 2011/61/CE;</p> <p>c) altri istituti finanziari, comprese le imprese di assicurazione e di riassicurazione, quali definite dalla direttiva 2009/138/CE, e gli enti pensionistici aziendali o professionali, quali definiti dalla direttiva 2003/41/CE;</p> <p>d) le imprese commerciali;</p> <p>e) nel caso delle quote di emissione e dei relativi strumenti derivati, gli operatori per i quali sussiste l'obbligo di conformarsi alle disposizioni della direttiva 2003/87/CE.</p> <p>3. La Consob riesamina i limiti di posizione ogni volta che interviene un cambiamento rilevante sul mercato, anche avuto riguardo all'del offerta consegnabile o alle delle posizioni aperte o altri cambiamenti rilevanti nel mercato, in base alla propria determinazione dell'offerta consegnabile e delle posizioni aperte da parte dell'autorità competente, e ridefinisce i limiti di posizione conformemente alla metodologia di calcolo determinata dall'AESFEM stabilita nel regolamento delegato (UE) 2022/1302.</p>	<p>La modifica al comma 3 dell'art. 61 volta ad allineare la disposizione all'art. 57, par. 4, della direttiva 2014/65/UE per quanto concerne il calcolo dei limiti di posizione e il loro riesame: <i>"A competent authority shall review the position limits referred to in the first subparagraph where there is a significant change on the market, including a significant change in deliverable supply or open interest, based on its determination of deliverable supply and open interest, and reset those position limits in accordance with the calculation methodology laid down in the regulatory technical standards adopted by the Commission pursuant to paragraph 3"</i>.</p>
<p style="text-align: center;">Titolo II</p> <p>Obblighi informativi e di comunicazione sui limiti di posizione e sui controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci</p> <p style="text-align: center;">Art. 62 <i>(Comunicazioni in materia di limiti di posizione)</i></p> <p>1. La relazione di cui all'articolo 68-quater, comma 1, del Testo Unico specifica il numero delle posizioni lunghe e corte per le differenti categorie di persone, le modifiche intervenute rispetto alla relazione precedente, la percentuale del totale delle posizioni aperte rappresentata da ciascuna categoria e il numero di persone che detengono una posizione in ciascuna categoria in conformità al comma 3.</p> <p>2. I gestori di una sede di negoziazione nella quale sono negoziati derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse, forniscono alla Consob, almeno una volta al giorno, una scomposizione completa delle posizioni di tutte le persone, compresi i membri o partecipanti e i relativi clienti, in detta sede di negoziazione.</p>	<p>I principali cambiamenti all'art. 62 sono relativi al comma 3 e finalizzati all'allineamento del contenuto al nuovo regolamento delegato (UE) 2022/1302 che ha abrogato il regolamento delegato (UE) 2017/591, tenendo conto delle numerose modifiche della direttiva (UE) 2014/65/UE introdotte dalla direttiva (UE) 2021/338.</p> <p>Si rammenta che il nuovo regime di <i>position limit</i> riguarda le posizioni in derivati su merci agricole o in derivati critici o significativi. Inoltre, è stata rivista la metodologia per il calcolo dei limiti di posizione ed è prevista una deroga per i contratti derivati su merci agricole nuovi e meno liquidi.</p> <p>In particolare, gli emendamenti all'art. 62, comma 3, lettera sono collegati al fatto che:</p> <p>i) la negoziazione in "quantitativi rilevanti", riferita ai derivati su merci agricole, è rappresentata da negoziazioni su tale derivato che superano per un periodo di tre mesi consecutivi una media di posizioni aperte giornaliere di 20.000 lotti combinando il mese di scadenza e gli altri mesi (art. 5 dell'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento delegato 2022/1302);</p>

3. Per consentire alla Consob la determinazione dei limiti di posizione **su derivati su merci agricole** e il loro riesame ai sensi dell'articolo 61, comma 3, le sedi di negoziazione informano la Consob quando il totale delle

posizioni aperte in uno degli strumenti derivati su merci **agricole raggiunge la quantità di lotti di cui all'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2022/1302, indicando se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi raggiunge i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.**

~~raggiunge le quantità di lotti o il numero di titoli emessi di cui all'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2017/591 a) per gli strumenti derivati su merci negoziati in una sede di negoziazione:~~

~~i) se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi ha superato i 10.000 lotti ma è inferiore ai 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~ii) se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi ha superato i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~iii) se, dopo aver superato una delle soglie indicate nelle lettere i) e ii), il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi torna ad essere inferiore alla stessa soglia per tre mesi consecutivi.~~

~~b) per gli strumenti derivati su merci definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE:~~

~~i) se il numero totale di titoli emessi ha superato i 10 milioni ma risulta inferiore ai 20 milioni per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~ii) se il numero totale di titoli emessi ha superato i 20 milioni per tre mesi consecutivi;~~

~~iii) se, dopo aver superato una delle soglie indicate nelle lettere i) e ii), il numero dei titoli emessi torna ad essere inferiore alla stessa soglia per tre mesi consecutivi.~~

~~4. Le informazioni di cui all'articolo 68-quater, comma 2, del Testo Unico sono trasmesse alla Consob o, se diversa, all'autorità competente della sede di negoziazione in cui sono negoziati i derivati su merci, le quote di emissione o gli strumenti derivati sulle stesse.~~

5. L'obbligo di cui all'articolo 68-quater, comma 2, del Testo Unico si applica anche alle imprese di paesi terzi autorizzate ai sensi degli articoli 28 e 29-ter del Testo Unico.

ii) nella sezione 2 del regolamento delegato 2022/1302, in merito ai fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione rileva l'eliminazione dell'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2017/591 e la sostituzione dell'articolo 15, paragrafo 2 con l'articolo 17 paragrafo 2 del RD 2022/1302.

Più precisamente, ai sensi dell'art. 17 del regolamento delegato (UE) 2022/1302)¹⁸:

i) per i derivati su merci agricole negoziati in una sede di negoziazione il cui totale combinato delle posizioni aperte su contratti nel mese di scadenza e negli altri mesi non supera i 20 000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi, il limite nel mese di scadenza e negli altri mesi per le posizioni detenute in detti derivati su merci è fissato a 10 000 lotti;

ii) la sede di negoziazione informa l'autorità competente quando il totale delle posizioni aperte di qualsiasi derivato su merci di cui alla lettera i) raggiunge i 20 000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.

Per quanto riguarda l'eliminazione, dall'articolo 63, comma 3, dell'intera lettera b), si rammenta che, ai sensi dell'articolo 68, comma 2, lettera d), del Testo Unico sono abrogati i limiti di posizione per gli strumenti derivati su merci definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE, ossia i derivati cartolarizzati.

Il comma 4 è da ritenersi ridondante alla luce dell'articolo 68-quater, comma 2, del Testo Unico, che impone alle Sim e alle banche italiane che negoziano derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati al di fuori di una sede di negoziazione di fornire le informazioni ivi indicate all'autorità competente centrale o, qualora non esista un'autorità competente centrale, all'autorità competente della sede in cui i derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati sono negoziati.

¹⁸ Cfr. anche il considerando 23: *“I limiti di posizione non dovrebbero essere d'ostacolo allo sviluppo di nuovi derivati su merci agricole e non dovrebbero impedire a segmenti meno liquidi dei mercati dei derivati su merci agricole di funzionare adeguatamente. La metodologia dovrebbe tenere conto del tempo necessario a sviluppare e attrarre liquidità verso i derivati su merci nuovi ed esistenti e, in particolare, verso i derivati su merci agricole che possano agevolare la gestione del rischio nei mercati su misura o nei mercati non maturi oppure cercare di sviluppare nuovi accordi di copertura per nuove merci. Analogamente esistono contratti derivati su merci agricole che non potrebbero attirare mai partecipanti o liquidità sufficienti a consentire l'applicazione effettiva dei limiti di posizione senza il rischio che i partecipanti violino regolarmente e involontariamente il limite, perturbando di conseguenza la determinazione del prezzo e il regolamento di tali derivati su merci. Per far fronte a tali rischi per il funzionamento efficiente dei mercati, il limite di posizione per il mese di scadenza e per gli altri mesi dovrebbe essere fissato a un livello fisso di 10 000 lotti fino a quando le posizioni aperte nel derivato su merci agricole superano una soglia di 20 000 lotti”.*

<p style="text-align: center;">Art. 63 <i>(Comunicazioni in tema di fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione)</i></p> <p>1. Ai fini dell'adeguamento dei limiti di posizione in funzione dell'impatto potenziale dei fattori di cui agli articoli 16, 17, 18, 19, 20 del regolamento delegato (UE) 2017/591 sull'integrità del mercato dello strumento derivato e della relativa merce sottostante, nonché della volatilità dei mercati pertinenti, di cui all'articolo 21 del medesimo regolamento delegato, le sedi di negoziazione trasmettono alla Consob le informazioni relative: a) alla scadenza degli strumenti derivati su merci di cui all'articolo 16 del regolamento delegato (UE) 2017/591; b) all'offerta consegnabile della merce sottostante di cui all'articolo 17 del regolamento delegato (UE) 2017/591; c) alle posizioni aperte complessive di cui all'articolo 18 del regolamento delegato (UE) 2017/591; d) al numero dei partecipanti al mercato di cui all'articolo 19 del regolamento delegato (UE) 2017/591; e) alle caratteristiche del mercato delle merci sottostanti di cui all'articolo 20 del regolamento delegato (UE) 2017/591; f) alla volatilità dei mercati pertinenti di cui all'articolo 21 del regolamento delegato (UE) 2017/591.</p>	<p>Si propone di abrogare la disposizione, al fine di contenere gli oneri a carico dei soggetti obbligati. Le informazioni potranno essere raccolte dalla Consob su richiesta.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 64 <i>(Comunicazioni in materia di controllo del rispetto dei limiti di posizione)</i></p> <p>1. Le sedi di negoziazione informano la Consob, in sede di avvio dell'operatività e in occasione di ogni successivo cambiamento, dei sistemi e controlli posti in essere sulla gestione delle posizioni ai sensi del Regolamento delegato (UE) 2022/1299. su derivati su merci, tenendo conto della natura e della composizione dei partecipanti al mercato e dell'utilizzo che essi fanno dei contratti negoziati.</p>	<p>Si propone di aggiornare la disposizione richiamando il nuovo regolamento delegato relativo ai controlli sulla gestione delle posizioni da parte delle sedi di negoziazione.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 65 <i>(Comunicazioni in materia di esenzione dai limiti di posizione e di esenzione per l'attività accessoria in derivati su merci)</i></p> <p>1. L'entità non finanziaria di cui all'articolo 2, punto 1, del regolamento delegato (UE) 2017/591 che detiene una posizione in uno strumento derivato su merci, qualora l'assunzione di posizione sia finalizzata alla riduzione del rischio che scaturisce dall'esercizio dell'attività commerciale, può chiedere alla Consob l'esenzione prevista dall'articolo 68, comma 2, del Testo Unico trasmettendo le informazioni di cui all'articolo 8, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/591.</p> <p>1. Le richieste di esenzione dai limiti di posizione di cui all'articolo 68, comma 2-bis, del Testo Unico sono presentate alla Consob in conformità agli articoli 8, 9 e 10 del regolamento delegato (UE) 2022/1302.</p>	<p>Gli emendamenti all'art. 65 del RM sono stati introdotti per allineare il contenuto al già citato art 68, comma 2 e all'art. 4-terdecies, comma 1, lett. l), del Testo Unico, funzionale a recepire le modifiche apportate all'art. 2, par. 1, lett. j), di MiFID II concernenti l'esenzione dall'applicazione della normativa europea per i soggetti che prestano attività di negoziazione avente ad oggetto derivati su commodities o quote di emissione in via accessoria rispetto alla principale.</p> <p>In particolare, nel comma 1, il contenuto viene allineato alle previsioni di cui al regolamento delegato (UE) 2022/1302 relative alle informazioni da fornire all'autorità competente in merito all'esenzione dai limiti di posizione, ora differenziate rispetto all'entità che ne fa richiesta.</p>

~~2. L'entità non finanziaria comunica tempestivamente alla Consob i cambiamenti significativi della natura o del valore delle attività commerciali dalla stessa condotta, qualora pertinenti ai fini delle informazioni di cui al comma 1 già fornite e presenta una nuova domanda di esenzione qualora intenda continuare ad avvalersene.~~

2. I soggetti che hanno presentato una richiesta di esenzione ai sensi del comma 1 comunicano tempestivamente alla Consob i cambiamenti significativi o delle informazioni, di cui all'articolo 8, paragrafo 6 e 7 e all'articolo 9 paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2022/1302 e presentano una nuova richiesta di esenzione qualora intendano continuare ad avvalersene.

3. La Consob approva o respinge la domanda di esenzione entro 21 giorni di calendario dal ricevimento della medesima e notifica l'approvazione o il rifiuto dell'esenzione **al richiedente. all'entità non finanziaria.**

4. I soggetti di cui all'articolo 4-terdecies, comma 1, lettera l), punti i) e ii), del Testo Unico che non intendono sottoporre alla Consob la richiesta di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento comunicano alla Consob, **entro il 1° aprile di ogni anno, la volontà di servirsi dell'esenzione in virtù dell'esercizio di un'attività ritenuta accessoria rispetto all'attività principale ai sensi degli articoli 2 e 3 del regolamento delegato (UE) 2017/592 e in conformità alla procedura dettata dall'articolo 4 del citato regolamento** su richiesta di quest'ultima, i criteri in base ai quali hanno valutato che la loro attività è accessoria rispetto all'attività principale, ai sensi dell'articolo 2 del regolamento delegato (UE) 2021/1833 e in conformità alle procedure dettate dall'articolo 6 del citato regolamento.

Pertanto, si suggerisce una formulazione che consenta di far riferimento all'emendato articolo 68, comma 2, del Testo Unico e agli articoli del regolamento delegato (UE) 2022/1302.

Per quanto riguarda l'esenzione per attività accessoria rispetto all'attività principale (c.d. *ancillary activity exemption*), il contenuto viene allineato alle previsioni di cui al regolamento delegato (UE) 2021/1833:

1) è stato eliminato l'obbligo per i predetti operatori di notificare formalmente all'Autorità competente (*id est*, la Consob), con cadenza annuale ed entro il 1° aprile di ciascun anno di riferimento rispetto a quello di esenzione, se intendono accedere alla menzionata esenzione. La comunicazione dovrà essere effettuata solo a fronte di una specifica richiesta avanzata dall'Autorità, nell'ambito della quale andranno indicati i criteri a fondamento della valutazione circa la natura accessoria dell'attività negoziale in derivati su merci o quote di emissione, avuto riguardo ai criteri a tal fine definiti negli atti delegati della Commissione europea;

2) sono stati inoltre modificati i criteri per stabilire l'accessorietà dell'attività, ora consistenti in tre test tra loro alternativi, riportati nell'art. 2 del regolamento delegato (UE) 2021/1833.

**MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI PER L'ADEGUAMENTO NAZIONALE
AL REGOLAMENTO (UE) 2019/2175 CHE MODIFICA MIFIR, ALLA DIRETTIVA (UE)
2021/338 CHE MODIFICA MIFID II NELL'AMBITO DEL CAPITAL MARKETS
RECOVERY PACKAGE E AI RELATIVI ATTI DELEGATI.**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE
CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE
E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI
RISPARMIATORI**

7 SETTEMBRE 2023

1. MOTIVAZIONE E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

Nel periodo 15 giugno - 5 luglio 2023 la Consob ha sottoposto a consultazione pubblica gli emendamenti al regolamento della Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 (“Regolamento Mercati”) finalizzati a completare l’adeguamento dell’ordinamento nazionale alle riforme europee in materia di:

- trasferimento all’ESMA dell’autorizzazione e vigilanza sui servizi di comunicazione dei dati relativi alle operazioni effettuate sui mercati finanziari, ai sensi del regolamento (UE) 2019/2175 che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR);
- semplificazione della disciplina sui limiti di posizione per i derivati su merci agricole e i derivati su merci critici o significativi, ai sensi della direttiva (UE) 2021/338 che modifica la direttiva 2014/65/UE (MiFID) nell’ambito del c.d. *Capital Markets Recovery Package*.

Le suddette riforme sono state oggetto di attuazione in sede primaria mediante modifiche al Titolo I-ter e alla Sezione V, del Capo II, Titolo I-bis, Parte III, del decreto legislativo 58/98 (“Testo Unico”). L’aggiornamento del Regolamento Mercati mira ad allineare anche la normativa di rango secondario al rinnovato quadro di riferimento europeo.

Ad esito del procedimento di consultazione, sono apportati al Regolamento Mercati gli interventi di modifica, di seguito sinteticamente illustrati.

Nell’Appendice 1 è riportato il testo finale del Regolamento Mercati in cui sono evidenziate in barrato/grassetto le modifiche rispetto alla versione vigente¹.

¹ Si precisa che le modifiche al Regolamento Mercati sono senza pregiudizio per la disciplina speciale relativa ai derivati su gas naturale, introdotta successivamente all’aggressione russa dell’Ucraina, direttamente applicabile nell’Unione ai sensi del Regolamento (UE) 2022/2578 adottato dal Consiglio il 22 dicembre 2022 che istituisce un meccanismo di correzione del mercato per proteggere i cittadini dell’Unione e l’economia da prezzi eccessivamente elevati.

2. DESCRIZIONE DELL'INTERVENTO REGOLAMENTARE

2.1 Modifiche in materia di servizi di comunicazione dati in attuazione del regolamento (UE) 2019/2175

2.1.1 Quadro normativo di riferimento

Data la dimensione transfrontaliera della gestione dei dati e la necessità di realizzare economie di scala, tramite il regolamento (UE) 2019/2175 che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) il legislatore europeo ha trasferito all'ESMA, a decorrere dal 1° gennaio 2022, le competenze in materia di autorizzazione e di vigilanza sui soggetti che prestano servizi di comunicazione dati, ossia i meccanismi di segnalazione autorizzati (*Approved Reporting Mechanisms*, "ARM"), i dispositivi di pubblicazione autorizzati (*Approved Publication Arrangements*, "APA") e i fornitori di sistemi consolidati di pubblicazione (*Consolidated Tape Provider*, "CTP").

Residuano alle Autorità nazionali le competenze sugli APA e sugli ARM ricadenti nella deroga ai sensi del nuovo articolo 2, par. 3, di MiFIR in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno. Le Autorità nazionali non mantengono responsabilità nei confronti dei CTP, ora sottoposti alla vigilanza esclusiva dell'ESMA.

Il diverso e più limitato ambito di competenze dell'Autorità nazionale stabilito dalla disciplina eurounitaria rispetto ai soggetti che prestano servizi di comunicazione dati è stato trasposto nell'articolo 79 del Testo Unico, a seguito degli emendamenti introdotti dall'articolo 50 del D.L. n. 50 del 17.5.2022, convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15.7.2022.

2.1.2 Aggiornamento del Regolamento Mercati

Le modifiche introdotte alla Parte III del Regolamento Mercati (artt. 52-60) sono dirette a circoscrivere l'applicazione delle disposizioni in tema di disciplina dei servizi di comunicazione dati e relativi obblighi informativi e di comunicazione al caso di APA o di ARM di limitata rilevanza per il mercato interno, che – beneficiando della deroga prevista dal nuovo articolo 2, par. 3, di MiFIR e dai relativi atti delegati – restano sottoposti alle competenze autorizzatorie e di vigilanza della Consob, quale Autorità nazionale.

Altri aggiornamenti conseguono alla rinnovata architettura delle fonti europee, in particolare allo spostamento della disciplina di settore dalla Direttiva MiFID II al Regolamento MiFIR, direttamente applicabile.

Nello specifico:

- l'articolo 52 è stato modificato al fine di prevedere che la domanda di autorizzazione alla gestione di un APA o un ARM² va presentata alla Consob soltanto nel caso di soggetti sui quali residuano le competenze nazionali³ e che si applica il procedimento previsto nel MiFIR;

² Come definiti all'articolo 1, comma 6-undecies, lettere a) e c) del Testo Unico, cfr. richiamo di cui all'art. 2, comma 3 del RM.

³ Si noti che, ai sensi del nuovo quadro regolamentare, le autorità nazionali non mantengono alcuna responsabilità autorizzatoria, vigilanza e sanzionatoria dei CTP, adesso integralmente sottoposti alla vigilanza esclusiva dell'ESMA.

- le modifiche all'articolo 53 e l'eliminazione degli articoli da 54 a 57 dipendono dalla trasfusione della disciplina di settore nel MiFIR, direttamente applicabile;
- l'aggiornamento degli articoli 59 e 60 tiene conto della nuova architettura delle fonti a livello europeo.

2.1.3 Impatto sul mercato domestico

Le modifiche introdotte muovono dall'esigenza di allineare l'ordinamento nazionale alle novità recate dalla normativa europea di riferimento e non determinano impatti per il mercato domestico, non avendo la Consob ricevuto sinora richieste di autorizzazione da parte di soggetti che prestano servizi di comunicazione dati.

2.2 Modifiche in materia di limiti di posizione in attuazione della direttiva (UE) 2021/338

2.2.1 Quadro normativo di riferimento

Tra le novità introdotte con la direttiva (UE) 2021/338 del 16 febbraio 2021, facente parte del pacchetto di iniziative regolamentari adottate per consentire la ripresa economica a seguito della pandemia Covid-19 (*Capital Markets Recovery Package*), si registra la modifica alla disciplina applicabile ai mercati dei derivati su merci, prevista agli articoli 57 e 58 MiFID II, nell'intento di ridurne la complessità e calibrarne gli oneri di *compliance* nella fase di ripresa post-Covid.

Le menzionate disposizioni della MiFID II stabiliscono, rispettivamente, un regime dei limiti al numero massimo di posizioni che possono essere assunte in derivati su merci (*position limits*)⁴ e di comunicazione delle posizioni stesse alle Autorità competenti (*position reporting*)⁵, al fine di prevenire distorsioni del mercato e favorire condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento⁶. A corollario dei limiti di posizione, è previsto che le sedi di negoziazione predispongano e applichino controlli efficaci sulla gestione delle posizioni per garantire l'efficienza dei mercati (*position management controls*)⁷. La suddetta disciplina è stata originariamente introdotta con riferimento a tutti i derivati su merci scambiati su sedi di negoziazione e ai contratti OTC ad essi economicamente equivalenti ("EEOTC"), a prescindere dalla merce sottostante.

⁴ Cfr. art. 57 MiFID II.

⁵ Cfr. art. 58 MiFID II.

⁶ Lo scopo della disciplina è garantire che le sedi su cui si scambiano i derivati su merci svolgano la funzione chiave di agevolare il corretto processo di formazione dei prezzi sul mercato delle merci (c.d. *price discovery*) e la gestione e la copertura dei rischi legati alla volatilità degli stessi (c.d. *hedging*), prevenendo eccessive concentrazioni di posizioni che possono essere sfruttate per influenzare indebitamente i prezzi, commettere manipolazioni e altre pratiche abusive anche *cross-market*. I limiti di posizione dovrebbero favorire, in particolare, la convergenza tra i prezzi degli strumenti derivati nel mese di consegna e i prezzi a pronti delle merci sottostanti (cfr. art. 57, comma 1, MiFID II). Il quadro europeo è stato introdotto in risposta agli impegni presi dal G20 nel novembre 2010 (cfr. par. 11, disponibile al seguente indirizzo <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul.pdf>) e all'adozione degli standard IOSCO in materia di derivati su merci, sottoposti recentemente ad aggiornamento, cfr. IOSCO *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*, del settembre 2011, rivisti nel 2023, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf>.

⁷ Cfr. art. 57, comma 8, MiFID II.

La direttiva (UE) 2021/338 ha circoscritto l'applicazione dei (soli) limiti di posizione ai contratti con sottostante merci agricole, nonché ai cosiddetti contratti critici o significativi⁸. L'obiettivo è evitare di soffocare la liquidità e la crescita dei mercati delle merci meno sviluppati, inclusi quelli energetici, ritenuti essenziali per la ripresa economica messa in crisi dalla pandemia e, allo stesso tempo, salvaguardare l'integrità dei mercati finanziari dove sono scambiati i derivati, specie con riguardo a quelli con sottostante merci agricole, data l'importanza cruciale delle stesse per i cittadini.

La citata direttiva ha anche:

- escluso gli strumenti derivati cartolarizzati⁹ dall'applicazione sia del regime dei limiti di posizione che del regime di *reporting* delle posizioni assunte sugli stessi e
- semplificato la disciplina dell'esenzione dalla MiFID II per i soggetti che prestano attività di negoziazione in conto proprio avente ad oggetto derivati su merci o quote di emissione o derivati sulle stesse in via accessoria rispetto alla principale (c.d. *ancillary activity exemption*)¹⁰.

Ulteriori novità riguardano gli ambiti delle esenzioni dalla disciplina dei limiti di posizione per finalità di copertura e fornitura della liquidità. Più in dettaglio, possono essere escluse dai limiti di posizione quelle assunte:

- a) a copertura dei rischi da parte di una entità finanziaria (oltre che, come già previsto, non finanziaria) che appartenga ad un gruppo prevalentemente commerciale e agisca per conto di un'entità non finanziaria dello stesso gruppo (c.d. *hedging exemption*)¹¹;
- b) da entità finanziarie o non finanziarie, che siano oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione (c.d. *liquidity exemption*).

Nel rispetto dei mandati conferiti dalla direttiva (UE) 2021/338, la Commissione Europea ha emanato atti delegati in materia di controlli sui limiti di posizione da parte delle sedi di negoziazione, nonché modificato le previgenti norme tecniche di regolamentazione ai fine di determinare:

- 1) la procedura che le entità finanziarie devono seguire per ottenere l'esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione per le posizioni a copertura del rischio assunte per conto di entità non finanziarie del gruppo;

⁸ I derivati su merci sono considerati critici o significativi quando la somma di tutte le posizioni nette dei detentori di posizioni finali costituisce la dimensione delle loro posizioni aperte ed è pari a un minimo di 300.000 lotti in media su un periodo di un anno. Il regime di *position reporting* continua invece ad applicarsi rispetto a tutti i derivati su merci scambiati in una sede di negoziazione, indipendentemente dalla merce sottostante.

⁹ Definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE.

¹⁰ In particolare, sono stati semplificati i test per verificare la natura accessoria (*ancillary*) dell'attività ed eliminato l'obbligo di notificare formalmente all'Autorità competente (*id est*, la Consob), con cadenza annuale, l'intenzione di accedere alla menzionata esenzione. Secondo quanto previsto nel nuovo impianto, la comunicazione dovrà essere effettuata solo a fronte di una specifica richiesta avanzata dall'Autorità, nell'ambito della quale andranno indicati i criteri a fondamento della valutazione circa la natura *ancillary* dell'attività negoziale in derivati su merci, quote di emissione o derivati sulle stesse, avuto riguardo ai criteri a tal fine definiti negli atti delegati della Commissione europea (v. *infra*).

¹¹ In altre parole, è stata estesa anche alle entità finanziarie, oltre a quelle non finanziarie, l'esenzione dal regime per finalità di copertura, in passato applicabile solo alle entità non finanziarie. L'obiettivo è consentire anche alle imprese di investimento istituite nell'ambito di gruppi commerciali di negoziare in derivati per ridurre l'esposizione e i rischi direttamente connessi all'attività commerciale del gruppo di appartenenza, quali quelli legati all'andamento dei prezzi nel mercato della merce sottostante.

- 2) la procedura per ottenere l'esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione per le posizioni che siano oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione;
- 3) la metodologia di calcolo che le autorità competenti devono adottare per stabilire i limiti di posizione da applicare ai derivati su merci, tenendo conto delle caratteristiche dei contratti interessati;
- 4) l'aggiornamento delle disposizioni relative all'esenzione per l'attività accessoria e ai relativi test.

Nello specifico, la Commissione europea ha adottato:

- il regolamento delegato (UE) 2022/1299 contenente nuove norme tecniche di regolamentazione che specificano il contenuto dei controlli sulla gestione delle posizioni da parte delle sedi di negoziazione;
- il regolamento delegato (UE) 2022/1302 contenente norme tecniche di regolamentazione relative all'applicazione dei limiti di posizione ai derivati su merci, compresa la relativa metodologia di calcolo e le procedure di richiesta di un'esenzione dai limiti di posizione, che ha abrogato il regolamento delegato (UE) 2017/591;
- il regolamento di esecuzione (UE) 2017/1093 che ha emendato il previgente regolamento di esecuzione relativo al formato del *reporting* delle posizioni su derivati su merce, al fine di tener conto del fatto che i derivati cartolarizzati relativi a merci non sono più ricompresi nel menzionato regime;
- il regolamento delegato (UE) 2021/1833 che specifica i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo ai fini dell'esenzione al regime dei limiti di posizione, che ha abrogato il regolamento delegato (UE) 2017/592.

In attuazione dei novellati articoli 57 e 58 di MIFID II, la Parte III, Titolo I-bis, Capo II, Sezione V, del Testo Unico, come modificata dal decreto legislativo n. 31 del 10 marzo 2023, esclude l'applicazione del regime dei limiti di posizione ai mercati dei derivati su merci nuovi e di piccole dimensioni. Nello specifico, ai sensi del novellato articolo 68 del Testo Unico, la disciplina sui limiti di posizione viene limitata ai derivati su merci agricole e ai mercati ove sono negoziati i contratti critici o significativi, ossia i mercati in cui il numero medio delle posizioni aperte è pari almeno a 300.000 lotti su base annuale.

È stato altresì ridisegnato il perimetro delle esenzioni dalla disciplina sui limiti di posizione che, come si è detto, oggi ricomprendono nuove ipotesi in favore di:

- controparti finanziarie (in aggiunta all'attuale esenzione per l'attività di *hedging* in favore le controparti non finanziarie) rispetto all'attività di copertura svolta, al fine di includere le ipotesi in cui, all'interno di un gruppo principalmente commerciale, un'entità è registrata come impresa di investimento e opera sul mercato finanziario per conto del gruppo;

- controparti finanziarie e non finanziarie che operano per mantenere adeguati livelli di liquidità sul mercato (*market makers*) rispetto alle posizioni risultanti da operazioni effettuate per ottemperare all'obbligo di sostegno alla liquidità.

Inoltre, i derivati cartolarizzati sono oggi sottratti alla disciplina, come sancito dal legislatore europeo. In considerazione di ciò, il nuovo comma 2-*bis* dell'articolo 68 del Testo Unico prevede la competenza della Consob a decidere sulle richieste di esenzione riguarda le attività di *hedging* e di sostegno alla liquidità.

L'articolo 4-*terdecies*, comma 1, lett. l), del Testo Unico, infine, recepisce le modifiche apportate all'articolo 2, par. 1, lett. j), di MiFID II concernenti l'esenzione per attività accessoria rispetto all'attività principale.

2.2.2 *Aggiornamento del Regolamento Mercati in consultazione*

Le modifiche in materia di derivati su merci (articoli 61-65) sono introdotte principalmente per allineare il Regolamento Mercati al più circoscritto perimetro dei limiti di posizione e all'ampliamento e semplificazione delle relative esenzioni ai sensi della normativa europea, nonché all'adozione degli atti delegati sopra citati, di diretta applicazione nell'Unione. Il nuovo regime UE è inteso a sostenere lo sviluppo dei contratti energetici, senza allentare i presidi a tutela dell'integrità degli scambi relativi ai derivati su merci agricole, data la loro importanza in quanto merci destinate al consumo umano.

L'intervento, inoltre, è volto a razionalizzare gli obblighi di comunicazione alla Consob (cfr. abrogazione dell'articolo 63 e modifiche agli articoli 62, comma 3, 64 e 65, comma 4).

2.2.3 *Impatti sul mercato domestico*

Le modifiche al Regolamento Mercati non impongono regole aggiuntive rispetto alla disciplina UE¹², limitandosi all'aggiornamento della normativa secondaria della Consob in virtù del nuovo quadro normativo armonizzato.

In particolare, gli emendamenti mirano a minimizzare gli oneri gravanti sui soggetti obbligati, valorizzando le informazioni che essi sono già tenuti a rendere pubbliche e a trasmettere alle autorità alla luce di MiFID II e del relativo livello 2 e 3. Si è tenuto conto altresì dell'esperienza di vigilanza maturata dalla Consob dall'avvio della disciplina sui limiti di posizione¹³, nonché delle dimensioni

¹² La nuova normativa europea può aver comportato costi di *compliance* una *tantum* derivanti dalla necessità a carico dei destinatari della disciplina di aggiornare i sistemi e le procedure esistenti (es. *IT system*) alla luce delle nuove esenzioni e delle informazioni da fornire all'Autorità di vigilanza; tali costi, tuttavia, non dovrebbero essere risultati significativi, trattandosi d'interventi relativamente marginali su sistemi e procedure già in essere ai sensi della previgente MiFID II. I costi dovrebbero essere compensati dai benefici derivanti dal ridotto ambito di applicazione dei *position limits* e dall'ampliata facoltà di avvalersi di esenzioni per la riduzione dei rischi e la fornitura di liquidità, nonché dalle semplificazioni in materia di *ancillary test* ai sensi della legislazione dell'Unione.

¹³ Date le caratteristiche del mercato italiano, la Consob non ha mai esercitato il potere di stabilire limiti di posizione *ad hoc*. Per quanto riguarda i derivati illiquidi su merci agricole si applicano i limiti prestabiliti all'art. 17, Regolamento delegato 2022/1302. Le autorità competenti sono chiamate a riesaminare detti limiti di posizione alla ricezione di notifiche da parte delle sedi di negoziazione, allorquando il totale delle posizioni aperte di qualsiasi derivato su merci agricole raggiunge i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.

contenute del mercato italiano dei derivati su merci rientranti nel nuovo e più circoscritto ambito di applicazione della stessa¹⁴.

Si richiama, nello specifico, l'abrogazione dell'articolo 63 relativo alla trasmissione da parte delle sedi di negoziazione delle informazioni sui fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione, ritenuto non più necessario alla luce del set informativo da fornire alle Autorità nazionali in via generale e considerata la più piena armonizzazione della metodologia di calcolo dei limiti di posizione ai sensi della citata normativa eurounitaria¹⁵. La Consob potrà in ogni caso richiedere *ad hoc* informazioni ulteriori nell'esercizio delle proprie funzioni secondo quanto previsto in MiFID II e trasposto nel Testo Unico¹⁶.

Si attende, pertanto, un alleggerimento degli oneri amministrativi a carico delle sedi di negoziazione per effetto degli emendamenti introdotti.

3. ESITI DELLA CONSULTAZIONE SULLE PROPOSTE DI MODIFICA REGOLAMENTARE

Non sono pervenute osservazioni nell'ambito della consultazione pubblica. Pertanto, è stato confermato il testo regolamentare come riportato nel documento di consultazione (cfr. Appendice 1).

4. INDICATORI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

La Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate in conformità a quanto previsto dall'articolo 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016.

Ai fini della successiva revisione dell'atto, la disciplina introdotta nel Regolamento Mercati verrà analizzata tenendo conto dei seguenti indicatori:

- eventuali future modifiche della normativa europea e nazionale di riferimento,
- indirizzi interpretativi che potranno consolidarsi nei consessi europei,
- evoluzione delle caratteristiche del mercato dei derivati su merci,
- adeguatezza delle nuove disposizioni regolamentari alla luce dell'esperienza applicativa.

¹⁴ Il ruolo delle sedi di negoziazione italiane in relazione ai derivati su merci è, attualmente, marginale. In particolare, l'attività di negoziazione sui segmenti IDEX (per i derivati sull'energia elettrica) e AGREX (per i derivati sulle merci agricole) del mercato regolamentato IDEM di Borsa Italiana è nettamente diminuito nel periodo 2013-2015, fino a raggiungere gli attuali valori prossimi a zero. L'unico mercato più attivo, in termini di negoziazioni, è il sistema multilaterale di negoziazione SeDeX (sempre gestito da Borsa Italiana), relativo ai derivati cartolarizzati, quest'ultimo, ormai fuori dal regime dei *position limits* e *position reporting*. L'elenco dei derivati su merci critici o significativi e dei limiti di posizione vigenti sui mercati UE è pubblicato dall'ESMA e disponibile al seguente indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/position_limits_publication.xlsx

¹⁵ Cfr. i regolamenti UE citati nel par. 2.2.1.

¹⁶ Cfr. art. 68-*quinquies* del Testo Unico.

L'obiettivo dell'analisi, in particolare, è verificare l'efficace e tempestivo esercizio dell'azione di vigilanza sui mercati, compresa la capacità dell'Istituto di raccogliere informazioni complete e adeguate sulle posizioni aperte in derivati su merci e, ove necessario, sui fattori per il calcolo e il riesame dei limiti di posizione.

PARTE III
SERVIZI DI COMUNICAZIONE DATI

Titolo I
Disciplina dei servizi di comunicazione dati

Art. 52
(Domanda di autorizzazione)

1. I soggetti che intendono **operare in qualità di fornitore di un servizio di comunicazione dati** prestare l'attività di gestione di un APA o di un ARM presentano domanda di autorizzazione alla Consob nella quale, conformemente a quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/571 e dal regolamento di esecuzione (UE) 2017/1110, sono contenute tutte le informazioni di cui la Consob necessita per accertarsi che il soggetto medesimo abbia adottato le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni della Parte III, Titolo I-ter, del Testo Unico, **del Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e dei relativi atti delegati**, tra cui la data di presumibile avvio del servizio di comunicazione dati e il nominativo e il contatto di un referente in grado di fornire, se necessario, le informazioni e i chiarimenti richiesti.

2. La Consob fornisce comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa delle informazioni richieste. Si applica l'articolo 27-*quinquies* del regolamento (UE) n. 600/2014.

Art. 53
(Requisiti dell'organo di amministrazione)

~~1. Ai fini del rispetto dell'articolo 79-ter, comma 1, del Testo Unico, i~~ membri dell'organo di amministrazione di un ~~fornitore di servizi di comunicazione dati~~ APA o di un ARM soddisfano i requisiti definiti dall'articolo 27-*septies* del regolamento (UE) n. 600/2014 e dai relativi atti delegati ~~dall'AESFEM in attuazione dell'articolo 63, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE.~~

Art. 54
(Requisiti organizzativi per gli APA)

~~1. Gli APA adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per rendere pubbliche le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli secondo quanto previsto dal capo VI del regolamento delegato (UE) 2017/565.~~

~~2. Le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 sono rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione da parte degli APA.~~

~~3. Gli APA adottano e mantengono politiche, sistemi e dispositivi adeguati per essere in grado di:~~

~~a) diffondere in modo efficiente e coerente le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014;~~

~~b) garantire un rapido accesso alle informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, su base non discriminatoria e in un formato tale da facilitare il consolidamento delle informazioni con dati simili provenienti da altre fonti.~~

~~4. Gli APA adottano efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni prima della pubblicazione.~~

~~5. Gli APA si avvalgono di sistemi che permettono di:~~

~~a) verificare efficacemente la completezza dei report delle operazioni concluse;~~

~~b) identificare le omissioni e gli errori palesi e chiedere la ritrasmissione di eventuali report errati.~~

1. Le informazioni rese pubbliche dall'APA indicano quantomeno gli aspetti seguenti:

- a) l'identificativo dello strumento finanziario;**
- b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;**
- c) il volume della transazione;**
- d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;**
- e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;**
- f) la misura del prezzo della transazione;**
- g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se l'operazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico, il relativo codice «SI» o altrimenti il codice «OTC»;**
- h) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche.**

1. I CTP adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per raccogliere le informazioni rese pubbliche in conformità degli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, consolidarle in un flusso continuo di dati elettronici e renderle pubbliche quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli.

2. Le informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 sono rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione da parte dei CTP.

3. I CTP adottano e mantengono procedure, sistemi e dispositivi adeguati per essere in grado di:

- a) diffondere in modo efficiente e coerente le informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014;**
- b) garantire un rapido accesso alle informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, su base non discriminatoria e in un formato facilmente accessibile e utilizzabile da parte dei partecipanti al mercato.**

4. I CTP adottano e mantengono efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni e a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e di accesso non autorizzato.

1. Le informazioni rese pubbliche dal CTP in conformità degli articoli 6 e 20 del regolamento (UE) n. 600/2014 indicano quantomeno gli aspetti seguenti:

- a) l'identificativo dello strumento finanziario;**
- b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;**
- c) il volume della transazione;**
- d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;**
- e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;**
- f) la misura del prezzo della transazione;**

g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se la transazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico il relativo codice «SI» o, altrimenti, il codice «OTC»;

h) se applicabile, il fatto che un algoritmo informatico in seno all'impresa di investimento è all'origine della decisione di investimento e dell'esecuzione della transazione;

i) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche;

l) in caso di esenzione, a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera a) o lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, dall'obbligo di rendere pubbliche le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1, di tale regolamento, un segnale che indichi a quale di tali esenzioni era soggetta la transazione.

2. Le informazioni rese pubbliche dal CTP in conformità degli articoli 10 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 indicano quantomeno gli aspetti seguenti:

a) l'identificativo o le caratteristiche identificative dello strumento finanziario;

b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;

c) il volume della transazione;

d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;

e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;

f) la misura del prezzo della transazione;

g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se la transazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico il relativo codice «SI» o, altrimenti, il codice «OTC»;

h) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche.

3. I CTP garantiscono che i dati forniti sono consolidati per tutti i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione e gli APA autorizzati e per gli strumenti finanziari specificati negli articoli 15 e 20 del regolamento delegato (UE) 2017/571.

Art. 58

(Requisiti organizzativi per gli ARM)

1. Gli ARM adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per comunicare le informazioni di cui all'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 il più rapidamente possibile e comunque non oltre la chiusura del giorno lavorativo successivo al giorno in cui ha avuto luogo la transazione. Tali informazioni sono comunicate conformemente ai requisiti del medesimo articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014.

2. Gli ARM adottano efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza e l'autenticazione dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni tutelando in ogni momento la riservatezza delle stesse.

3. Gli ARM si avvalgono di sistemi che permettono di:

a) verificare efficacemente la completezza dei report delle operazioni;

b) identificare omissioni ed errori palesi causati dall'impresa di investimento e, qualora si verificano tali errori od omissioni, informarne dettagliatamente l'impresa di investimento e richiedere la ritrasmissione di eventuali report errati.

4. Gli ARM si avvalgono di sistemi che permettano loro di individuare errori od omissioni da essi stessi causati e di correggere e trasmettere o, a seconda dei casi, ritrasmettere alla Consob report delle operazioni corretti e completi.

1. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** trasmettono alla Consob, in sede di autorizzazione e in occasione di ogni successivo cambiamento:
 - a) l'identità di tutti i membri del proprio organo di amministrazione;
 - b) le informazioni necessarie a valutare il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 79-ter, commi 1 e 3, del Testo Unico, **al Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e ai relativi atti delegati e all'articolo 53 del presente regolamento.**
2. L'organo di amministrazione dei fornitori dei servizi di comunicazione dati invia alla Consob, con cadenza annuale, una relazione sugli interventi organizzativi posti in essere in materia di:
 - a) attività di controllo sulla gestione con individuazione di compiti e responsabilità, in particolare per quanto attiene ai compiti di rilevazione e correzione delle irregolarità riscontrate;
 - b) procedure per l'informazione ai diversi livelli delle strutture aziendali con specifica indicazione dell'informativa relativa alle anomalie riscontrate e agli interventi adottati per la loro rimozione;
 - c) metodologie introdotte per assicurare il buon funzionamento del servizio con particolare riferimento all'attività di supporto tecnologico;
 - d) presidi diretti ad assicurare l'affidabilità e l'integrità delle informazioni gestite;
 - e) misure di contenimento dei rischi adottate, evidenziando le eventuali carenze di funzionamento riscontrate.
3. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** comunicano senza indugio alla Consob l'identità degli esponenti aziendali nonché dei soggetti che dirigono effettivamente le attività e le operazioni del servizio, e ogni successivo cambiamento nell'identità di tali soggetti.
4. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** trasmettono entro 30 giorni alla Consob copia del verbale della riunione dell'organo di amministrazione nell'ambito della quale le delibere di nomina degli esponenti aziendali vengono assunte.
5. La Consob può richiedere, nei casi in cui lo ritenga opportuno, l'esibizione della documentazione comprovante il possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nonché l'inesistenza di cause di sospensione dalla carica e l'assenza di situazioni impeditive.
6. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** inviano alla Consob:
 - a) i documenti attestanti le convocazioni dell'organo di amministrazione e dell'assemblea qualora abbiano a oggetto le materie disciplinate dal presente articolo, contenenti l'esplicita indicazione dell'ordine del giorno oggetto delle convocazioni;
 - b) gli accordi, sottoposti all'organo di amministrazione, aventi a oggetto alleanze o intese di cooperazione che possono avere riflessi sull'attività svolta.

1. Fermo restando quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/571, ~~i fornitori di servizi di comunicazione dati~~ **gli APA e gli ARM** trasmettono alla Consob, nel mese di maggio di ciascun anno:
 - a) gli esiti della valutazione sulla qualità dei dispositivi in materia di continuità operativa predisposti dal terzo prestatore di cui all'articolo 6, paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2017/571, indicando gli eventuali miglioramenti richiesti;
 - b) gli esiti dei riesami periodici delle infrastrutture tecniche impiegate di cui all'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/571, le iniziative intraprese o che si intende intraprendere per fronteggiare le carenze riscontrate e le relative tempistiche;
 - c) gli esiti delle prove di stress di cui all'articolo 8, paragrafo 6, del regolamento delegato (UE) 2017/571, le iniziative intraprese o che si intende intraprendere per fronteggiare le carenze riscontrate e le relative tempistiche;
 - d) i meccanismi e le procedure adottate per assicurare una scalabilità sufficiente dei sistemi secondo quanto previsto dall'articolo 8, paragrafo 7, del regolamento delegato (UE) 2017/571;
 - e) gli esiti del monitoraggio dei sistemi informatici di cui all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/571;
 - f) gli esiti delle riconciliazioni di cui all'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) 2017/571;
 - g) gli esiti del monitoraggio dei sistemi di cui all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) 2017/571.

[...]

PARTE V

DISCIPLINA DI POSIZIONE E CONTROLLI SULLA GESTIONE DELLE POSIZIONI IN STRUMENTI DERIVATI SU
MERCÌ

Titolo I

Disciplina dei limiti di posizione in strumenti derivati su merci **agricole e derivati critici o significativi su merci**.

Art. 61

(Limiti di posizione e controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci)

1. I limiti di posizione **in strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci** di cui all'articolo 68, del Testo Unico:

a) sono stabiliti sulla base di tutte le posizioni detenute da una persona e di quelle detenute per suo conto a livello di gruppo aggregato **in conformità del regolamento delegato (UE) 2022/1302**;

b) garantiscono la convergenza tra i prezzi degli strumenti derivati nel mese di consegna e i «prezzi a pronti» delle merci sottostanti, fatta salva la determinazione del prezzo sul mercato delle merci sottostanti;

~~e) non si applicano alle posizioni detenute da un'entità non finanziaria, o per conto della stessa, e con capacità oggettivamente misurabile di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale entità non finanziaria;~~

~~d) c)~~ specificano chiare soglie quantitative dell'entità massima di una posizione in **strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci** che una persona può detenere.

2. Le persone che detengono posizioni in uno strumento derivato su merci ovvero quote di emissioni o strumenti derivati delle stesse, sono classificate dal gestore della sede di negoziazione in base alla natura della loro attività principale, ai fini dell'adempimento degli obblighi di cui

all'articolo 62, comma 1, tenendo conto delle informazioni acquisite dai propri partecipanti, come:

a) imprese di investimento o enti creditizi;

b) fondi di investimento, sia in forma di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali definiti dalla direttiva 2009/65/CE, sia di gestori di fondi di investimento alternativi, quali definiti dalla direttiva 2011/61/CE;

c) altri istituti finanziari, comprese le imprese di assicurazione e di riassicurazione, quali definite dalla direttiva 2009/138/CE, e gli enti pensionistici aziendali o professionali, quali definiti dalla direttiva 2003/41/CE;

d) le imprese commerciali;

e) nel caso delle quote di emissione e dei relativi strumenti derivati, gli operatori per i quali sussiste l'obbligo di conformarsi alle disposizioni della direttiva 2003/87/CE.

3. La Consob riesamina i limiti di posizione ogni volta che interviene un cambiamento rilevante **sul mercato, anche avuto** riguardo all'~~dell'~~offerta consegnabile o **alle delle** posizioni aperte o altri cambiamenti rilevanti nel mercato, in base alla **propria** determinazione dell'offerta consegnabile e delle posizioni aperte ~~da parte dell'autorità competente~~, e ridefinisce i limiti di posizione conformemente alla metodologia di calcolo ~~determinata dall'AESFEM~~ **stabilita nel regolamento delegato (UE) 2022/1302**.

Titolo II

Obblighi informativi e di comunicazione sui limiti di posizione e sui controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci

Art. 62

(Comunicazioni in materia di limiti di posizione)

1. La relazione di cui all'articolo 68-quater, comma 1, del Testo Unico specifica il numero delle posizioni lunghe e corte per le differenti categorie di persone, le modifiche intervenute rispetto alla relazione precedente, la percentuale del totale delle posizioni aperte rappresentata da ciascuna categoria e il numero di persone che detengono una posizione in ciascuna categoria in conformità al comma 3.

2. I gestori di una sede di negoziazione nella quale sono negoziati derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse, forniscono alla Consob, almeno una volta al giorno, una scomposizione completa delle posizioni di tutte le persone, compresi i membri o partecipanti e i relativi clienti, in detta sede di negoziazione.

3. Per consentire alla Consob la determinazione dei limiti di posizione **su derivati su merci agricole** e il loro riesame ai sensi dell'articolo 61, comma 3, le sedi di negoziazione informano la Consob quando il totale delle posizioni aperte in uno degli

strumenti derivati su merci agricole raggiunge la quantità di lotti di cui all'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2022/1302, indicando se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi raggiunge i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.

~~raggiunge le quantità di lotti o il numero di titoli emessi di cui all'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2017/591 a) per gli strumenti derivati su merci negoziati in una sede di negoziazione:~~

~~i) se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi ha superato i~~

~~10.000 lotti ma è inferiore ai 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~ii) se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi ha superato i~~

~~20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~iii) se, dopo aver superato una delle soglie indicate nelle lettere i) e ii), il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi torna ad essere inferiore alla stessa soglia per tre mesi consecutivi.~~

~~b) per gli strumenti derivati su merci definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE:~~

~~i) se il numero totale di titoli emessi ha superato i 10 milioni ma risulta inferiore ai 20 milioni per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~ii) se il numero totale di titoli emessi ha superato i 20 milioni per tre mesi consecutivi;~~

~~iii) se, dopo aver superato una delle soglie indicate nelle lettere i) e ii), il numero dei titoli emessi torna ad essere inferiore alla stessa soglia per tre mesi consecutivi.~~

~~4. Le informazioni di cui all'articolo 68-*quater*, comma 2, del Testo Unico sono trasmesse alla Consob o, se diversa, all'autorità competente della sede di negoziazione in cui sono negoziati i derivati su merci, le quote di emissione o gli strumenti derivati sulle stesse.~~

5. L'obbligo di cui all'articolo 68-*quater*, comma 2, del Testo Unico si applica anche alle imprese di paesi terzi autorizzate ai sensi degli articoli 28 e 29-*ter* del Testo Unico.

Art. 63

(Comunicazioni in tema di fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione)

~~1. Ai fini dell'adeguamento dei limiti di posizione in funzione dell'impatto potenziale dei fattori di cui agli articoli 16, 17, 18, 19, 20 del regolamento delegato (UE) 2017/591 sull'integrità del mercato dello strumento derivato e della relativa merce sottostante, nonché della volatilità dei mercati pertinenti, di cui all'articolo 21 del medesimo regolamento delegato, le sedi di negoziazione trasmettono alla Consob le informazioni relative: a) alla scadenza degli strumenti derivati su merci di cui all'articolo 16 del regolamento delegato (UE) 2017/591; b) all'offerta consegnabile della merce sottostante di cui all'articolo 17 del regolamento delegato (UE) 2017/591; c) alle posizioni aperte complessive di cui all'articolo 18 del regolamento delegato (UE) 2017/591; d) al numero dei partecipanti al mercato di cui all'articolo 19 del regolamento delegato (UE) 2017/591; e) alle caratteristiche del mercato delle merci sottostanti di cui all'articolo 20 del regolamento delegato (UE) 2017/591; f) alla volatilità dei mercati pertinenti di cui all'articolo 21 del regolamento delegato (UE) 2017/591.~~

Art. 64

(Comunicazioni in materia di controllo del rispetto dei limiti di posizione)

1. Le sedi di negoziazione informano la Consob, in sede di avvio dell'operatività e in occasione di ogni successivo cambiamento, dei sistemi e controlli posti in essere sulla gestione delle posizioni ai sensi del Regolamento delegato (UE) 2022/1299. ~~su derivati su merci, tenendo conto della natura e della composizione dei partecipanti al mercato e dell'utilizzo che essi fanno dei contratti negoziati.~~

Art. 65

(Comunicazioni in materia di esenzione dai limiti di posizione e di esenzione per l'attività accessoria in derivati su merci)

~~1. L'entità non finanziaria di cui all'articolo 2, punto 1, del regolamento delegato (UE) 2017/591 che detiene una posizione in uno strumento derivato su merci, qualora l'assunzione di posizione sia finalizzata alla riduzione del rischio che scaturisce dall'esercizio dell'attività commerciale, può chiedere alla Consob l'esenzione prevista dall'articolo 68, comma 2, del Testo Unico trasmettendo le informazioni di cui all'articolo 8, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/591.~~

1. Le richieste di esenzione dai limiti di posizione di cui all'articolo 68, comma 2-bis, del Testo Unico sono presentate alla Consob in conformità agli articoli 8, 9 e 10 del regolamento delegato (UE) 2022/1302.

~~2. L'entità non finanziaria comunica tempestivamente alla Consob i cambiamenti significativi della natura o del valore delle attività commerciali dalla stessa condotta, qualora pertinenti ai fini delle informazioni di cui al comma 1 già fornite e presenta una nuova domanda di esenzione qualora intenda continuare ad avvalersene.~~

2. I soggetti che hanno presentato una richiesta di esenzione ai sensi del comma 1 comunicano tempestivamente alla Consob i cambiamenti significativi o delle informazioni, di cui all'articolo 8, paragrafo 6 e 7 e all'articolo 9 paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2022/1302 e presentano una nuova richiesta di esenzione qualora intendano continuare ad avvalersene.

3. La Consob approva o respinge la domanda di esenzione entro 21 giorni di calendario dal ricevimento della medesima e notifica l'approvazione o il rifiuto dell'esenzione **al richiedente. all'entità non finanziaria.**

4. I soggetti di cui all'articolo 4-terdecies, comma 1, lettera l), punti i) e ii), del Testo Unico che non intendono sottoporre alla Consob la richiesta di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento comunicano alla Consob, **su richiesta di quest'ultima, i criteri in base ai quali hanno valutato che la loro attività è accessoria rispetto all'attività principale, ai sensi dell'articolo 2 del regolamento delegato (UE) 2021/1833 e in conformità alle procedure dettate dall'articolo 6 del citato regolamento. entro il 1° aprile di ogni anno, la volontà di servirsi dell'esenzione in virtù dell'esercizio di un'attività ritenuta accessoria rispetto all'attività principale ai sensi degli articoli 2 e 3 del regolamento delegato (UE) 2017/592 e in conformità alla procedura dettata dall'articolo 4 del citato regolamento.**

Delibera n. 22804

Modifiche al regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di mercati, adottato con delibera del 28 dicembre 2017, n. 20249

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTA la legge 7 giugno 1974, n. 216 e successive modificazioni;

VISTO il decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (di seguito, “TUF”) e successive modificazioni;

VISTA la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE;

VISTO il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012;

VISTO il regolamento (UE) 2019/2175 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2019, che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, che istituisce l’Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), il regolamento (UE) n. 1094/2010, che istituisce l’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), il regolamento (UE) n. 1095/2010, che istituisce l’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), il regolamento (UE) n. 600/2014, sui mercati degli strumenti finanziari, il regolamento (UE) 2016/1011, sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento, e il regolamento (UE) 2015/847, riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi;

VISTA la direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2021 che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la *governance* del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID- 19;

VISTO il regolamento delegato (UE) 2022/1299 della Commissione del 24 marzo 2022 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano il contenuto dei controlli sulla gestione delle posizioni da parte delle sedi di negoziazione;

VISTO il regolamento delegato (UE) 2022/1302 della Commissione del 20 aprile 2022 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative all’applicazione dei limiti di posizione ai derivati su merci e le procedure per la richiesta di un’esenzione dai limiti di posizione;

VISTO il regolamento di esecuzione (UE) 2017/1093 della Commissione del 20 giugno 2017 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato delle relazioni sulle posizioni da parte delle imprese di investimento e dei gestori del mercato;

VISTO il regolamento delegato (UE) 2021/1833 della Commissione del 14 luglio 2021 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio specificando i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo;

VISTO il regolamento della Consob adottato con delibera del 28 dicembre 2017, n. 20249, recante norme di attuazione del TUF in materia di mercati (di seguito, "Regolamento Mercati" e successive modificazioni);

VISTA la delibera del 5 luglio 2016, n. 19654, con la quale è stato adottato il Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e successive modificazioni;

CONSIDERATA la necessità di adeguare la disciplina contenuta nel predetto Regolamento Mercati al regolamento (UE) 2019/2175 e alla direttiva (UE) 2021/338, nonché ai sopra citati atti delegati e di esecuzione della normativa MiFID II;

CONSIDERATA, altresì, l'opportunità di razionalizzare taluni obblighi di comunicazione alla Consob in materia di limiti di posizione;

CONSIDERATO che non sono pervenute osservazioni in risposta al documento di consultazione pubblicato in data 15 giugno 2023;

DELIBERA:

Art. 1

(Modifiche al regolamento adottato con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017 recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati)

1. Il regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina dei mercati, approvato con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017, è modificato come segue:

A. nella Parte III sono apportate le seguenti modifiche:

a) nel Titolo I,

i. all'articolo 52, il comma 1 è sostituito dal seguente:

“1. I soggetti che intendono prestare l'attività di gestione di un APA o di un ARM presentano domanda di autorizzazione alla Consob nella quale, conformemente a quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/571 e dal regolamento di esecuzione (UE) 2017/1110, sono contenute tutte le informazioni di cui la Consob necessita per accertarsi che il soggetto medesimo abbia adottato le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni della Parte III, Titolo I-ter, del Testo Unico, del Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e dei relativi atti delegati, tra cui la data di presumibile avvio del servizio di comunicazione dati e il nominativo e il contatto di un referente in grado di fornire, se necessario, le informazioni e i chiarimenti richiesti.”;

ii. all'articolo 53, il comma 1 è sostituito dal seguente:

“1. I membri dell'organo di amministrazione di un APA o di un ARM soddisfano i requisiti definiti dall'articolo 27-septies del regolamento (UE) n. 600/2014 e dai relativi atti delegati.”;

iii. gli articoli 54, 55, 56, 57 e 58 sono abrogati;

b) nel Titolo II,

i. nella rubrica, all'articolo 59, commi 1, 3, 4 e 6, nonché all'articolo 60, comma 1, le parole “i fornitori di servizi di comunicazione dati” sono sostituite dalle seguenti: “gli APA e gli ARM”;

ii. all'articolo 59, comma 1, la lettera *b*) è sostituita dalla seguente: “*b*) le informazioni necessarie a valutare il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 79-ter, commi 1 e 3, del Testo Unico, al Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e ai relativi atti delegati.”;

B. nella Parte V sono apportate le seguenti modifiche:

a) nel Titolo I, all'articolo 61,

i. nel comma 1, dopo le parole “limiti di posizione” sono aggiunte le seguenti: “in strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci”;

ii. nel comma 1, alla lettera *a*) dopo le parole “a livello di gruppo aggregato” sono aggiunte le seguenti: “in conformità del regolamento delegato (UE) 2022/1302”;

iii. nel comma 1, la lettera *c*) è sostituita dalla seguente: “*c*) specificano chiare soglie quantitative dell'entità massima di una posizione in strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci che una persona può detenere”;

iv. nel comma 1, la lettera *d*) è soppressa;

v. il comma 3 è sostituito dal seguente:

“3. La Consob riesamina i limiti di posizione ogni volta che interviene un cambiamento rilevante sul mercato, anche avuto riguardo all'offerta consegnabile o alle posizioni aperte o altri cambiamenti rilevanti nel mercato, in base alla propria determinazione dell'offerta consegnabile e delle posizioni aperte, e ridefinisce i limiti di posizione conformemente alla metodologia di calcolo stabilita nel regolamento delegato (UE) 2022/1302;

b) nel Titolo II,

i. all'articolo 62, il comma 3 è sostituito dal seguente:

“3. Per consentire alla Consob la determinazione dei limiti di posizione su derivati su merci agricole e il loro riesame ai sensi dell'articolo 61, comma 3, le sedi di negoziazione informano la Consob quando il totale delle posizioni aperte in uno degli strumenti derivati su merci agricole raggiunge la quantità di lotti di cui all'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2022/1302, indicando se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi raggiunge i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.”

e il comma 4 è soppresso;

ii. l'articolo 63 è abrogato;

iii. all'articolo 64, comma 1 le parole “su derivati su merci, tenendo conto della natura e della composizione dei partecipanti al mercato e dell'utilizzo che essi fanno dei contratti negoziati” sono sostituite dalle seguenti: “ai sensi del Regolamento delegato (UE) 2022/1299.”;

iv. l'articolo 65 è sostituito come segue:

“1. Le richieste di esenzione dai limiti di posizione di cui all'articolo 68, comma 2-*bis*, del Testo Unico sono presentate alla Consob in conformità agli articoli 8, 9 e 10 del regolamento delegato (UE) 2022/1302.

2. I soggetti che hanno presentato una richiesta di esenzione ai sensi del comma 1 comunicano tempestivamente alla Consob i cambiamenti significativi o delle informazioni, di cui all'articolo 8, paragrafo 6 e 7 e all'articolo 9 paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2022/1302 e presentano una nuova richiesta di esenzione qualora intendano continuare ad avvalersene.

3. La Consob approva o respinge la domanda di esenzione entro 21 giorni di calendario dal ricevimento della medesima e notifica l'approvazione o il rifiuto dell'esenzione al richiedente.

4. I soggetti di cui all'articolo 4-*terdecies*, comma 1, lettera l), punti i) e ii), del Testo Unico che non intendono sottoporre alla Consob la richiesta di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento comunicano alla Consob, su richiesta di quest'ultima, i criteri in base ai quali hanno valutato che la loro attività è accessoria rispetto all'attività principale, ai sensi dell'articolo 2 del regolamento delegato (UE) 2021/1833 e in conformità alle procedure dettate dall'articolo 6 del citato regolamento.”

Art. 2

(Disposizioni finali)

1. La presente delibera è pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana ed entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione.¹

6 settembre 2023

IL PRESIDENTE
Paolo Savona

¹ Pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 215 del 14 settembre 2023.

17 MARZO 2023

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire **entro il 16 maggio 2023** on-line per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno](#),

oppure, al seguente indirizzo:

CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto o in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento. Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma --- posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (e.mail: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali --- Piazza di Monte Citorio, n. 121 --- Roma.

1. Premessa

Il regolamento (UE) 2017/2402 (di seguito, il “Regolamento Cartolarizzazioni”) ha introdotto una disciplina uniforme a livello unionale per le cartolarizzazioni e un *framework* specifico per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate, applicabili dal 1° gennaio 2019.

Il citato regolamento è stato successivamente modificato dal regolamento (UE) 2021/557, che ha dettato regole specifiche per le cartolarizzazioni di attività deteriorate e per le cartolarizzazioni c.d. sintetiche (con trasferimento del rischio di credito dei prestiti mediante un accordo sulla protezione del credito in cui il cedente acquista una protezione del credito dall’investitore tramite l’uso di garanzie finanziarie o di derivati sui crediti mentre il cedente conserva la proprietà delle attività)¹.

In primo luogo, il Regolamento Cartolarizzazioni stabilisce regole specifiche per la vendita di cartolarizzazioni ai clienti al dettaglio, introducendo presidi rafforzati di tutela degli investitori (*cfr.* art. 3).

Sono inoltre sanciti specifici obblighi di *due diligence* per gli investitori istituzionali che investono in cartolarizzazioni (*cfr.* art. 5).

A tutte le cartolarizzazioni – siano esse tradizionali o sintetiche, pubbliche (i.e. assistite da prospetto) o private (per le quali non è stato redatto un prospetto ai sensi della normativa europea) – si applicano le regole stabilite dagli articoli 6, 7, 8 e 9, del Regolamento Cartolarizzazioni in tema di mantenimento del rischio, trasparenza, divieto di ricartolarizzazione e criteri di concessione dei crediti.

Infine, il Capo 4, del Regolamento Cartolarizzazioni, stabilisce requisiti aggiuntivi che devono essere soddisfatti per consentire di attribuire a una cartolarizzazione la qualifica di cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata (“STS”).

2. Le competenze della Consob

L’art. 4-*septies*.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”), introdotto dal d.lgs. 3 agosto 2022, n. 131, attribuisce in ambito nazionale le competenze di vigilanza scaturenti dal Regolamento Cartolarizzazioni alla Consob, alla Banca d’Italia, all’IVASS e alla COVIP.

Nella definizione del riparto di competenze, il legislatore ha inteso garantire una vigilanza sul rispetto delle disposizioni generali applicabili a tutte le tipologie di cartolarizzazioni (artt. 6-9) quanto più accentrata possibile, richiedendo alle autorità già chiamate a esercitare le loro funzioni nei confronti dei soggetti vigilati coinvolti nell’operazione di cartolarizzazione di vigilare anche nei confronti di eventuali altri soggetti coinvolti e non ordinariamente soggetti alla loro supervisione.

Secondo quanto previsto dall’art. 4-*septies*.2, del TUF, la Consob è competente a vigilare:

1. sul rispetto dell’art. 3 per la vendita di cartolarizzazioni ai clienti *retail*;
2. sul rispetto degli artt. 6, 7, 8 e 9, quando né il cedente, né il prestatore originario, né la società veicolo, siano soggetti vigilati ² (i.e. banche, imprese di investimento, gestori, intermediari finanziari iscritti

¹ Sul punto si evidenzia che l’art. 8, della Legge 4 agosto 2022, n. 127 (“Legge di delegazione europea 2021”) stabilisce i criteri di delega per l’adozione di un decreto legislativo volto ad adeguare l’ordinamento nazionale alle previsioni di cui al regolamento (UE) 2021/557 che modifica il Regolamento Cartolarizzazioni. Per la vigilanza sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies*, del Regolamento Cartolarizzazioni, secondo quanto previsto nell’art. 29, par. 5, del regolamento (EU) 2017/2402, sino alla designazione di un’autorità competente responsabile, l’autorità competente designata per vigilare sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 18 a 27 applicabili l’8 aprile 2021 vigila anche sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies*.

² Per le definizioni di cedente, prestatore originario, società veicolo (SSPE) e promotore, si veda l’articolo 2 del Regolamento Cartolarizzazioni.

nell'albo previsto dall'articolo 106 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, imprese di assicurazione o di riassicurazione, enti pensionistici aziendali o professionali) e non sia presente un promotore³;

3. sulla conformità da parte di cedenti, promotori e società veicolo agli articoli da 18 a 27 del Regolamento Cartolarizzazioni per le cartolarizzazioni STS;
4. sul verificatore terzo di cui all'articolo 27, comma 2, del Regolamento Cartolarizzazioni e ad attribuire e revocare l'autorizzazione di cui all'articolo 28.

3. Le disposizioni poste in consultazione

Con il documento posto in consultazione si definiscono disposizioni applicabili ai soggetti vigilati dalla Consob che partecipano a operazioni di cartolarizzazione.

In particolare, sono individuate le modalità di notifica alla Consob delle operazioni di cartolarizzazione per le quali la Consob vigila sull'adempimento degli obblighi stabiliti dal regolamento (UE) 2017/2402. Inoltre, al paragrafo VI, sono dettagliati i requisiti organizzativi, di cui all'art. 30, paragrafo 3, del Regolamento Cartolarizzazioni, applicabili ai soggetti coinvolti nell'operazione sottoposti alla vigilanza della CONSOB per assicurare che essi valutino e affrontino i rischi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione. Unitamente alle disposizioni, si sottopone a consultazione il modello di dati recante le informazioni per le quali si richiede la trasmissione.

L'analisi di impatto sulle proposte disposizioni di attuazione dell'art. 4-*septies*.2, del TUF, ha tenuto conto della circostanza che le stesse muovono dall'esigenza di allineare l'ordinamento domestico alle novità recate dalla normativa europea di riferimento. Il Regolamento Cartolarizzazioni e la disciplina di livello 2 adottata in sede europea definiscono l'assetto regolamentare applicabile alle operazioni di cartolarizzazione rientranti nell'ambito di applicazione del citato regolamento, lasciando margini limitati per gli Stati membri. Interventi nazionali sono possibili con riferimento alle modalità di acquisizione delle informazioni da parte dei soggetti obbligati, con particolare riferimento alle cartolarizzazioni private, e all'imposizione ai soggetti tenuti al rispetto del Regolamento Cartolarizzazioni dell'obbligo di valutare i rischi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione e di approntare politiche e procedure adeguate ad affrontare tali rischi, come stabilito dall'art. 30, par. 3, del Regolamento Cartolarizzazioni.

Nella predisposizione di tali disposizioni volte a consentire un'efficace vigilanza sulle operazioni di cartolarizzazione, si è inteso minimizzare gli oneri gravanti sui soggetti obbligati, valorizzando le informazioni che essi sono già tenuti a rendere pubbliche e a trasmettere alle autorità europee. In sede di redazione delle stesse si è tenuto conto delle esperienze di vigilanza adottate da altre autorità di vigilanza europee e si è mirato a garantire allineamento con quanto previsto in ambito nazionale da altre autorità di vigilanza.

³ Cfr. art. 4-*septies*.2, comma 3, lett. b), del TUF. Si rammenta che, secondo quanto previsto dall'art. 2, par. 1, n. 5, del Regolamento Cartolarizzazioni, il promotore è un ente creditizio o un'impresa di investimento.

Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

I. Ambito di applicazione

Gli obblighi stabiliti dalle presenti disposizioni si applicano alle operazioni di cartolarizzazione rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2017/2402 ("Regolamento Cartolarizzazioni")¹ per le quali la Consob è competente a esercitare la vigilanza secondo quanto previsto dall'art. 4-septies.2, co. 6, lett. b), c) e d) del d.lgs. 24 febbraio 1998 ("TUF")².

Gli obblighi di notifica alla Consob stabiliti dalle presenti disposizioni (Sezione II, par. 1 e Sezione III, par. 1) si applicano alle cartolarizzazioni emesse³ successivamente all'entrata in vigore delle presenti disposizioni e a quelle emesse dopo il 1° gennaio 2019 ancora in essere alla data di entrata in vigore delle disposizioni.

Gli obblighi di cui alla sezione II, par. 2, riguardanti l'informativa a evento e quelli di cui alla Sezione III, par. 2 si applicano alle operazioni di cartolarizzazione emesse dopo il 1° gennaio 2019.

II. Informazioni relative a tutte le operazioni di cartolarizzazione

1. Notifica delle operazioni di cartolarizzazione

Nei casi in cui non siano coinvolti nella cartolarizzazione soggetti vigilati ai sensi dell'art. 4-septies.2, co. 6, lett. b), del TUF, né sia presente un promotore e, quindi, sussista la competenza della Consob, i cedenti, i prestatori originari e le società veicolo mettono a disposizione della Consob le informazioni relative all'operazione di cartolarizzazione di cui al modello di dati allegato alle presenti disposizioni al momento dell'emissione.

In particolare le informazioni riguardano, *inter alia*, le seguenti categorie: (i) i dati identificativi dell'ente segnalante e della cartolarizzazione; (ii) il repertorio di dati per le cartolarizzazioni in cui tutte le informazioni

¹ Ai sensi dell'art. 2, n. 1, del Regolamento Cartolarizzazioni, per cartolarizzazione si intende «l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti, avente tutte le seguenti caratteristiche:

a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni;

b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema;

c) l'operazione o lo schema non crea esposizioni che possiedono tutte le caratteristiche elencate all'articolo 147, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 575/2013».

² Ai sensi dell'art. 30, par. 4, del Regolamento Cartolarizzazioni, «per il cedente, il prestatore originario e la SSPE stabiliti nell'Unione e non contemplati dagli atti legislativi dell'Unione citati al paragrafo 3, gli Stati membri designano una o più autorità competenti per vigilare sulla conformità agli obblighi di cui agli articoli 6, 7, 8 e 9. [...] Tale obbligo non si applica nei riguardi delle entità che si limitano a vendere esposizioni nell'ambito di un programma ABCP o di un'altra operazione o di un altro schema di cartolarizzazione e che non creano attivamente esposizioni con la finalità principale di cartolarizzarle regolarmente» e che ai sensi del par. 6 «il paragrafo 5 del presente articolo non si applica nei riguardi delle entità che si limitano a vendere esposizioni nell'ambito di un programma ABCP o di un'altra operazione o di un altro schema di cartolarizzazione e che non creano attivamente esposizioni con la finalità principale di cartolarizzarle regolarmente. In tal caso, il cedente o il promotore verifica che tali soggetti soddisfino i pertinenti obblighi previsti agli articoli da 18 a 27».

³ La data di emissione è la data in cui l'esposizione è stata cartolarizzata per la prima volta; questa data può coincidere con: (i) la data di emissione dei titoli (cartolarizzazioni tradizionali); (ii) la data del contratto di garanzia (cartolarizzazione sintetica); (iii) la data in cui il titolo *asset-backed commercial paper* è stato emesso per la prima volta. *Cfr.* art. 43, par. 9, del Regolamento Cartolarizzazioni.

necessarie sono state rese pubbliche (se applicabile⁴); (iii) informazioni sull'operazione; (iv) informazioni sulle esposizioni cartolarizzate; (v) informazioni sulle posizioni inerenti alla cartolarizzazione; (vi) l'attestazione di conformità agli articoli da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni.

La conformità dell'operazioni ai requisiti di cui agli articoli da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni deve essere resa per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione. In caso di più cedenti, la dichiarazione di conformità deve essere predisposta da ciascun cedente.

La notifica deve essere inviata una sola volta alla Consob. I soggetti obbligati si accordano su chi sia tenuto a trasmettere tali informazioni.

2. Informazioni a evento

I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo sono tenuti a notificare alla Consob ogni evento significativo, come definito dall'articolo 7, paragrafo 1, lettera g), del Regolamento Cartolarizzazioni, che incida o possa incidere sulle caratteristiche dell'operazione e, quindi, possa avere effetti sul rispetto degli articoli da 6 a 9, del Regolamento Cartolarizzazioni. Si applica quanto previsto dall'ultimo periodo del paragrafo precedente.

3. Chiusura dell'operazione di cartolarizzazione

I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo notificano alla Consob la chiusura⁵ dell'operazione di cartolarizzazione. Si applica quanto previsto dall'ultimo periodo del paragrafo precedente.

III. Cartolarizzazioni STS

1. Comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS

Secondo quanto previsto dall'articolo 27, per le cartolarizzazioni STS il cedente e il promotore sono tenuti a notificare congiuntamente all'ESMA la conformità della cartolarizzazione ai requisiti stabiliti dal Capo 4.

Tali soggetti sono tenuti a informare anche la Consob non appena una cartolarizzazione STS è stata notificata all'ESMA. In particolare, essi sono tenuti a trasmettere alla Consob le informazioni dettagliate nel modello di dati allegato alle presenti disposizioni, tra cui: (i) il referente per l'operazione di cartolarizzazione; (ii) il soggetto designato a soddisfare i requisiti di trasparenza; (iii) il repertorio di dati per le cartolarizzazioni in cui tutte le informazioni necessarie sono state rese pubbliche (ove rilevante); (iii) la tipologia di cartolarizzazione (pubblica/privata, cartolarizzazione/programma ABCP, cartolarizzazione non ABCP, sintetica o tradizionale); (iv) il terzo autorizzato *ex art. 28*, del quale si è fatto eventualmente ricorso; (v) il volume della transazione originale; (vi) l'attestazione di conformità ai requisiti stabiliti dagli articoli da 20 a 26-*sexies*, del Regolamento Cartolarizzazioni.

La conformità dell'operazioni ai requisiti di cui agli articoli da 20 a 26-*sexies*, del Regolamento Cartolarizzazioni, deve essere resa per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione. In caso di più cedenti, la dichiarazione di conformità deve essere predisposta da ciascun cedente.

2. Perdita dei requisiti

Secondo quanto previsto dall'art. 27, par. 4, del Regolamento Cartolarizzazioni, nel caso in cui una cartolarizzazione non soddisfi più i requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies*, del citato regolamento, il cedente e, se del caso, il promotore, oltre a notificare immediatamente l'ESMA, informano la Consob.

⁴ Il Regolamento Cartolarizzazioni non prevede l'obbligo in caso di cartolarizzazioni private di ricorrere ad un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni (*cfr.* Considerando 13, Regolamento Cartolarizzazioni).

⁵ Un'operazione di cartolarizzazione si intende chiusa quando non esistono più attività e passività collegate all'operazione.

IV. Tempistiche e modalità di adempimento degli obblighi informativi

Le operazioni di cartolarizzazione devono essere notificate alla Consob entro 15 giorni dalla data di emissione. Per le operazioni emesse entro [tre mesi dall'entrata in vigore delle disposizioni], nonché per le operazioni emesse dopo il 1° gennaio 2019 e ancora in essere alla data di entrata in vigore delle disposizioni, i soggetti obbligati dispongono di due mesi per effettuare la notifica.

Per le informazioni di cui alla sezione II, parr. 2e 3, i soggetti obbligati sono tenuti a dare informativa alla Consob senza indugio.

La comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS e della designazione del soggetto che funge da primo referente devono essere trasmesse prima della fissazione del prezzo.

La notifica della perdita dei requisiti STS deve essere trasmessa senza indugio.

Le sopra citate informazioni sono trasmesse alla CONSOB, tramite la compilazione del modello di dati allegato, secondo modalità tecniche specificate in apposite istruzioni operative pubblicate sul sito *internet* della CONSOB.

V. Requisiti organizzativi

Il cedente, il promotore, la SSPE e il prestatore originario per le cartolarizzazioni sottoposte alla vigilanza della Consob devono valutare tutti i rischi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione in cui sono coinvolti, ivi compresi quelli reputazionali. Tali soggetti sono tenuti a istituire, applicare e mantenere politiche e procedure adeguate ad affrontare tali rischi.

L'organo con funzione di supervisione strategica esercita un controllo effettivo su dette politiche e procedure.

L'organo con funzione di controllo monitora permanentemente e valuta periodicamente l'adeguatezza e l'efficacia delle politiche, delle procedure e delle specifiche misure adottate.

VI. Autorizzazione di un terzo che valuta la conformità STS

Secondo quanto previsto dall'articolo 28 del Regolamento Cartolarizzazioni, un soggetto terzo può essere autorizzato, al ricorrere delle condizioni stabilite nel richiamato articolo 28, a valutare la conformità di una cartolarizzazione agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies* del citato regolamento. I soggetti che intendono richiedere alla Consob l'autorizzazione sono tenuti a trasmettere le informazioni stabilite dal regolamento delegato (UE) 2019/885, secondo modalità tecniche specificate in apposite istruzioni operative pubblicate sul sito *internet* della CONSOB.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

Adozione delle Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

16 ottobre 2023

1. MOTIVAZIONE E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

Il regolamento (UE) 2017/2402 (di seguito, il “Regolamento Cartolarizzazioni”) ha introdotto una disciplina uniforme a livello unionale per le cartolarizzazioni e un *framework* specifico per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate, applicabili dal 1° gennaio 2019. Il citato regolamento è stato successivamente modificato dal regolamento (UE) 2021/557, che ha dettato regole specifiche per le cartolarizzazioni di attività deteriorate e per le cartolarizzazioni c.d. sintetiche o nel bilancio.

Il d.lgs. 3 agosto 2022, n. 131 ha apportato modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”) per adeguare l’ordinamento nazionale alle previsioni del Regolamento Cartolarizzazioni. In particolare, l’articolo 4-septies.2, del TUF attribuisce in ambito nazionale le competenze di vigilanza scaturenti dal Regolamento Cartolarizzazioni alla Consob, alla Banca d’Italia, all’IVASS e alla COVIP.

Come evidenziato nel documento di consultazione, la Consob è competente a vigilare:

1. sul rispetto dell’articolo 3 per la vendita di cartolarizzazioni ai clienti *retail*;
2. sul rispetto degli articoli 6, 7, 8 e 9, quando né il cedente, né il prestatore originario, né la società veicolo, siano soggetti vigilati (*i.e.* banche, imprese di investimento, gestori, intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, imprese di assicurazione o di riassicurazione, enti pensionistici aziendali o professionali) e non sia presente un promotore;
3. sulla conformità da parte di cedenti, promotori e società veicolo agli articoli da 18 a 27 del Regolamento Cartolarizzazioni per le cartolarizzazioni STS;
4. sul verificatore terzo di cui all’articolo 27, comma 2, del Regolamento Cartolarizzazioni e ad attribuire e revocare l’autorizzazione di cui all’articolo 28.

L’adeguamento dell’ordinamento nazionale al regolamento (UE) 2021/557, che ha modificato il Regolamento Cartolarizzazioni, è ancora in corso, lo schema di decreto legislativo è stato esaminato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri in data 7 settembre 2023 ed è al vaglio delle competenti commissioni parlamentari. Tale schema conferma l’attribuzione della competenza per la vigilanza sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies* per le cartolarizzazioni STS nel bilancio alla Consob¹.

¹ Secondo quanto previsto nell’art. 29, par. 5, del Regolamento Cartolarizzazioni, sino alla designazione di un’autorità competente responsabile per la vigilanza sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies*, l’autorità competente designata per vigilare sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 18 a 27 applicabili l’8 aprile 2021 vigila anche sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies*.

Ai sensi dell'articolo 4-*septies*.2, comma 9, del TUF, alla Consob è conferito il potere di dettare disposizioni di attuazione del citato articolo nell'ambito delle proprie competenze.

Nel periodo 17 marzo 2023 – 16 maggio 2023, la Consob ha sottoposto alla pubblica consultazione del mercato la bozza di disposizioni di attuazione dell'articolo 4-*septies*.2, del TUF al fine di: (i) disciplinare, nei margini consentiti dalla legislazione europea direttamente applicabile, la notifica delle operazioni di cartolarizzazione alla Consob e i requisiti organizzativi applicabili ai soggetti coinvolti nell'operazione di cartolarizzazione, (ii) specificare le modalità di trasmissione della richiesta di autorizzazione, conformemente all'articolo 28, del Regolamento Cartolarizzazioni, dei soggetti terzi che valutano la conformità delle cartolarizzazioni ai criteri STS.

Le disposizioni di attuazione adottate confermano l'impianto prospettato al mercato in sede di pubblica consultazione. In accoglimento di quanto richiesto dai rispondenti alla consultazione sono state operate talune modifiche al modello di dati utilizzabile per adempiere agli oneri di notifica stabiliti dalle disposizioni di attuazione, al fine di ridurre, ove possibile, gli oneri gravanti sugli operatori. In particolare, sono stati predisposti due distinti modelli di dati per la notifica delle informazioni di cui agli articoli da 6 a 9 e per la notifica dei dati applicabili alle sole cartolarizzazioni STS. Per tale seconda fattispecie, si consente agli operatori di non inserire nel modello di dati le informazioni che gli stessi hanno già trasmesso tramite diversi *template* ad altre autorità di vigilanza (ESMA, BCE e Banca d'Italia), richiedendo, invece, di allegare detti *template*. I due modelli di dati e le modalità tecniche per la loro compilazione e invio sono pubblicati sul sito *internet* della Consob.

2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE E ANALISI DI IMPATTO DELL'INTERVENTO

2.1. STAKEHOLDER MAPPING

La consultazione si è conclusa il 16 maggio 2023. In risposta al Documento di consultazione sono pervenuti n. 2 contributi, per i quali è stata richiesta la non divulgazione.

2.2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE

In questo paragrafo si procede ad una sintetica ricognizione delle principali osservazioni formulate dai rispondenti alla consultazione e delle relative valutazioni effettuate dall'Istituto.

*Osservazioni sulle disposizioni di attuazione dell'articolo 4-*septies*.2, del TUF.*

- (i). Un rispondente propone di riformulare la rubrica della Sezione II in “*Informazioni relative a tutte le operazioni di cartolarizzazione oggetto di vigilanza da parte della Consob*” al fine di fornire chiarezza circa il perimetro di applicazione degli adempimenti prescritti nella sezione in commento.
- (ii). Un rispondente propone di modificare il contenuto della *Sezione III (Cartolarizzazioni STS), Paragrafo 1 (“Comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS”)*, al fine di consentire anche al “*soggetto facoltizzato alla strutturazione dell'operazione*”, in alternativa al responsabile dell'organo con funzione di gestione, di rilasciare la dichiarazione di conformità dell'operazione requisiti di cui agli articoli da 20 a 26-*sexies*, del Regolamento Cartolarizzazioni.

- (iii). Un rispondente propone di emendare la *Sezione IV (Tempistiche e modalità di adempimento degli obblighi informativi)*, al fine di consentire di effettuare la comunicazione alla Consob dell'avvenuta notifica presso l'ESMA di una cartolarizzazione STS, nonché alla designazione del soggetto che funge da primo referente, "entro [cinque giorni] dalla notifica ad ESMA od ove disponibile prima della fissazione del prezzo" poiché effettuare tale comunicazione prima della fissazione del prezzo, come richiesto in sede di consultazione, risulterebbe difficilmente espletabile in talune ipotesi, come nel caso di operazioni ABS tradizionali *retained*, dove la finalizzazione dell'operazione coincide con l'emissione dei titoli e non si dispone precedentemente del set documentale dell'operazione eseguita.

In merito al punto (i), si accoglie la proposta di riformulazione che permette una migliore definizione del perimetro di applicazione degli adempimenti prescritti nella sezione in commento.

Con riferimento al punto (ii), non si ritiene accoglibile la proposta formulata in quanto risulta necessario garantire che la dichiarazione di conformità, che vincola la società che procede alla notifica, sia resa da un soggetto di vertice nell'organizzazione aziendale, così come previsto per analoghi obblighi di notifica nei confronti di altre autorità di vigilanza nazionali riguardanti la conformità ai requisiti stabiliti dal Regolamento Cartolarizzazioni per le cartolarizzazioni non STS.

Da ultimo, si ritiene possibile accogliere la richiesta di cui al punto (iii), così che si possa procedere alla notifica alla Consob una sola volta quando sia disponibile la documentazione finale dell'operazione².

Osservazioni sul modello di dati per le notifiche.

I rispondenti hanno evidenziato che, in particolar modo per le cartolarizzazioni STS, richiedere la compilazione di un ulteriore *template* predisposto dalla Consob comporterebbe un incremento degli oneri per gli operatori che sono già tenuti a completare altri schemi per notifiche verso altre autorità di vigilanza (BCE, Banca d'Italia, ESMA) o per la messa a disposizione delle informazioni presso i repertori di dati per le cartolarizzazioni. È stato quindi proposto di consentire agli operatori di trasmettere alla Consob i *template* già predisposti a tali fini dagli operatori, in quanto le informazioni ivi contenute sono sostanzialmente in linea con quelle richieste dalla Consob tramite il modello di dati posto in consultazione.

Si accolgono le proposte avanzate dai rispondenti con riferimento agli obblighi di notifica verso la Consob per le cartolarizzazioni STS. Sono stati predisposti due distinti modelli di dati, resi disponibili sul sito *internet* della Consob, uno per le cartolarizzazioni per le quali la CONSOB ha poteri di vigilanza ai sensi dell'articolo 4-*septies*.2, comma 6, lettera b), del TUF e uno per le cartolarizzazioni STS.

Si consente, pertanto, di allegare alla notifica a Consob i *template* già predisposti dagli operatori per la notifica ad altra autorità di vigilanza (BCE, Banca d'Italia, ESMA). In ogni caso gli operatori sono tenuti a completare l'apposito modello di dati per fornire i dati di contatto e quelli non presenti nei succitati *template*. Con riferimento alle cartolarizzazioni per le quali la CONSOB ha poteri di vigilanza concernenti il rispetto degli artt. 6, 7, 8 e 9, quando né il cedente, né il prestatore originario,

² Nella notifica si dovrà comunque dichiarare che si è adempiuto alla previsione dell'art. 7 nei tempi stabiliti dal Regolamento Cartolarizzazioni.

né la società veicolo, siano soggetti vigilati (*i.e.* banche, imprese di investimento, gestori, intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, imprese di assicurazione o di riassicurazione, enti pensionistici aziendali o professionali) e non sia presente un promotore (che, secondo quanto previsto dall'art. 2, par. 1, n. 5, del Regolamento Cartolarizzazioni, è un ente creditizio o un'impresa di investimento), si ritiene invece di mantenere la richiesta di compilazione integrale del *template* posto in consultazione.

L'articolo 26-*sexies*, paragrafo 10, comma 3, del Regolamento Cartolarizzazioni, attribuisce alle autorità nazionali la facoltà di esercitare un'opzione riguardante i requisiti dell'accordo di protezione del credito per le cartolarizzazioni STS nel bilancio.

Secondo quanto previsto dal Regolamento Cartolarizzazioni, qualora per le cartolarizzazioni STS nel bilancio sia fornita un'altra protezione del credito a norma dell'articolo 26-*sexies*, paragrafo 8, lettera *c*), il cedente e l'investitore sono tenuti a ricorrere a garanzie di elevata qualità, come previsto dall'articolo 26-*sexies*, paragrafo 10. In via generale è previsto che le garanzie in contante siano detenute presso un ente creditizio terzo della classe di merito di credito 3 o di una classe superiore, in linea con l'attribuzione delle valutazioni di cui all'articolo 136 del regolamento (UE) n. 575/2013.

Unicamente ove vi sia il consenso esplicito dell'investitore, solo il cedente può ricorrere a garanzie reali di elevata qualità in forma di deposito in contanti presso se stesso o suoi affiliati, nel caso in cui tali soggetti abbiano una classe di merito creditizio più elevata di quella richiesta in via generale per il deposito presso terzi, pari ad almeno 2.

Accanto a questo regime ordinario, le autorità nazionali competenti possono, previa consultazione dell'EBA, consentire garanzie reali in forma di deposito in contati presso il cedente o uno dei suoi affiliati della classe di merito di credito 3, ove ricorrano speciali condizioni. In particolare, secondo quanto previsto dall'articolo 26-*sexies*, paragrafo 10, comma 3, ciò è possibile nei casi in cui possano essere documentati difficoltà di mercato, ostacoli oggettivi connessi alla classe di merito di credito assegnata allo Stato membro dell'ente o potenziali problemi significativi di concentrazione nello Stato membro interessato dovuti all'applicazione del requisito minimo della classe di merito di credito 2 ordinariamente prevista.

Come sopra evidenziato, la Consob è l'autorità competente a vigilare sulla conformità ai requisiti stabiliti dagli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies*.

Alla luce delle verifiche condotte la Consob ha ritenuto sussistenti le condizioni stabilite dall'articolo 26-*sexies*, paragrafo 10, comma 2, del Regolamento Cartolarizzazioni.

In particolare, si ravvisa la presenza di ostacoli oggettivi connessi alla classe di merito di credito assegnata all'Italia dalle principali agenzie di *rating* e, per l'effetto che ciò ha sul merito di credito delle banche aventi sede in Italia, di rischi di concentrazione ove dovesse essere applicato il requisito minimo della classe di merito di credito 2 per la garanzia in forma di deposito in contanti. Nessuna delle maggiori agenzie di *rating* assegna al debito pubblico italiano un *rating* di lungo termine corrispondente a un *credit quality step* (CSQ) 1 o 2. Data la stretta correlazione tra il merito di credito delle banche e quello dello Stato in cui hanno sede, nessuna delle banche italiane che hanno un *rating* a lungo termine disponibile ha un CSQ pari a 1, mentre solamente una banca ha un CSQ 2.

In considerazione di quanto sopra, la Consob intende esercitare l'opzione di cui all'articolo 26-*sexies*, paragrafo 10, comma 3, del Regolamento Cartolarizzazioni e, a tal fine, in cooperazione con la Banca d'Italia, ha avviato le prescritte interlocuzioni con l'EBA.

2.3. ANALISI DI IMPATTO DELL'INTERVENTO

Come rappresentato nel documento di consultazione, a cui si rimanda, l'analisi di impatto sulle proposte disposizioni di attuazione dell'art. 4-*septies.2*, del TUF, ha tenuto conto della circostanza che il Regolamento Cartolarizzazioni e la disciplina di livello 2 adottata in sede europea definiscono l'assetto regolamentare applicabile alle operazioni di cartolarizzazione rientranti nell'ambito di applicazione del citato regolamento, lasciando margini limitati per gli Stati membri.

Nella predisposizione degli oneri di notifica alla Consob delle operazioni di cartolarizzazione si è inteso valorizzare le informazioni che gli operatori sono già tenuti a rendere pubbliche e a trasmettere alle autorità europee, nonché a quelle nazionali, consentendo, in particolare per le cartolarizzazioni STS, di allegare i *template* già prodotti.

3. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

Ai fini della successiva revisione dell'atto, la disciplina recata dalle disposizioni di attuazione dell'art. 4-*septies.2*, del TUF, verrà analizzata tenuto conto dell'evoluzione del mercato delle cartolarizzazioni e delle correlate esigenze di vigilanza.

La Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate in conformità a quanto previsto dall'art. 8 del regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654.

5. ARTICOLATO FINALE DELLE DISPOSIZIONI DI ATTUAZIONE DELL'ART. 4-SEPTIES.2, DEL TUF.

Nell'**Appendice 1** è riportato il testo finale delle disposizioni di attuazione dell'art. 4-*septies.2*, del TUF, in cui sono evidenziate in barrato (per le parti eliminate) e in grassetto sottolineato (per le parti aggiunte) le modifiche rispetto alla versione posta in consultazione.

Per i temi che non sono oggetto di specifica trattazione nella presente relazione, con particolare riguardo all'analisi preliminare di impatto posta alla base delle scelte di regolazione, si rinvia al documento di consultazione pubblicato il 17 marzo 2023 e disponibile sul sito *internet* della Consob.

Appendice

Testo delle Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-*septies*.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 risultante dalle modifiche apportate ad esito della consultazione con indicazione in **grassetto** e ~~barrato~~ delle variazioni rispetto alla versione posta in consultazione

Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-*septies*.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

I. Ambito di applicazione

Gli obblighi stabiliti dalle presenti disposizioni si applicano alle operazioni di cartolarizzazione rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2017/2402 ("Regolamento Cartolarizzazioni")¹ per le quali la Consob è competente a esercitare la vigilanza secondo quanto previsto dall'art. 4-*septies*.2, co. 6, lett. *b*), *c*) e *d*) del d.lgs. 24 febbraio 1998 ("TUF")².

Gli obblighi di notifica alla Consob stabiliti dalle presenti disposizioni (Sezione II, par. 1 e Sezione III, par. 1) si applicano alle cartolarizzazioni emesse³ successivamente all'entrata in vigore delle presenti disposizioni e a quelle emesse dopo il 1° gennaio 2019 ancora in essere alla data di entrata in vigore delle disposizioni.

Gli obblighi di cui alla sezione II, par. 2, riguardanti l'informativa a evento e quelli di cui alla Sezione III, par. 2 si applicano alle operazioni di cartolarizzazione emesse dopo il 1° gennaio 2019.

II. Informazioni relative a tutte le operazioni di cartolarizzazione oggetto di vigilanza da parte della Consob

1. Notifica delle operazioni di cartolarizzazione

Nei casi in cui non siano coinvolti nella cartolarizzazione soggetti vigilati ai sensi dell'art. 4-*septies*.2, co. 6, lett. *b*), del TUF, né sia presente un promotore e, quindi, sussista la competenza della Consob, i cedenti, i

¹ Ai sensi dell'art. 2, n. 1, del Regolamento Cartolarizzazioni, per cartolarizzazione si intende «l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti, avente tutte le seguenti caratteristiche:

- i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni;
- la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema;
- l'operazione o lo schema non crea esposizioni che possiedono tutte le caratteristiche elencate all'articolo 147, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 575/2013».

² Ai sensi dell'art. ~~29~~30, par. 4, del Regolamento Cartolarizzazioni: «per il cedente, il prestatore originario e la SSPE stabiliti nell'Unione e non contemplati dagli atti legislativi dell'Unione citati al paragrafo 3, gli Stati membri designano una o più autorità competenti per vigilare sulla conformità agli obblighi di cui agli articoli 6, 7, 8 e 9. [...] Tale obbligo non si applica nei riguardi delle entità che si limitano a vendere esposizioni nell'ambito di un programma ABCP o di un'altra operazione o di un altro schema di cartolarizzazione e che non creano attivamente esposizioni con la finalità principale di cartolarizzarle regolarmente». ~~e che~~ **del citato art. 29:** «il paragrafo 5 del presente articolo non si applica nei riguardi delle entità che si limitano a vendere esposizioni nell'ambito di un programma ABCP o di un'altra operazione o di un altro schema di cartolarizzazione e che non creano attivamente esposizioni con la finalità principale di cartolarizzarle regolarmente. In tal caso, il cedente o il promotore verifica che tali soggetti soddisfino i pertinenti obblighi previsti agli articoli da 18 a 27».

³ La data di emissione è la data in cui l'esposizione è stata cartolarizzata per la prima volta; questa data può coincidere con: (i) la data di emissione dei titoli (cartolarizzazioni tradizionali); (ii) la data del contratto di garanzia (cartolarizzazione sintetica); (iii) la data in cui il titolo *asset-backed commercial paper* è stato emesso per la prima volta. *Cfr.* art. 43, par. 9, del Regolamento Cartolarizzazioni.

prestatori originari e le società veicolo mettono a disposizione della Consob le informazioni relative all'operazione di cartolarizzazione di cui al modello di dati **pubblicato sul sito internet della CONSOB allegato alle presenti disposizioni** al momento dell'emissione.

In particolare le informazioni riguardano, *inter alia*, le seguenti categorie: (i) i dati identificativi dell'ente segnalante e della cartolarizzazione; (ii) il repertorio di dati per le cartolarizzazioni in cui tutte le informazioni necessarie sono state rese pubbliche (se applicabile⁴); (iii) informazioni sull'operazione; (iv) informazioni sulle esposizioni cartolarizzate; (v) informazioni sulle posizioni inerenti alla cartolarizzazione; (vi) l'attestazione di conformità agli articoli da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni.

La conformità dell'operazioni ai requisiti di cui agli articoli da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni deve essere resa per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione. In caso di più cedenti, la dichiarazione di conformità deve essere predisposta da ciascun cedente.

La notifica deve essere inviata una sola volta alla Consob. I soggetti obbligati si accordano su chi sia tenuto a trasmettere tali informazioni.

2. Informazioni a evento

I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo sono tenuti a notificare alla Consob ogni evento significativo, come definito dall'articolo 7, paragrafo 1, lettera g), del Regolamento Cartolarizzazioni, che incida o possa incidere sulle caratteristiche dell'operazione e, quindi, possa avere effetti sul rispetto degli articoli da 6 a 9, del Regolamento Cartolarizzazioni. Si applica quanto previsto dall'ultimo periodo del paragrafo precedente.

3. Chiusura dell'operazione di cartolarizzazione

I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo notificano alla Consob la chiusura⁵ dell'operazione di cartolarizzazione. Si applica quanto previsto dall'ultimo periodo del paragrafo precedente.

III. Cartolarizzazioni STS

1. Comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS

Secondo quanto previsto dall'articolo 27, per le cartolarizzazioni STS il cedente e il promotore sono tenuti a notificare congiuntamente all'ESMA la conformità della cartolarizzazione ai requisiti stabiliti dal Capo 4.

Tali soggetti sono tenuti a informare anche la Consob non appena una cartolarizzazione STS è stata notificata all'ESMA. In particolare, essi sono tenuti a trasmettere alla Consob le informazioni **dettagliate previste nel pertinente modello di dati pubblicato sul sito internet della CONSOB allegando i template valorizzati in occasione della notifica STS all'ESMA e della notifica alla Banca Centrale Europea o alla Banca d'Italia rispettivamente per gli enti significativi⁶ e gli enti meno significativi⁷ allegato alle presenti disposizioni**, tra cui: (i) il referente per l'operazione di cartolarizzazione; (ii) il soggetto designato a soddisfare i requisiti di trasparenza; (iii) il repertorio di dati per le cartolarizzazioni in cui tutte le informazioni necessarie sono state rese pubbliche (ove rilevante); (iii) la tipologia di cartolarizzazione (pubblica/privata, cartolarizzazione/programma ABCP, cartolarizzazione non ABCP, sintetica o tradizionale); (iv) il terzo

⁴ Il Regolamento Cartolarizzazioni non prevede l'obbligo in caso di cartolarizzazioni private di ricorrere ad un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni (*cf.* Considerando 13, Regolamento Cartolarizzazioni).

⁵ Un'operazione di cartolarizzazione si intende chiusa quando non esistono più attività e passività collegate all'operazione.

⁶ **Per enti significativi si intende "i soggetti definiti dall'articolo 2, n. 16, del regolamento (UE) n. 468/2014, sui quali la BCE esercita la vigilanza diretta in conformità delle disposizioni del Meccanismo di vigilanza unico.**

⁷ **Per enti meno significativi si intende "i soggetti, sottoposti a vigilanza nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico, diversi da quelli significativi".**

autorizzato ~~ex art. 28, del quale si è fatto eventualmente ricorso;~~ (v) il volume della transazione originale; (vi) ~~l'attestazione di conformità ai requisiti stabiliti dagli articoli da 20 a 26-sexies, del Regolamento Cartolarizzazioni.~~

La conformità dell'operazioni ai requisiti di cui agli articoli da 20 a 26-sexies, del Regolamento Cartolarizzazioni, deve essere resa per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione. In caso di più cedenti, la dichiarazione di conformità deve essere predisposta da ciascun cedente.

2. Perdita dei requisiti

Secondo quanto previsto dall'art. 27, par. 4, del Regolamento Cartolarizzazioni, nel caso in cui una cartolarizzazione non soddisfi più i requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26-bis a 26-sexies, del citato regolamento, il cedente e, se del caso, il promotore, oltre a notificare immediatamente l'ESMA, informano la Consob.

IV. Tempistiche e modalità di adempimento degli obblighi informativi

Le operazioni di cartolarizzazione devono essere notificate alla Consob entro 15 giorni dalla data di emissione. Per le operazioni emesse entro tre mesi dall'entrata in vigore delle disposizioni, nonché per le operazioni emesse dopo il 1° gennaio 2019 e ancora in essere alla data di entrata in vigore delle disposizioni, i soggetti obbligati dispongono di due mesi per effettuare la notifica.

Per le informazioni di cui alla sezione II, parr. 2 e 3, i soggetti obbligati sono tenuti a dare informativa alla Consob senza indugio.

La comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS e della designazione del soggetto che funge da primo referente devono essere trasmesse prima della fissazione del prezzo, **ove disponibile, e in ogni caso entro cinque giorni lavorativi dalla notifica ad ESMA.**

La notifica della perdita dei requisiti STS deve essere trasmessa senza indugio.

Le sopra citate informazioni sono trasmesse alla CONSOB, tramite la compilazione del modello di dati ~~allegato,~~ e secondo modalità tecniche specificate in apposite istruzioni operative pubblicate sul sito *internet* della CONSOB.

V. Requisiti organizzativi

Il cedente, il promotore, la SSPE e il prestatore originario per le cartolarizzazioni sottoposte alla vigilanza della Consob devono valutare tutti i rischi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione in cui sono coinvolti, ivi compresi quelli reputazionali. Tali soggetti sono tenuti a istituire, applicare e mantenere politiche e procedure adeguate ad affrontare tali rischi.

L'organo con funzione di supervisione strategica esercita un controllo effettivo su dette politiche e procedure.

L'organo con funzione di controllo monitora permanentemente e valuta periodicamente l'adeguatezza e l'efficacia delle politiche, delle procedure e delle specifiche misure adottate.

VI. Autorizzazione di un terzo che valuta la conformità STS

Secondo quanto previsto dall'articolo 28 del Regolamento Cartolarizzazioni, un soggetto terzo può essere autorizzato, al ricorrere delle condizioni stabilite nel richiamato articolo 28, a valutare la conformità di una cartolarizzazione agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26-bis a 26-sexies del citato regolamento. I soggetti che intendono richiedere alla Consob l'autorizzazione sono tenuti a trasmettere le



informazioni stabilite dal regolamento delegato (UE) 2019/885, secondo modalità tecniche specificate in apposite istruzioni operative pubblicate sul sito *internet* della CONSOB.

Delibera n. 22833

Adozione delle Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTO il Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (di seguito, "Regolamento Cartolarizzazioni");

VISTO il Regolamento (UE) 2021/557 del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il Regolamento Cartolarizzazioni per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19;

VISTA la legge 7 giugno 1974, n. 216 e successive modificazioni;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche, con il quale è stato emanato il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (di seguito, "TUF");

VISTO il decreto legislativo del 3 agosto 2022, n. 131, che ha introdotto modifiche al TUF, al fine di adeguarlo alle norme del Regolamento Cartolarizzazioni;

VISTO l'articolo 4-septies.2, del TUF, e, in particolare, il comma 9, del citato articolo che ha conferito alla Consob il potere di dettare disposizioni di attuazione del citato articolo nell'ambito delle proprie competenze;

VISTA la delibera del 5 luglio 2016, n. 19654, e successive modificazioni, con la quale è stato adottato il regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale, ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari;

CONSIDERATE le osservazioni pervenute in risposta al documento di consultazione sulle proposte di Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, pubblicato in data 17 marzo 2023, come rappresentate nella relazione illustrativa che costituisce parte integrante del presente provvedimento;

D E L I B E R A:

Art. 1

(Approvazione delle disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58)

1. Sono approvate le unite disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

Art. 2

(Disposizioni finali)

1. La presente delibera è pubblicata nel sito *internet* della Consob e nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana¹. Essa entra in vigore il giorno successivo alla data della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.

9 ottobre 2023

IL PRESIDENTE
Paolo Savona

¹ Pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 244 del 18 ottobre 2023.

**DISPOSIZIONI DI ATTUAZIONE DELL'ARTICOLO 4-SEPTIES.2,
DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

I. Ambito di applicazione

Gli obblighi stabiliti dalle presenti disposizioni si applicano alle operazioni di cartolarizzazione rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2017/2402 ("Regolamento Cartolarizzazioni")¹ per le quali la Consob è competente a esercitare la vigilanza secondo quanto previsto dall'art. 4-septies.2, co. 6, lett. b), c) e d) del d.lgs. 24 febbraio 1998 ("TUF")².

Gli obblighi di notifica alla Consob stabiliti dalle presenti disposizioni (Sezione II, par. 1 e Sezione III, par. 1) si applicano alle cartolarizzazioni emesse³ successivamente all'entrata in vigore delle presenti disposizioni e a quelle emesse dopo il 1° gennaio 2019 ancora in essere alla data di entrata in vigore delle disposizioni.

Gli obblighi di cui alla sezione II, par. 2, riguardanti l'informativa a evento e quelli di cui alla Sezione III, par. 2 si applicano alle operazioni di cartolarizzazione emesse dopo il 1° gennaio 2019.

II. Informazioni relative a tutte le operazioni di cartolarizzazione oggetto di vigilanza da parte della Consob

1. Notifica delle operazioni di cartolarizzazione

Nei casi in cui non siano coinvolti nella cartolarizzazione soggetti vigilati ai sensi dell'art. 4-septies.2, co. 6, lett. b), del TUF, né sia presente un promotore e, quindi, sussista la competenza della Consob, i cedenti, i prestatori originari e le società veicolo mettono a disposizione della Consob le informazioni relative all'operazione di cartolarizzazione di cui al modello di dati pubblicato sul sito *internet* della CONSOB al momento dell'emissione.

In particolare le informazioni riguardano, *inter alia*, le seguenti categorie: (i) i dati identificativi dell'ente segnalante e della cartolarizzazione; (ii) il repertorio di dati per le cartolarizzazioni in cui

¹ Ai sensi dell'art. 2, n. 1, del Regolamento Cartolarizzazioni, per cartolarizzazione si intende «l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti, avente tutte le seguenti caratteristiche:

- a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni;
- b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema;
- c) l'operazione o lo schema non crea esposizioni che possiedono tutte le caratteristiche elencate all'articolo 147, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 575/2013».

² Ai sensi dell'art. 29, par. 4, del Regolamento Cartolarizzazioni: «per il cedente, il prestatore originario e la SSPE stabiliti nell'Unione e non contemplati dagli atti legislativi dell'Unione citati al paragrafo 3, gli Stati membri designano una o più autorità competenti per vigilare sulla conformità agli obblighi di cui agli articoli 6, 7, 8 e 9. [...] Tale obbligo non si applica nei riguardi delle entità che si limitano a vendere esposizioni nell'ambito di un programma ABCP o di un'altra operazione o di un altro schema di cartolarizzazione e che non creano attivamente esposizioni con la finalità principale di cartolarizzarle regolarmente». Ai sensi del par. 6, del citato art. 29: «il paragrafo 5 del presente articolo non si applica nei riguardi delle entità che si limitano a vendere esposizioni nell'ambito di un programma ABCP o di un'altra operazione o di un altro schema di cartolarizzazione e che non creano attivamente esposizioni con la finalità principale di cartolarizzarle regolarmente. In tal caso, il cedente o il promotore verifica che tali soggetti soddisfino i pertinenti obblighi previsti agli articoli da 18 a 27».

³ La data di emissione è la data in cui l'esposizione è stata cartolarizzata per la prima volta; questa data può coincidere con: (i) la data di emissione dei titoli (cartolarizzazioni tradizionali); (ii) la data del contratto di garanzia (cartolarizzazione sintetica); (iii) la data in cui il titolo *asset-backed commercial paper* è stato emesso per la prima volta. *Cfr.* art. 43, par. 9, del Regolamento Cartolarizzazioni.

tutte le informazioni necessarie sono state rese pubbliche (se applicabile⁴); (iii) informazioni sull'operazione; (iv) informazioni sulle esposizioni cartolarizzate; (v) informazioni sulle posizioni inerenti alla cartolarizzazione; (vi) l'attestazione di conformità agli articoli da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni.

La conformità dell'operazioni ai requisiti di cui agli articoli da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni deve essere resa per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione. In caso di più cedenti, la dichiarazione di conformità deve essere predisposta da ciascun cedente.

La notifica deve essere inviata una sola volta alla Consob. I soggetti obbligati si accordano su chi sia tenuto a trasmettere tali informazioni.

2. Informazioni a evento

I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo sono tenuti a notificare alla Consob ogni evento significativo, come definito dall'articolo 7, paragrafo 1, lettera g), del Regolamento Cartolarizzazioni, che incida o possa incidere sulle caratteristiche dell'operazione e, quindi, possa avere effetti sul rispetto degli articoli da 6 a 9, del Regolamento Cartolarizzazioni. Si applica quanto previsto dall'ultimo periodo del paragrafo precedente.

3. Chiusura dell'operazione di cartolarizzazione

I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo notificano alla Consob la chiusura⁵ dell'operazione di cartolarizzazione. Si applica quanto previsto dall'ultimo periodo del paragrafo precedente.

III. Cartolarizzazioni STS

1. Comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS

Secondo quanto previsto dall'articolo 27, per le cartolarizzazioni STS il cedente e il promotore sono tenuti a notificare congiuntamente all'ESMA la conformità della cartolarizzazione ai requisiti stabiliti dal Capo 4.

Tali soggetti sono tenuti a informare anche la Consob non appena una cartolarizzazione STS è stata notificata all'ESMA. In particolare, essi sono tenuti a trasmettere alla Consob le informazioni previste nel pertinente modello di dati pubblicato sul sito *internet* della CONSOB allegando i *template* valorizzati in occasione della notifica STS all'ESMA e della notifica alla Banca Centrale Europea o alla Banca d'Italia rispettivamente per gli enti significativi⁶ e gli enti meno significativi⁷.

La conformità dell'operazioni ai requisiti di cui agli articoli da 20 a 26-*sexies*, del Regolamento Cartolarizzazioni, deve essere resa per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione. In caso di più cedenti, la dichiarazione di conformità deve essere predisposta da ciascun cedente.

⁴ Il Regolamento Cartolarizzazioni non prevede l'obbligo in caso di cartolarizzazioni private di ricorrere ad un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni (*cf.* Considerando 13, Regolamento Cartolarizzazioni).

⁵ Un'operazione di cartolarizzazione si intende chiusa quando non esistono più attività e passività collegate all'operazione.

⁶ Per enti significativi si intende "i soggetti definiti dall'articolo 2, n. 16, del regolamento (UE) n. 468/2014, sui quali la BCE esercita la vigilanza diretta in conformità delle disposizioni del Meccanismo di vigilanza unico.

⁷ Per enti meno significativi si intende "i soggetti, sottoposti a vigilanza nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico, diversi da quelli significativi".

2. Perdita dei requisiti

Secondo quanto previsto dall'art. 27, par. 4, del Regolamento Cartolarizzazioni, nel caso in cui una cartolarizzazione non soddisfi più i requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies*, del citato regolamento, il cedente e, se del caso, il promotore, oltre a notificare immediatamente l'ESMA, informano la Consob.

IV. Tempistiche e modalità di adempimento degli obblighi informativi

Le operazioni di cartolarizzazione devono essere notificate alla Consob entro 15 giorni dalla data di emissione. Per le operazioni emesse entro tre mesi dall'entrata in vigore delle disposizioni, nonché per le operazioni emesse dopo il 1° gennaio 2019 e ancora in essere alla data di entrata in vigore delle disposizioni, i soggetti obbligati dispongono di due mesi per effettuare la notifica.

Per le informazioni di cui alla sezione II, parr. 2 e 3, i soggetti obbligati sono tenuti a dare informativa alla Consob senza indugio.

La comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS e della designazione del soggetto che funge da primo referente devono essere trasmesse prima della fissazione del prezzo, ove disponibile, e in ogni caso entro cinque giorni lavorativi dalla notifica ad ESMA.

La notifica della perdita dei requisiti STS deve essere trasmessa senza indugio.

Le sopra citate informazioni sono trasmesse alla CONSOB, tramite la compilazione del modello di dati e secondo modalità tecniche specificate in apposite istruzioni operative pubblicate sul sito *internet* della CONSOB.

V. Requisiti organizzativi

Il cedente, il promotore, la SSPE e il prestatore originario per le cartolarizzazioni sottoposte alla vigilanza della Consob devono valutare tutti i rischi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione in cui sono coinvolti, ivi compresi quelli reputazionali. Tali soggetti sono tenuti a istituire, applicare e mantenere politiche e procedure adeguate ad affrontare tali rischi.

L'organo con funzione di supervisione strategica esercita un controllo effettivo su dette politiche e procedure.

L'organo con funzione di controllo monitora permanentemente e valuta periodicamente l'adeguatezza e l'efficacia delle politiche, delle procedure e delle specifiche misure adottate.

VI. Autorizzazione di un terzo che valuta la conformità STS

Secondo quanto previsto dall'articolo 28 del Regolamento Cartolarizzazioni, un soggetto terzo può essere autorizzato, al ricorrere delle condizioni stabilite nel richiamato articolo 28, a valutare la conformità di una cartolarizzazione agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies* del citato regolamento. I soggetti che intendono richiedere alla Consob l'autorizzazione sono tenuti a trasmettere le informazioni stabilite dal regolamento delegato (UE) 2019/885, secondo modalità tecniche specificate in apposite istruzioni operative pubblicate sul sito *internet* della CONSOB.