

dossier

XIX Legislatura

21 novembre 2025

Adeguamento del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria ad alcune disposizioni dell'Unione europea

Atto del Governo n. 346

Ai sensi degli articoli 1 e 6 della legge 13 giugno 2025, n. 91



Senato
della Repubblica



Camera
dei deputati



SERVIZIO STUDI

Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario

TEL. 06 6706-2451 - studi1@senato.it - [@SR_Studi](https://twitter.com/SR_Studi)

Dossier n. 594



SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze

Tel. 06 6760-9496 st_finanze@camera.it [@CD_finanze](https://twitter.com/@CD_finanze)

Atti del Governo n. 346

Ha partecipato alla redazione del *dossier* il seguente Servizio:

SERVIZIO RAPPORTI CON L'UNIONE EUROPEA

066760-2145 – cdrue@camera.it

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

INDICE

| | |
|--|----|
| Articolo 1 (<i>Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2023/2845 in materia di depositari centrali di titoli</i>) | 3 |
| Articolo 2 (<i>Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2024/2987 in materia di controparti centrali</i>) | 22 |
| Articolo 3 (<i>Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/791 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 febbraio 2024, e recepimento della direttiva (UE) 2024/790 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 febbraio 2024, relativi ai mercati degli strumenti finanziari</i>) | 32 |
| Articolo 4 (<i>Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2023/2631, in materia di obbligazioni verdi europee, e sull'informativa volontaria per le obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità</i>) | 60 |
| Articolo 5 (<i>Disposizioni di recepimento nell'ordinamento nazionale dell'articolo 3 della direttiva (UE) 2023/2864, in materia di istituzione di un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità</i>) | 73 |
| Articolo 6 (<i>Disposizioni integrative e correttive della disciplina prevista dal decreto legislativo 4 settembre 2024, n. 128, per il recepimento della direttiva (UE) 2021/2101, relativa alla comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito da parte di talune imprese e succursali</i>) | 82 |
| Articolo 7 (<i>Clausola di invarianza finanziaria</i>) | 88 |
| Articolo 8 (<i>Entrata in vigore</i>) | 89 |

Articolo 1

(Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2023/2845 in materia di depositari centrali di titoli)

L'**articolo 1, comma 1, lettere da a) a i)**, introduce delle **modifiche** in materia di **depositari centrali**, al fine di **adegua**re la relativa **disciplina nazionale** contenuta nel **TUF al regolamento (UE) 2023/2845**.

In sintesi, le principali modifiche sono le seguenti:

- (i) possibilità che la **Consob, d'intesa con Banca d'Italia, autorizzi l'offerta di servizi accessori di tipo bancario ai depositari centrali di titoli italiani** (CSD) anche da parte di **depositari centrali italiani con licenza bancaria**;
- (ii) provvedimenti che **Consob, d'intesa con Banca d'Italia, adotta in caso di opposizione all'acquisto/cessione di partecipazioni qualificate nei depositari centrali**;
- (iii) individuazione delle **competenze di Consob e Banca d'Italia** nella **individuazione e pubblicazione** dell'elenco recante le **informazioni** da fornire all'autorità in caso di **notifica dei progetti di acquisizione/cessione di partecipazioni qualificate rilevanti nei depositari centrali**;
- (iv) attribuzione a **Consob** del **compito di istituire, gestire e presidiare il collegio delle autorità di vigilanza**;
- (v) individuazione delle **competenze di Consob e Banca d'Italia** nelle **procedure di acquisto forzoso obbligatorio**;
- (vi) attribuzione a **Consob** del **compito di compilare l'elenco delle principali disposizioni pertinenti**, del diritto societario o di altra normativa rilevante, **da comunicare all'ESMA**;
- (vii) attribuzione del **potere regolamentare a Consob, d'intesa con Banca d'Italia, di disciplinare le modalità di esclusione, dal sistema di gestione accentrata, dei titoli di emittenti** nei confronti dei quali siano state aperte **procedure di liquidazione giudiziale, liquidazione controllata o liquidazione coatta amministrativa**;
- (viii) **ripartizione** di competenze tra **Consob e Banca d'Italia** anche nei casi in cui **sia un soggetto italiano a richiedere l'accesso a un'altra infrastruttura europea** (e non solo nei casi in cui un soggetto italiano - controparte centrale, sede di negoziazione o depositario centrale - riceva una richiesta di accesso da parte di un'altra infrastruttura di un altro Stato membro).

In tal senso, l'**articolo 1** reca delle modifiche alle disposizioni del “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF”, di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#), al fine di **adeguare la normativa nazionale al regolamento (UE) 2023/2845** in materia di **depositari centrali di titoli**.

Le disposizioni ivi contenute costituiscono attuazione dei principi di cui all'articolo 23, comma 2 della [legge n. 91 del 2025](#) (c.d. “legge di delegazione europea 2024”) che fissava altresì il termine di delega **al 10 luglio 2026** (ossia entro 12 mesi dall’entrata in vigore della citata legge n. 91 del 2025).

In particolare trovano attuazione nel presente schema di decreto legislativo i principi e criteri direttivi **di cui alle lettere da a) ad e) e di cui alla lettera g) del comma 2 del citato articolo 23.**

Non risulta invece attuato il principio di cui alla lettera f) dell’articolo 23 in forza del quale si delegava il Governo ad introdurre modifiche alla disciplina della crisi delle controparti centrali per assicurare il trasferimento in maniera tempestiva ed ordinata ad altro depositario centrale in caso di apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa e per coordinare delle disposizioni introdotte con quelle concernenti la crisi delle controparti centrali. Non è prevista inoltre l’attribuzione generale alla Consob, d’intesa con la Banca d’Italia di adottare, entro 180 giorni dall’entrata in vigore del presente atto, le norme di attuazione delle disposizioni del medesimo (principi di cui alla lettera h) del comma 2 dell’articolo 23).

Per un approfondimento sui principi di delega, di cui all’articolo 23 della legge di delegazione europea 2024, si rimanda alla relativa scheda presente nel [dossier](#) di documentazione.

 • *Il regolamento (UE) 2023/2845 e le modifiche introdotte al regolamento (UE) 909/2014*

In estrema sintesi, il [regolamento \(UE\) n. 2023/2845](#), concernente la **disciplina di regolamento, la prestazione di servizi transfrontalieri, la cooperazione in materia di vigilanza, la prestazione di servizi accessori di tipo bancario e i requisiti per i depositari centrali di titoli di paesi terzi**, in vigore dal 16 gennaio 2024, è composto da 3 articoli. L’articolo 1 introduce modifiche al Regolamento (UE) n. 909/2014 mentre l’articolo 2, introduce un’unica modifica al Regolamento (UE) n. 236/2012. L’articolo 3 disciplina l’entrata in vigore e il termine iniziale di applicazione di alcune disposizioni del Regolamento.

Gli obiettivi specifici del regolamento per quanto concerne il mercato interno dei servizi CSD (*Central securities depository*, ossia **depositi centrali di titoli**), dell’UE sono quelli di **ridurre gli oneri amministrativi e i costi di conformità** preservando la stabilità finanziaria, **ridurre al minimo gli ostacoli al regolamento**

transfrontaliero, assicurare poteri e informazioni adeguate al monitoraggio dei rischi.

Si ricorda che con depositari centrali in titoli (CSD) si intendono persone giuridiche che gestiscono l'infrastruttura che consente il regolamento titoli, ossia l'esecuzione di operazioni su titoli mediante il trasferimento di contante o titoli, o di entrambi. Il Depositario centrale in titoli (CSD) è la persona giuridica che detiene conti in titoli a nome e per conto dei propri clienti (per lo più istituti finanziari); offre servizi di regolamento e di custodia degli strumenti finanziari; registra le nuove emissioni di titoli nei propri libri contabili.

Il regolamento (UE) 2023/2845 intervenendo nella disciplina di regolamento, nel settore dei servizi bancari, nella cooperazione in materia di vigilanza e nel settore dei **sistemi di deposito accentrat**o - CSD si prefigge lo scopo di garantire ai partecipanti al mercato una migliore prestazione transfrontaliera di servizi nonché una vigilanza più adeguata e bilanciata.

In particolare interviene sul [regolamento \(UE\) n. 909/2014](#):

- introducendo alcune nuove definizioni nel testo (tra le quali quella di partecipazione qualificata e di regolamento netto differito);
- attribuendo all'ESMA la possibilità di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le misure volte a prevenire i mancati regolamenti;
- novellando l'articolo 7 che disciplina le misure per la gestione dei mancati regolamenti;
- prevedendo un nuovo articolo 7 *bis* che introduce una procedura di acquisto forzoso obbligatorio – nelle ipotesi individuate dalla Commissione europea con un atto di esecuzione - nel caso che un partecipante inadempiente non abbia consegnato gli strumenti finanziari di cui a tale atto di esecuzione al partecipante destinatario entro un periodo di tempo successivo alla data prevista per il regolamento (“periodo di proroga”);
- identificando le Autorità rilevanti nell'autorizzazione e nella vigilanza dei CSD, come da specifiche disposizioni del regolamento stesso;
- definendo le procedure per:
 - a) la concessione di autorizzazione a un CSD, in modo che si tenga conto del rispetto degli obblighi previsti dal regolamento al momento dell'inizio delle attività del CSD;
 - b) la concessione a un CSD, da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, di un'autorizzazione a esternalizzare un servizio di base a terzi;
 - c) qualora un CSD sia soggetto a revoca dell'autorizzazione, garantire il tempestivo e ordinato regolamento e trasferimento delle attività dei clienti e dei partecipanti a un altro CSD;
- modificando le disposizioni riguardanti la vigilanza dei CSD, in particolare per quanto concerne la frequenza e il grado di dettaglio di riesame e di valutazione periodica, i piani per il risanamento e la liquidazione ordinata dei CSD (nuovo articolo 22 *bis*), la libertà dei CSD di prestare servizi in un altro Stato membro e la cooperazione tra le autorità dello Stato membro d'origine e di quello ospitante e la verifica *inter pares*;

- riformando le norme in materia di: requisiti organizzativi per i CSD (sono previsti in tale ambito i nuovi articoli 27 *bis*, 27 *ter* e 27 *quater* sulle procedure di notifica alla propria autorità competente di qualsiasi modifica della gestione); requisiti per i servizi CSD; requisiti prudenziali (prevedendo il nuovo articolo 47 *bis* sul regolamento netto differito);
- intervenendo sulla disciplina di accesso ai CSD di emittenti e altri CSD;
- modificando il Titolo IV sulla prestazione di servizi accessori di tipo bancario ai partecipanti ai CSD, nello specifico per ciò che riguarda le procedure di autorizzazione, i requisiti prudenziali applicabili e la vigilanza.

Si ricorda che il [regolamento \(UE\) n. 909/2014](#) sul miglioramento del regolamento dei titoli nell'Unione europea e sui depositari centrali di titoli, **armonizza le tempistiche e la condotta del regolamento titoli nell'UE** e la normativa **riguardante i depositari centrali di titoli con l'obiettivo di incrementare la sicurezza e l'efficienza del sistema**, in particolare per quanto riguarda le operazioni interne all'Unione, introducendo **requisiti uniformi in materia di autorizzazione ed organizzazione, gestione dei rischi e vigilanza**.

Per conseguire il suddetto obiettivo con il regolamento (UE) n. 909/2014 sono stati introdotti elementi come una nuova disciplina di regolamento e requisiti prudenziali e di vigilanza potenziati per quanto concerne i sistemi di deposito accentratato-CSD e altri enti che prestano servizi di tipo bancario a sostegno del regolamento titoli, prevedendo un insieme comune di norme commerciali prudenziali, organizzative e di condotta valide in tutta l'Unione.

Come indicato dai *considerando* del regolamento (UE) n. 2023/2845 **il riesame del regolamento (UE) n. 909/2014** è una delle azioni chiave del piano d'azione della Commissione per **l'unione dei mercati dei capitali** presentato nella comunicazione della Commissione del 24 settembre 2020 dal titolo «[Un'unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano d'azione](#)».

L'unione dei mercati dei capitali mira a creare un mercato unico dei capitali in tutta l'Unione, permettendo il flusso di investimenti e risparmi in tutti gli Stati membri a vantaggio di cittadini, imprese e investitori.

Gli ultimi lavori **nel 2023 e all'inizio del 2024** dei ministri delle Finanze degli Stati membri hanno promosso **un'iniziativa strategica** volta a individuare le priorità fondamentali per rafforzare e migliorare i mercati europei dei capitali, in particolare per ciò che concerne **l'architettura di mercato, la tutela e supporto alle imprese e l'alfabetizzazione finanziaria e l'accesso ai mercati dei capitali per i cittadini**.

Il regolamento (UE) n. 236 del 2012 e le modifiche introdotte dal Regolamento 2023/2845

Il [regolamento \(UE\) n. 236/2012](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (*credit default swap*) ha introdotto, per ciò che concerne operazioni su titoli di Stato e *credit default swap*, degli **obblighi di segnalazione** alle autorità

competenti delle posizioni nette corte sopra una certa soglia nonché **alcune limitazioni alle vendite allo scoperto** di strumenti finanziari e **all'acquisto di credit default swap** di emittenti sovrani.

A tale proposito si ricorda che le posizioni corte concernono le posizioni in cui procede alla vendita di uno strumento finanziario, soprattutto con riferimento agli strumenti derivati. A tale posizione si fa da riscontro la *long position* (o posizione lunga) che identifica, invece, la posizione di chi ha acquistato lo strumento medesimo.

Si sottolinea che i *credit default swap* (CDS) sono contratti classificati come strumenti derivati che permettono di coprirsi dal rischio connesso alla possibile insolvenza di un debitore a fronte del pagamento di un premio periodico.

Il regolamento (UE) 2023/2845 è intervenuto sul regolamento (UE) 236/2012 prevedendo **l'aggiunta dell'articolo 15 in materia di procedure di acquisto forzoso**. In particolare, vengono definite le procedure la cui messa in atto deve essere garantita da una controparte centrale in uno Stato membro **che effettua servizi di compensazione per titoli azionari, quando una persona fisica o giuridica che vende titoli azionari non è in grado di consegnare i titoli per il regolamento entro quattro giorni lavorativi dal giorno in cui il regolamento è dovuto**. Si segnala, come indicato dai *considerando* del regolamento (UE) n. 2023/2845, che le procedure di acquisto forzoso già previste dal regolamento (UE) n. 236/2012 hanno cessato di applicarsi il 1° febbraio 2022, a seguito dell'entrata in vigore del regolamento delegato (UE) 2018/1229 che ha integrato il [regolamento \(UE\) n. 909/2014](#) per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulla disciplina del regolamento. Tuttavia, le suddette procedure di acquisto forzoso a norma del regolamento (UE) n. 236/2012 avrebbero dovuto continuare ad applicarsi in quanto indipendenti dal regime a norma del regolamento (UE) n. 909/2014; è stato ritenuto pertanto opportuno il loro ripristino.

Nello specifico, il **comma 1, lettera a)**, ai punti **da n. 1) a n. 5)**, dispone una serie di modifiche all'**articolo 79-undecies** del TUF (rubricato **“Individuazione delle autorità nazionali competenti sui depositari centrali”**).

In particolare, il punto **n. 1)**, modificando il **comma 3** del citato articolo 79-undecies del TUF, prevede che la **Consob, d'intesa con Banca d'Italia, autorizzi l'offerta di servizi accessori di tipo bancario ai depositari centrali di titoli italiani** (c.d. “CSD”) da parte di **depositari centrali italiani con licenza bancaria** (nella formulazione vigente tali servizi accessori possono essere offerti esclusivamente da parte di una o più banche italiane o UE).

Come ricordato dalla relazione illustrativa al decreto legislativo *de quo*, con tale modifica si intende dare attuazione alla disposizione di cui all'articolo 54, paragrafo 2 *bis*, del [regolamento \(UE\) 909/2014](#), introdotta con il regolamento (UE) 2023/2845. Ai sensi di tale paragrafo, infatti, **un CSD che intende regolare i pagamenti contanti dell'insieme o di parte del suo sistema di regolamento titoli** attraverso conti aperti presso un ente creditizio o presso un CSD conformemente

all'articolo 40, paragrafo 2, **è autorizzato**, alle condizioni specificate ai paragrafi da 3 a 9 *bis* del presente articolo, **a designare** a tal fine uno o più:

- a) enti creditizi autorizzati ai sensi dell'articolo 8 della direttiva 2013/36/UE; o
- b) **CSD autorizzati a prestare servizi accessori di tipo bancario** a norma del paragrafo 3 del presente articolo.

Nello specifico, l'Allegato del regolamento (UE) 909/2014 recante l'elenco dei servizi, alla **Sezione C** elenca i seguenti servizi qualificabili come "**servizi accessori di tipo bancario**":

- a) **fornitura di conti correnti ai partecipanti a un sistema di regolamento titoli e ai detentori di conti titoli**, e accettazione dei loro depositi, ai sensi dell'allegato I, punto 1, della direttiva 2013/36/UE;
- b) **apertura di linee di credito con rimborso previsto al più tardi il giorno lavorativo successivo, prestiti in contanti per prefinanziare operazioni societarie e concessione di titoli in prestito** ai detentori di conti titoli, ai sensi dell'allegato I, punto 2, della direttiva 2013/36/UE;
- c) **servizi di pagamento che comportano trattamento di operazioni in contante e in valuta estera**, ai sensi dell'allegato I, punto 4, della direttiva 2013/36/UE;
- d) **garanzie e impegni di firma relativi alla concessione e assunzione di titoli in prestito**, ai sensi dell'allegato I, punto 6, della direttiva 2013/36/UE;
- e) **attività di tesoreria in valuta estera e in valori mobiliari attinenti alla gestione dei saldi a lungo termine dei partecipanti**, ai sensi dell'allegato I, punto 7, lettere b) ed e), della direttiva 2013/36/UE.

L'autorizzazione alla prestazione dei servizi di cui sopra, come ente creditizio, non consente di svolgere altre attività di tipo bancario ma si limita esclusivamente ai servizi sopra indicati.

Il punto **n. 2**), modificando il **comma 6** del citato articolo 79-*undecies* del TUF, stabilisce che la **Consob adotta**, d'intesa con la Banca d'Italia, **i provvedimenti richiesti** ai sensi dell'**articolo 27 bis, paragrafi 1, 6 e 8** del regolamento (UE) 909/2014 concernente le informazioni da trasmettere alle autorità competenti (anziché dell'articolo 27, paragrafo 8, del regolamento richiamato nella vigente formulazione).

Nello specifico, i citati paragrafi dell'articolo 27 *bis* – introdotto nel regolamento (UE) 909/2014 dal regolamento (UE) 2023/2845 – dispongono quanto segue:

- Se la **condotta di un membro dell'organo di amministrazione** è tale da **pregiudicare la gestione sana e prudente del CSD**, **l'autorità competente** (Consob) **adotta le misure appropriate**, che possono includere **l'esclusione del membro interessato dell'organo di amministrazione (paragrafo 1)**.

Ai sensi del medesimo paragrafo 1, dell'articolo 27 *bis* del regolamento (UE) 909/2014, il CSD notifica alla propria autorità competente qualsiasi modifica della sua gestione e fornisce a detta autorità competente tutte le informazioni necessarie per valutare la sua conformità all'articolo 27, paragrafi da 1 a 5 (concernente i

requisiti e la composizione dell'alta dirigenza, dell'organo di amministrazione degli azionisti di un CSD).

- **Se al termine della valutazione decide di opporsi al progetto di acquisizione, l'autorità competente** (Consob), entro 2 giorni lavorativi e senza superare il periodo di valutazione, **informa per iscritto il candidato acquirente e indica le ragioni** della sua decisione. Fatto salvo il diritto nazionale, un'adeguata motivazione della decisione può essere resa pubblica su richiesta del candidato acquirente. Tuttavia, un'autorità competente può procedere a tale comunicazione anche in assenza di una richiesta del candidato acquirente, se previsto dal diritto nazionale (**paragrafo 6**).

Ai sensi del paragrafo 2, del medesimo articolo 27 *bis* del regolamento (UE) 909/2014, **qualsiasi persona fisica o giuridica** (c.d. “**candidato acquirente**”) che intenda **acquisire, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un CSD ovvero di aumentare ulteriormente**, direttamente o indirettamente, detta partecipazione qualificata in un CSD - in modo tale che la quota dei diritti di voto o del capitale da essa detenuta raggiunga o superi il 10%, 20%, 30% o 50% o che faccia sì che il CSD divenga una sua impresa figlia (“progetto di acquisizione”) - **ne dà previa notifica scritta all'autorità competente** del CSD indicando l’entità della partecipazione prevista e le informazioni pertinenti previste dal paragrafo 4 dell’articolo 27*ter*.

Analogamente, qualsiasi persona fisica o giuridica che abbia deciso di cedere, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un CSD (c.d. “**candidato venditore**”) ne dà previa notifica scritta all’autorità competente, indicando l’entità di tale partecipazione. Essa è parimenti tenuta a informare l’autorità competente qualora abbia deciso di diminuire una partecipazione qualificata in modo che la quota dei diritti di voto o del capitale detenuta scenda al di sotto del 10%, 20%, 30% o 50%, oppure che il CSD cessi di essere un’impresa figlia.

L'autorità competente informa il candidato acquirente o il candidato venditore della data di scadenza del periodo di valutazione al momento del ricevimento della notifica (paragrafo 3, ultimo periodo).

Il progetto di acquisizione si considera approvato se l'autorità competente non vi si oppone entro il periodo di valutazione (paragrafo 7).

- L'autorità competente (Consob) **può fissare un termine massimo per il perfezionamento** della prevista acquisizione e prorogarlo, se del caso (**paragrafo 8**).

Il punto **n. 3**), inserendo il nuovo **comma 6-bis** al citato articolo 79-*undecies* del TUF, stabilisce che, ai sensi del paragrafo 4 dell’articolo 27*ter* del regolamento (UE) 909/2014, **Consob e Banca d’Italia** siano tenute ad **individuare e rendere pubblico l’elenco delle informazioni** necessarie per effettuare la **valutazione** prevista dal medesimo articolo 27*ter* del regolamento.

Il regolamento (UE) 2023/2845 introduce l'articolo 27 *ter* nel regolamento (UE) 909/2014 concernente la disciplina della “valutazione”. Nello specifico, ai sensi del paragrafo 1, al fine di garantire la gestione sana e prudente del CSD, l'autorità competente è tenuta ad effettuare una **valutazione del progetto di acquisizione**, tenendo conto della **probabile influenza del candidato acquirente sul CSD**, **l'idoneità del candidato acquirente** e la **solidità finanziaria** della prevista acquisizione indicando i criteri da seguire per la valutazione medesima.

Al **paragrafo 4** si prevede che **gli Stati membri siano tenuti alla pubblicazione dell'elenco delle informazioni necessarie per effettuare la valutazione e da fornire alle autorità competenti** all'atto della notifica di cui all'articolo 27 *bis*, paragrafo 2. Le informazioni richieste sono proporzionate e sono adeguate alla natura del candidato acquirente e del progetto di acquisizione. Inoltre, gli Stati membri non richiedono informazioni che non sono pertinenti per una valutazione prudenziale.

Il punto **n. 4**), modifica il **comma 8** del citato articolo 79-*undecies* del TUF, **espungendo il riferimento all'articolo 24, comma 4**, del regolamento (UE) 909/2014, soppresso dal regolamento (UE) 2023/2845 ed agli accordi di cooperazione tra autorità ivi disciplinati.

Ai sensi della vigente formulazione dell'articolo 79-*undecies*, comma 8, del TUF, fermo restando quanto previsto dal comma 5, - che individua la Consob quale autorità responsabile della cooperazione con le autorità competenti e le autorità rilevanti degli altri Stati membri l'AESFEM e l'ABE, nonché punto di contatto nello scambio di informazioni che informa Banca d'Italia per gli aspetti di sua competenza-, la Consob e la Banca d'Italia, nell'ambito delle rispettive attribuzioni, collaborano con le autorità dello Stato membro d'origine o di quello ospitante, **scambiano informazioni, concludono gli accordi di cooperazione previsti dall'articolo 24, paragrafo 4**, [parole che si propone di sostituire con le seguenti “e scambiano informazioni, ai sensi dell'articolo 24”] del regolamento di cui al comma 1.

Il punto **n. 5**), inserendo il nuovo **comma 8-bis** al citato articolo 79-*undecies* del TUF, stabilisce che la **Consob istituisce, gestisce e presidia il collegio di autorità di vigilanza** previsto dall'articolo 24 *bis* del regolamento (UE) 909/2014.

Il regolamento (UE) 2023/2845 introduce l'articolo 24 *bis* nel regolamento (UE) 909/2014 concernente la disciplina del “Collegio delle autorità di vigilanza”. Nello specifico, ai sensi del paragrafo 1, **l'autorità competente dello Stato membro d'origine istituisce un collegio delle autorità di vigilanza** per svolgere i compiti di cui al paragrafo 8 in relazione a un CSD le cui attività sono considerate di importanza sostanziale per il funzionamento dei mercati dei titoli e la tutela degli investitori in almeno 2 Stati membri ospitanti. Il collegio deve essere costituito entro un mese dalla data in cui si verifica uno degli eventi indicati al paragrafo 2.

Il collegio è gestito e presieduto dall'autorità competente dello Stato membro d'origine (paragrafo 3) ed è altresì composto dai seguenti membri:

- a) l'ESMA;
- b) l'autorità competente dello Stato membro d'origine;
- c) le autorità rilevanti di cui all'articolo 12;
- d) le autorità competenti degli Stati membri ospitanti in cui le attività del CSD rivestono un'importanza sostanziale;
- e) l'ABE, nel caso in cui un CSD sia stato autorizzato ai sensi dell'articolo 54, paragrafo 3.

Ai sensi del citato paragrafo 8, fatte salve le competenze di ciascuna autorità, i compiti del collegio di autorità sono i seguenti:

- a) **scambio di informazioni**, comprese le informazioni richieste ai sensi degli articoli 13, 14 e 15 e le informazioni riguardanti il processo di riesame e valutazione ai sensi dell'articolo 22;
- b) **vigilanza efficiente** evitando l'inutile ripetizione di azioni di vigilanza, quali richieste di informazioni;
- c) **accordo sulla delega volontaria di compiti** tra i suoi membri;
- d) **scambio di informazioni su un'esternalizzazione o un'estensione autorizzata** delle attività e dei servizi di cui all'articolo 19;
- e) **cooperazione tra le autorità dello Stato membro d'origine e di quello ospitante** a norma dell'articolo 24 per quanto riguarda le misure di cui all'articolo 23, paragrafo 3, lettera d), ed eventuali problemi riscontrati in relazione alla prestazione di servizi in altri Stati membri;
- f) **scambio di informazioni sulla struttura del gruppo**, sull'alta dirigenza, sull'organo di amministrazione e sugli azionisti ai sensi dell'articolo 27;
- g) **scambio di informazioni sulle procedure** o le disposizioni che hanno un impatto significativo sul governo societario o sulla gestione del rischio dei CSD appartenenti al gruppo.

Il **comma 1, lettera b)**, ai punti **da n. 1) a n. 2)**, dispone una serie di modifiche all'**articolo 79-duodecies** del TUF (rubricato “**Individuazione delle autorità nazionali competenti a svolgere le ulteriori funzioni previste dal regolamento (UE) n. 909/2014**”).

Nello specifico, il punto **n. 1)** reca delle modifiche di coordinamento normativo al **comma 4** del citato articolo 79-*duodecies* del TUF, al fine di aggiornare i riferimenti normativi per tener conto dell'introduzione, effettuata dal regolamento (UE) 2023/2845, dell'**articolo 7 bis** nel regolamento (UE) n. 909/2014 **concernente la disciplina della procedura di acquisto forzoso obbligatorio** (c.d. “*buy in*”).

Pertanto, le autorità competenti a vigilare sull'applicazione della disciplina degli acquisti forzosi, di cui all'articolo 7 *bis* del regolamento (UE) 909/2014, sono:

- a) la Banca d'Italia e la Consob, per gli obblighi relativi alle operazioni compensate mediante controparte centrale, di cui all'**articolo 7 bis, paragrafo 11**, del citato regolamento;
- b) la Banca d'Italia, per gli obblighi relativi alle operazioni non compensate mediante controparte centrale ma eseguite in una sede di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato, e la Consob, per le operazioni eseguite nelle altre sedi di negoziazione, di cui all'**articolo 7 bis, paragrafo 11**, del citato regolamento;
- c) la Banca d'Italia, per gli obblighi relativi alle operazioni su titoli di Stato non compensate mediante controparte centrale ed eseguite al di fuori di una sede di negoziazione, e la Consob, per gli obblighi relativi alle operazioni eseguite su altri strumenti finanziari, di cui all'**articolo 7 bis, paragrafo 11**, del citato regolamento.

Il paragrafo 11 dell'articolo 7 *bis* del citato regolamento stabilisce che la procedura di acquisto forzoso, di cui ai paragrafi da 4 a 10, si applica a tutte le operazioni su strumenti finanziari di cui all'articolo 5, paragrafo 1, ammessi alla negoziazione o negoziati in una sede di negoziazione o compensati mediante controparte centrale (c.d. “CCP”) come segue:

- a) per le operazioni compensate mediante CCP, la CCP è il soggetto che esegue l'acquisto forzoso conformemente ai paragrafi da 4 a 10;
- b) per le operazioni non compensate mediante CCP ma eseguite in una sede di negoziazione, la sede di negoziazione include tra le proprie norme interne l'obbligo dei suoi membri e dei suoi partecipanti di applicare le misure di cui ai paragrafi da 4 a 10;
- c) per tutte le operazioni diverse da quelle di cui alle lettere a) e b) del presente comma, i CSD includono tra le proprie norme interne l'obbligo dei loro partecipanti di essere assoggettati alle misure di cui ai paragrafi da 4 a 10.

Sempre ai sensi dell'articolo 7 *bis* del regolamento (UE) 2023/2845 la procedura di acquisto forzoso obbligatorio trova applicazione solo se sono soddisfatte entrambe le seguenti condizioni: (a) l'applicazione del meccanismo di penali di cui all'articolo 7, paragrafo 2, non ha determinato una riduzione a lungo termine sostenibile dei mancati regolamenti nell'Unione o il mantenimento di un livello ridotto dei mancati regolamenti nell'Unione, anche dopo un riesame del livello delle penali pecuniarie a norma dell'articolo 7, paragrafo 5, secondo comma; (b) il livello dei mancati regolamenti nell'Unione ha o potrebbe avere un effetto negativo sulla stabilità finanziaria dell'Unione.

Il punto **n. 2)** introduce il **comma 6-bis** all'articolo 79-*duodecies* del TUF, ai sensi del quale si designa **Consob** quale **autorità competente all'assolvimento degli obblighi di comunicazione all'ESMA** previsti dall'articolo 49, paragrafo 1, comma 3, del regolamento.

Si fa altresì riferimento alla **compilazione dell'elenco delle principali disposizioni pertinenti**, del diritto societario o di altra normativa rilevante,

da comunicare entro il 17 gennaio 2025 all’ESMA, in modo che l’ESMA provveda alla pubblicazione dell’elenco entro il 17 febbraio 2025. La medesima disposizione del regolamento prevede, poi, che gli Stati membri siano tenuti ad aggiornare tale elenco almeno ogni 2 anni ed a comunicarlo all’ESMA, in modo che quest’ultima possa procedere con la pubblicazione dell’elenco aggiornato.

La relazione illustrativa chiarisce che la finalità di tale elenco è quella di garantire che gli emettenti i cui titoli sono registrati in un depositario stabilito in un altro Stato membro possano conoscere le disposizioni pertinenti del diritto societario o di altra normativa analoga a cui debbano conformarsi.

Il comma 1, **lettera c)**, punti **n. 1) e n. 2)**, modifica anche in rubrica **l’articolo 79-noviesdecies** del TUF (nuova rubrica “**Violazione della disciplina sulle partecipazioni qualificate**” in luogo alla vigente rubrica “Modifiche all’assetto di controllo”).

Pertanto, ai sensi della nuova formulazione del comma 1, primo periodo, qualora siano **trasferite partecipazioni qualificate nei depositari centrali di titoli, in violazione delle disposizioni in materia di informazioni da trasmettere alle autorità competenti, di cui all’articolo 27 bis** del regolamento, **non è possibile esercitare i diritti di voto inerenti alle partecipazioni detenute**.

In base alla vigente formulazione dell’articolo 79-noviesdecies del TUF, **in caso di violazione delle disposizioni previste dall’articolo 27, paragrafi 7 e 8, del regolamento (UE) n. 909/2014 per il trasferimento delle partecipazioni che danno origine a cambiamenti dell’identità delle persone che esercitano il controllo sul funzionamento del depositario centrale di titoli, non possono essere esercitati i diritti di voto inerenti alle partecipazioni detenute** [parole che si propone di sostituire con le seguenti “in caso di violazione delle disposizioni previste dall’articolo 27 bis del regolamento (UE) n. 909/2014 per il trasferimento di partecipazioni qualificate nei depositari centrali di titoli, non possono essere esercitati i diritti di voto inerenti alle partecipazioni detenute”].

La **lettera d)**, punti **n. 1) e n. 2)**, modificando **l’articolo 82, comma 2**, del TUF (rubricato “**Attività e regolamento della gestione accentrata**”), attribuisce a Consob, d’intesa con Banca d’Italia, un ulteriore potere in materia di gestione accentrata di strumenti finanziari mediante l’inserimento della nuova **lettera i)**.

Nello specifico, alla lettera *i*), si introduce il **potere regolamentare della Consob**, d’intesa con Banca d’Italia, **di disciplinare le modalità di esclusione, dal sistema di gestione accentrata, dei titoli di emittenti nei confronti dei quali siano state aperte procedure di liquidazione giudiziale, liquidazione controllata o liquidazione coatta amministrativa** (e in altri

casi analoghi), nel rispetto della posizione del titolare degli strumenti finanziari.

La lettera *e*), intervenendo sull'**articolo 83-quinquies** del TUF (rubricato “**Diritti del titolare del conto**”), ne corregge un **refuso**.

La lettera *f*), invece, sostituisce integralmente le disposizioni di cui all’articolo 90-ter del TUF con rubrica “**Individuazione delle autorità nazionali competenti in materia di accesso tra sedi di negoziazione e infrastrutture di post-trading**” (si veda il testo a fronte in calce alla presente lettera).

A tale riguardo, la relazione illustrativa chiarisce che con la nuova formulazione dell’articolo 90-ter del TUF si intende disciplinare, in coerenza con l’assetto di competenze fra le autorità, anche i casi in cui sia un soggetto italiano a richiedere l’accesso a un’altra infrastruttura, tipicamente europea. Il testo attuale della norma, invece, attribuisce tali competenze alla Consob e alla Banca d’Italia solamente nei casi in cui un soggetto italiano (controparte centrale, sede di negoziazione o depositario centrale) riceva una richiesta di accesso da parte di un’altra infrastruttura, tipicamente di un altro Stato membro.

Nello specifico, ai sensi del comma 1, lettere *a*) e *b*), del citato articolo 90-ter del TUF, si attribuiscono a **Consob** le seguenti **competenze in materia di accesso tra sedi di negoziazione e depositari centrali**:

- **ricevere i reclami e svolgere, d’intesa con la Banca d’Italia, le funzioni** indicate all’articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento (UE) n. 909/2014, qualora le **richieste siano presentate da sedi di negoziazione** ai sensi del paragrafo 1, secondo comma, del medesimo articolo (**lettera a**) del comma 1);
- **ricevere i reclami e a svolgere le funzioni** indicate all’articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento (UE) n. 909/2014, quando le richieste di accesso sono **presentate da depositari centrali** ai sensi del paragrafo 1, primo comma, del medesimo articolo (**lettera b**) del comma 1).

L’articolo 53 del regolamento (UE) n. 909/2014 disciplina l’accesso tra un depositario centrale (CSD) e un’altra infrastruttura di mercato, nei termini che seguono (paragrafo 1):

(i) i **depositari centrali** (CSD) **possono presentare domanda di accesso ai flussi informativi alle operazioni su base non discriminatoria e trasparente delle controparti centrali e delle sedi di negoziazione**, dietro eventuale corresponsione di una commissione commerciale ragionata (**primo comma**);

(ii) le **controparti centrali o le sedi di negoziazione possono presentare domanda di accesso ai sistemi di regolamento titoli su base non discriminatoria**

e trasparente dei CSD, dietro eventuale corresponsione di una commissione commerciale ragionata (**secondo comma**).

Ai sensi del paragrafo 2, qualora una delle parti presenti a un'altra una domanda di accesso ai sensi del paragrafo 1, tale domanda viene trattata rapidamente e la parte richiedente riceve risposta entro 3 mesi.

Il successivo comma 2, lettere *a*) e *b*), del medesimo articolo 90-ter, stabilisce altresì la seguente ripartizione di **competenze, tra Consob e Banca d'Italia, in materia di accesso tra sedi di negoziazione e depositari centrali**:

1. **Consob svolge le funzioni assegnate all'autorità competente della sede di negoziazione dalle seguenti disposizioni (lettera *a*) del comma 2):**

- **articolo 7, paragrafo 4, del [regolamento \(UE\) 648/2012](#);**

Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 2, una controparte centrale (CCP) accoglie o respinge una richiesta formale di accesso da parte di una sede di negoziazione entro 3 mesi dalla richiesta.

Il paragrafo 4, primo comma, stabilisce che, fatta eccezione del caso in cui l'autorità competente della sede di negoziazione e quella della CCP rifiutino l'accesso e fatto salvo il disposto del secondo comma, la CCP accorda l'accesso entro 3 mesi dalla decisione di accogliere la richiesta formale di accesso fatta da una sede di negoziazione a norma del paragrafo 2.

Ai sensi del successivo secondo comma del paragrafo 4, **l'autorità competente della sede di negoziazione e quella della CCP possono negare l'accesso alla CCP formalmente richiesto dalla sede di negoziazione soltanto qualora questo minacci l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati o faccia insorgere un rischio sistemico**.

- **articolo 8, paragrafo 4, del [regolamento \(UE\) 648/2012](#);**

Ai sensi dell'articolo 8, paragrafo 1, una sede di negoziazione offre in modo trasparente e non discriminatorio flussi di dati sulle negoziazioni alla controparte centrale (CCP) autorizzata a compensare i contratti derivati OTC negoziati nella sede di negoziazione stessa, su richiesta della CCP. Inoltre, ai sensi del paragrafo 2, la sede di negoziazione che riceva una richiesta formale di accesso da parte di una CCP risponde alla richiesta entro 3 mesi.

Il **paragrafo 4**, primo comma, stabilisce che, **fatta salva la decisione delle autorità competenti della sede di negoziazione e della CCP**, la sede di negoziazione rende possibile l'accesso entro 3 mesi dall'accoglimento della relativa richiesta. Ai sensi del successivo secondo comma del paragrafo 4, l'accesso della CCP alla sede di negoziazione è concesso solo se non richiede interoperabilità né pregiudica l'ordinato e corretto funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità, e se la sede di negoziazione ha messo a punto adeguati meccanismi per evitare tale frammentazione.

- **articolo 35, paragrafo 4, del [regolamento \(UE\) 600/2014](#);**

Ai sensi dell'articolo 35, paragrafo 4, l'**autorità competente** della controparte centrale o quella **della sede di negoziazione concede a una sede di negoziazione l'accesso a una controparte centrale** (CCP) soltanto quando tale accesso:

a) non richieda un accordo di interoperabilità in caso di strumenti derivati che non siano derivati OTC ai sensi dell'articolo 2, punto 7, del regolamento (UE) n. 648/2012; o

b) non costituisca una minaccia al regolare e ordinato funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità, o non faccia insorgere un rischio sistematico.

Nulla di quanto previsto dal primo comma, lettera *a*), impedisce che l'accesso sia concesso laddove la richiesta di cui al paragrafo 2 imponga l'interoperabilità e la sede di negoziazione e tutte le controparti centrali che sottoscrivono la proposta di accordo di interoperabilità abbiano consentito a tale accordo e i rischi a cui è esposta la controparte centrale preesistente derivanti da posizioni tra controparti centrali siano garantiti da terzi.

▪ **articolo 36, paragrafo 4, del regolamento (UE) 600/2014.**

Ai sensi dell'articolo 36, paragrafo 4, l'**autorità competente della sede di negoziazione** o quella della CCP **concede a una CCP l'accesso a una sede di negoziazione** solo qualora tale accesso:

a) non richieda un accordo di interoperabilità in caso di strumenti derivati che non siano derivati OTC ai sensi dell'articolo 2, punto 7, del regolamento (UE) n. 648/2012; o

b) non pregiudichi il regolare e ordinato funzionamento dei mercati, in particolare a causa della frammentazione della liquidità, e se la sede di negoziazione ha messo a punto adeguati meccanismi per evitare tale frammentazione, ovvero non faccia insorgere un rischio sistematico.

Nulla di quanto previsto dal primo comma, lettera *a*), impedisce che l'accesso sia concesso laddove la richiesta di cui al paragrafo 2 imponga l'interoperabilità e la sede di negoziazione e tutte le controparti centrali che sottoscrivono la proposta di accordo di interoperabilità abbiano consentito a tale accordo e i rischi a cui è esposta la controparte centrale preesistente derivanti da posizioni tra controparti centrali siano garantiti da terzi.

Qualora il rifiuto di una richiesta sia motivato in tutto o in parte dall'esigenza di un accordo di interoperabilità, la sede di negoziazione assisterà la controparte centrale e comunicherà all'ESMA quali altre controparti centrali hanno accesso alla stessa sede di negoziazione; l'ESMA pubblicherà tale informazione in modo tale che le imprese di investimento possano scegliere di esercitare i propri diritti ai sensi dell'articolo 37 della direttiva 2014/65/UE nei confronti di tali controparti centrali allo scopo di facilitare accordi in materia di accesso alternativi.

2. **Banca d'Italia, d'intesa con Consob, svolge le funzioni assegnate all'autorità competente della controparte centrale, ai sensi delle seguenti disposizioni (lettera *b*) del comma 2):**

- **articolo 7, paragrafo 4, del regolamento (UE) 648/2012;**
- **articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) 648/2012;**

- **articolo 35, paragrafo 4, del regolamento (UE) 600/2014;**
- **articolo 36, paragrafo 4, del regolamento (UE) 600/2014.**

Il comma 3 stabilisce che **sono esercitate da Banca d'Italia** le competenze, di cui alla lettera *b*) del comma 1 ed alla lettera *a*) del comma 2, con riguardo alle **sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato**.

Infine, il comma 4, lettere *a*) e *b*), dell'articolo 90-ter, stabilisce la seguente ripartizione di **competenze, tra Consob e Banca d'Italia, in materia di accesso tra depositari centrali e controparti centrali**:

- Consob è l'autorità competente a ricevere i reclami e svolgere, d'intesa con Banca d'Italia, le funzioni indicate al citato articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento 909/2014, **qualora le richieste siano presentate da controparti centrali ai sensi del paragrafo 1, secondo comma**, del medesimo articolo;
- Banca d'Italia è l'autorità competente a ricevere i reclami e svolgere, d'intesa con Consob, le medesime funzioni indicate all'articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento 909/2014, **qualora le richieste di accesso siano presentate da depositari centrali ai sensi del paragrafo 1, primo comma**, del medesimo articolo.

| ■ Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. 58/1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni proposte dall'art. 1 dello schema di decreto legislativo |
| Art. 90-ter <i>(Individuazione delle autorità nazionali competenti in materia di accesso tra sedi di negoziazione e infrastrutture di post-trading)</i> | Art. 90-ter <i>(Individuazione delle autorità nazionali competenti in materia di accesso tra sedi di negoziazione e infrastrutture di post-trading)</i> |
| 1. La Consob è l'autorità competente a ricevere i reclami e svolgere, d'intesa con la Banca d'Italia, le funzioni in materia di accesso di controparti centrali e sedi di negoziazione ai servizi di regolamento gestiti da depositari centrali , ai sensi dell'articolo 53, paragrafo 1, secondo comma , e paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 909/2014. | <p>1. In materia di accesso tra sedi di negoziazione e depositari centrali:</p> <p>a) la Consob è l'autorità competente a ricevere i reclami e a svolgere, d'intesa con la Banca d'Italia, le funzioni indicate all'articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento (UE) n. 909/2014, quando le richieste sono presentate da sedi di negoziazione ai sensi del paragrafo 1, secondo comma, del medesimo articolo;</p> |

| ▪ Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. 58/1998) | |
|---|---|
| Testo vigente | Modificazioni proposte dall'art. 1 dello schema di decreto legislativo |
| <i>Vedi comma 2, lettera b)</i> | <p>b) la Consob è l'autorità competente a ricevere i reclami e a svolgere le funzioni indicate all'articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento (UE) n. 909/2014, quando le richieste di accesso sono presentate da depositari centrali ai sensi del paragrafo 1, primo comma, del medesimo articolo.</p> |
| 2. In materia di accesso alle sedi di negoziazione, la Consob è l'autorità competente a: a) svolgere le funzioni previste dall'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 648/2012 e dall'articolo 36, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 600/2014, quando le richieste di accesso sono presentate da controparti centrali; | <p>2. In materia di accesso tra sedi di negoziazione e controparti centrali:</p> <p>a) la Consob svolge le funzioni assegnate all'autorità competente della sede di negoziazione dagli articoli 7, paragrafo 4, e 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 648/2012 e dagli articoli 35, paragrafo 4, e 36, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 600/2014, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014;</p> <p>b) la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, svolge le funzioni assegnate all'autorità competente della controparte centrale dagli articoli 7, paragrafo 4, e 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 648/2012 e dagli articoli 35, paragrafo 4, e 36, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 600/2014.</p> |
| <i>Vedi comma 4 lettera a)</i> | <p><i>Vedi comma 1, lettera b)</i></p> |
| b) ricevere i reclami e svolgere le funzioni indicate all'articolo 53, paragrafo 1, primo comma , e paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 909/2014, quando le richieste di accesso sono presentate da depositari centrali. | |

| ▪ Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. 58/1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni proposte dall'art. 1 dello schema di decreto legislativo |
| <p>3. Le competenze di cui al comma 2 sono esercitate dalla Banca d'Italia con riguardo alle sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato.</p> | <p>3. Le competenze di cui al comma 1, lettera b), e al comma 2, lettera a), sono esercitate dalla Banca d'Italia con riguardo alle sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato.</p> |
| <p>4. In materia di accesso alle controparti centrali, la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, è l'autorità competente a:</p> <p>a) svolgere le funzioni previste dall'articolo 7, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 648/2012 e dall'articolo 35, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 600/2014, quando le richieste di accesso sono presentate da sedi di negoziazione;</p> <p><i>Vedi comma 1, lettera a)</i></p> <p>b) ricevere i reclami e svolgere le funzioni indicate all'articolo 53, paragrafo 1, primo comma, e paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 909/2014, quando le richieste di accesso sono presentate da depositari centrali.</p> | <p>4. In materia di accesso tra depositari centrali e controparti centrali:</p> <p><i>Vedi comma 2 lettera b)</i></p> <p>a) la Consob è l'autorità competente a ricevere i reclami e a svolgere, d'intesa con la Banca d'Italia, le funzioni indicate all'articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento (UE) n. 909/2014, quando le richieste sono presentate da controparti centrali ai sensi del paragrafo 1, secondo comma, del medesimo articolo;</p> <p>b) la Banca d'Italia è l'autorità competente a ricevere i reclami e a svolgere, d'intesa con la Consob, le funzioni indicate all'articolo 53, paragrafo 3, quinto comma, del regolamento (UE) n. 909/2014, quando le richieste di accesso sono presentate da depositari centrali ai sensi del paragrafo 1, primo comma, del medesimo articolo.</p> |

Per finalità di **adeguamento alla nuova disciplina sulle partecipazioni qualificate** nei CSD, le **lettere g) e h)** inseriscono il **riferimento all'articolo 27 bis, paragrafo 2**, del regolamento (UE) 909/2014 (in luogo all'articolo 27, paragrafo 7, secondo periodo) nelle seguenti disposizioni:

- **articolo 169, comma 1**, concernente le **sanzioni penali** applicabili in caso di **false comunicazioni** sulle **partecipazioni al capitale (lettera g)** del comma 1);
- **articolo 189, comma 1**, concernente le **sanzioni amministrative** applicabili in caso di **violazione** degli **obblighi di comunicazione** sulle **partecipazioni al capitale (lettera h)** del comma 1).

La **lettera i)**, ai punti **n. 1) e n. 2)**, reca delle **modifiche di coordinamento** al comma 3 dell'**articolo 190.2** (rubricato “**Sanzioni amministrative pecuniarie relative alla violazione delle disposizioni previste dal regolamento (UE) n. 909/2014**”) del TUF.

Nello specifico, in base a tali modifiche, si stabilisce che la sanzione amministrativa pecunaria da 2.500 euro a 150.000 euro è, tra l'altro, applicabile:

- ai depositari centrali, alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione, in caso di inosservanza delle disposizioni previste dall'**articolo 7 bis, paragrafo 11**, del regolamento di cui al comma 1, e delle relative disposizioni attuative (modifica che il punto **n. 1) propone alla lettera e)** del comma 3 dell'articolo 190.2 del TUF);

In base alla vigente formulazione dell'articolo 190.2, comma 3, lettera *e*), tale sanzione si rende applicabile ai depositari centrali, alle controparti centrali e alle sedi di negoziazione, in caso di inosservanza delle disposizioni previste dall'**articolo 7, paragrafi 9 e 10** [parole che si propone di sostituire con le seguenti “articolo 7 bis, paragrafo 11”], del regolamento di cui al comma 1, e delle relative disposizioni attuative.

- a chiunque non osservi le disposizioni previste dall'**articolo 7bis, paragrafi 4, 8, 9 e 10**, e dall'articolo 9, paragrafo 1, del regolamento di cui al comma 1 e dalle relative disposizioni attuative (modifica che il punto **n. 2) propone alla lettera g)** del comma 3 dell'articolo 190.2 del TUF).

In base alla vigente formulazione dell'articolo 190.2, comma 3, lettera *g*), tale sanzione si rende applicabile a chiunque non osservi le disposizioni previste dall'**articolo 7, paragrafi 3, 6, 7 e 8** [parole che si propone di sostituire con le seguenti “articolo 7 bis, paragrafi 4, 8, 9 e 10”], e dall'articolo 9, paragrafo 1, del regolamento di cui al comma 1 e dalle relative disposizioni attuative.



- ***Le iniziative legislative UE in relazione al regolamento CSDR***

Il Consiglio ha recentemente **approvato** in via definitiva, il 19 settembre scorso, il **regolamento** che modifica il **regolamento** CSDR al fine di abbreviare il **ciclo di regolamento** per le operazioni su valori mobiliari dell'UE, portandolo da due giorni ("T+2") a uno ("T+1") (v. **dossier** RUE). In coerenza con lo scopo del **regolamento** CSDR *Refit*, l'obiettivo dell'intervento è la promozione dell'**efficienza** e della **sicurezza** dei mercati di regolamento dell'UE.

La proposta di regolamento è stata esaminata dalla **XIV Commissione "Politiche dell'UE"** della Camera dei deputati ai fini della verifica di conformità al principio di sussidiarietà. In esito a tale verifica, il 26 marzo 2025 la **XIV Commissione** ha adottato un **documento** con cui ha ritenuto la proposta complessivamente **conforme** ai principi di **sussidiarietà** e proporzionalità, nonché coerente con la base giuridica individuata.

Articolo 2

(Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2024/2987 in materia di controparti centrali)

L'**articolo 2, comma 1, lettere da a) a c)**, introduce delle **modifiche** in materia di **controparti centrali**, al fine di **adegua**re la relativa **disciplina nazionale** contenuta nel **TUF al regolamento (UE) 2024/2987**.

In sintesi, le principali modifiche sono le seguenti:

- (a) si prevede che il **collegio delle autorità istituito e gestito dalla Banca d'Italia sia** da questa **co-presieduto insieme all'ESMA** per il tramite di uno dei membri indipendenti del comitato di vigilanza della controparte centrale (CCP);
- (b) si attribuiscono a Banca d'Italia le competenze in merito alla **procedura accelerata per l'autorizzazione di un'estensione dell'autorizzazione**;
- (c) si attribuiscono a **Banca d'Italia** competenze in merito alla nuova **procedura accelerata in materia di modiche dei modelli e dei parametri di una CCP**, nonché il potere di **adottare, d'intesa con Consob, i provvedimenti richiesti in materia di partecipazioni qualificate nella CCP**;
- (d) si attribuisce a **Banca d'Italia e Consob** il **comitò di individuare e rendere pubblico l'elenco delle informazioni necessarie**;
- (e) si attribuiscono **nuovi poteri di vigilanza**, per le rispettive competenze, **a Consob e Banca d'Italia**.

In tal senso, l'**articolo 2** reca delle modifiche alle disposizioni del “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF”, di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#), al fine di **adegua**re la **normativa nazionale** al [regolamento \(UE\) 2024/2987](#) in materia di **controparti centrali**.

Le disposizioni ivi contenute costituiscono attuazione dei principi e criteri direttivi di cui all'articolo 13, comma 9, della [legge n. 91 del 2025](#) (c.d. “legge di delegazione europea 2024”).

In particolare formano oggetto di attuazione i principi ed i criteri direttivi di cui all'articolo 13, comma 9, lettera a) e lettera b). Non risulta esercitata la delega con riferimento all'introduzione di modifiche concernenti la disciplina delle sanzioni amministrative di cui alla lettera c).

Si ricorda che il termine di scadenza della delega è fissato in nove mesi dall'entrata in vigore della legge n. 91 del 2025, quindi entro il 10 aprile 2026.

Per un approfondimento sui principi di delega, di cui all'articolo 13 della legge di delegazione europea 2024, si rimanda alla relativa scheda presente nel [*dossier*](#) di documentazione.

• *Regolamento (UE) 2024/2987*

L'obiettivo principale del [**regolamento \(UE\) 2024/2987**](#) consiste nell'implementazione della **sicurezza e dell'efficienza delle controparti centrali** (CCP) dell'Unione migliorandone l'attrattiva, incoraggiando la compensazione nell'Unione e rafforzando la considerazione transfrontaliera dei rischi.

Interviene sul [**regolamento \(UE\) n. 648/2012**](#) e sui Regolamenti (UE) n. 575/2013, (UE) 2017/1131 e (UE) n.1095/2010 per quanto riguarda le misure volte a mitigare le esposizioni eccessive verso controparti centrali di Paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati di compensazione dell'Unione.

In particolare, il Regolamento europeo sulle infrastrutture di mercato (EMIR) stabilisce le regole per i derivati *over-the-counter* (OTC), le controparti centrali (CCP) e i repertori di dati sulle negoziazioni. A tal proposito, vengono sancite nuove regole sui servizi di compensazione che, modificando il regolamento e la direttiva sulle infrastrutture di mercato europee (EMIR), mirano a rendere il panorama della compensazione dell'UE più attraente e resiliente, a sostenere l'autonomia strategica aperta dell'UE e a preservare la stabilità finanziaria dell'UE.

Il regolamento stabilisce **nuove regole per migliorare l'efficienza dei servizi di compensazione** nell'Unione in generale e delle controparti centrali:

- semplificando e abbreviando le procedure per:
 - (a)la fornitura di servizi o attività aggiuntivi;
 - (b)la modifica dei modelli di rischio delle controparti centrali;
- aumentando la liquidità;
- incoraggiando la compensazione con controparti centrali dell'Unione;
- modernizzando il quadro che disciplina le attività delle controparti centrali;
- fornendo alle controparti centrali e agli altri operatori finanziari la flessibilità necessaria per competere nel mercato interno;

Inoltre, stabilisce **norme per rafforzare ulteriormente la stabilità finanziaria dei CCP dell'Unione**, in particolare modificando alcuni aspetti del quadro normativo. Rafforza la vigilanza sui CCP, prestando particolare attenzione al loro ruolo nel sistema finanziario globale e al fatto che forniscono servizi transfrontalieri. A tal proposito, l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (ESMA), istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, istituisce e gestisce una banca dati centrale e il meccanismo di monitoraggio congiunto. Opera per la riduzione dell'eccessiva dipendenza dalle CCP sistemiche nei paesi extra UE, imponendo di detenere conti attivi presso le CCP dell'UE (inserendo l'Articolo 7bis al regolamento (UE) n. 648/2012) e di compensare una parte rappresentativa di

determinati contratti derivati sistemici all'interno del mercato unico, a tutti i partecipanti al mercato interessati.

Nello specifico, il **comma 1, lettera a)**, sostituendo il **comma 3** dell'**articolo 79-quinquies** (rubricato “**Individuazione delle autorità nazionali competenti sulle controparti centrali**”) del TUF, stabilisce che il **collegio delle autorità istituito e gestito dalla Banca d’Italia**, ai sensi dell’articolo 18 del [regolamento \(UE\) 648/2012](#), è da questa **co-presieduto insieme all’ESMA** per il tramite di uno dei membri indipendenti del comitato di vigilanza della controparte centrale (CCP) di cui all’articolo 24 *bis*, paragrafo 2, lettera *b*), del medesimo regolamento.

Tale disposizione attua i principi e i criteri direttivi di cui al comma 9, lettera a) e b) n. 3, punto 3.1.

In base alla vigente formulazione dell’articolo 79-*quinquies*, comma 3, del TUF, **la Banca d’Italia istituisce, gestisce e presiede il collegio di autorità previsto dall’articolo 18 del regolamento di cui al comma 1** [comma che si propone di sostituire con il seguente “la Banca d’Italia istituisce il collegio di autorità, previsto dall’articolo 18 del regolamento (UE) n. 648/2012, e lo gestisce e co-presiede insieme a uno dei membri indipendenti del comitato di vigilanza della CCP di cui all’articolo 24 *bis*, paragrafo 2, lettera *b*), del medesimo regolamento”].

Come chiarito nella relazione illustrativa, la sostituzione del comma *de qua* si è resa necessaria per dare attuazione alla disposizione di cui all’articolo 18, paragrafo 1, del regolamento (UE) 648/2012.

Nello specifico, la nuova formulazione del citato articolo 18, paragrafo 1, risultante a seguito delle modifiche di cui al regolamento (UE) 2024/2987, stabilisce che entro 30 giorni di calendario dalla presentazione della notifica di cui all’articolo 17, paragrafo 2, secondo comma, lettera *a*) [notifica inviata entro 20 giorni lavorativi dall’avviso di ricevimento, nel caso in cui la CCP richieda un’autorizzazione ai sensi dell’articolo 14], l’autorità competente della CCP **istituisce un collegio per facilitare l’esercizio delle funzioni di cui ai seguenti articoli:**

- **articolo 15 (estensione delle attività e dei servizi);**
- **articolo 17 (procedure di concessione e di rifiuto dell’autorizzazione);**
- **articolo 17bis (procedura accelerata per l’autorizzazione di un’estensione dell’autorizzazione);**
- **articolo 20 (revoca dell’autorizzazione);**
- **articolo 21 (riesame e valutazione);**
- **articolo 30 (azionisti e soci detentori di partecipazioni qualificate);**
- **articolo 31 (informazioni da trasmettere alle autorità competenti);**
- **articolo 32 (valutazione);**
- **articolo 35 (esternalizzazione);**
- **articolo 37 (requisiti di partecipazione);**
- **articolo 41 (requisiti in materia di margine);**

- **articolo 49 (esame dei modelli, prove di stress e prove a posteriori);**
- **articolo 51 (accordi di interoperabilità);**
- **articolo 54 (approvazione degli accordi di interoperabilità).**

Tale collegio è co-presieduto e gestito dall'autorità competente e da uno dei membri indipendenti del comitato di vigilanza della CCP di cui all'articolo 24bis, paragrafo 2, lettera b) (c.d. "copresidenti").

Si ricorda che, ai sensi del citato articolo 14, paragrafo 1, del regolamento, la persona giuridica, stabilita nell'Unione, presenta domanda in autorizzazione all'autorità competente dello Stato in membro in cui è stabilita (c.d. "autorità competente della CCP"), qualora intenda offrire servizi di compensazione come CCP. Si applica, a tal fine, la procedura prevista dall'articolo 17, in esito alla quale l'autorizzazione accordata è valida in tutto il territorio dell'Unione.

Il comitato di vigilanza della CCP è disciplinato dal nuovo articolo 24 bis del medesimo regolamento (UE) 648/2012, inserito dal regolamento (UE) 2024/2987. In particolare, ai sensi del paragrafo 1, si tratta di un comitato permanente costituito all'interno dell'ESMA, ai fini della preparazione dei progetti di decisione per adozione da parte del consiglio delle autorità di vigilanza, nonché dell'assolvimento dei compiti di cui ai paragrafi 7, 9 e 10 del medesimo articolo.

Il comitato di vigilanza delle CCP, ai sensi del paragrafo 2, è composto: (a) dal presidente, con diritto di voto; (b) **da 2 membri indipendenti, con diritto di voto;** (c) dalle autorità competenti degli Stati membri di cui all'articolo 22 del presente regolamento che dispongono di una CCP autorizzata, con diritto di voto; (d) dalle banche centrali di emissione.

La **lettera b)**, punti da **n. 1) a n. 3)**, reca una serie di modifiche all'**articolo 79-sexies** (rubricato **"Autorizzazione e vigilanza delle controparti centrali"**) del TUF, nei termini che seguono:

- si attribuiscono a Banca d'Italia le competenze in merito alla **procedura accelerata per l'autorizzazione di un'estensione dell'autorizzazione** di cui all'articolo 17bis del regolamento (UE) 648/2012 (**punto n. 1**) che propone la modifica **al comma 1 dell'articolo 79-sexies**);

L'articolo 17 bis del regolamento (UE) 648/2012, inserito dal regolamento (UE) 2024/2987), dispone al paragrafo 1 che la procedura accelerata per l'autorizzazione di un'estensione dell'autorizzazione si rende applicabile qualora una CCP intenda estendere la propria attività servizi o attività aggiuntive di cui all'articolo 15 e siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) non comporta la necessità per la CCP di adattare in modo significativo la propria struttura operativa in qualsiasi momento del ciclo contrattuale; (b) non comporta l'offerta di compensare contratti che non possono essere liquidati secondo le stesse modalità o congiuntamente a contratti già compensati dalla CCP; (c) non comporta la necessità per la CCP di tenere conto di nuove specifiche contrattuali sostanziali; (d) non comporta l'introduzione di nuovi rischi sostanziali né aumenta in modo significativo il profilo di rischio della CCP;

(e) non comporta l'offerta di un nuovo meccanismo o servizio di regolamento o consegna che comporti la creazione di collegamenti con un diverso sistema di regolamento titoli, depositario centrale di titoli o sistema di pagamento che la CCP non ha utilizzato in precedenza.

La vigente formulazione dell'articolo 79-*sexies*, comma 1, del TUF stabilisce che la Banca d'Italia autorizza lo svolgimento dei servizi di compensazione in qualità di controparte centrale da parte di persone giuridiche stabilite nel territorio nazionale, ai sensi degli articoli 14 e 15 e secondo la procedura prevista dall'**articolo 17** [si propone l'inserimento delle seguenti parole “**o dall'articolo 17bis**”] del regolamento (UE) n. 648/2012. La medesima autorità revoca l'autorizzazione allo svolgimento di servizi da parte di una controparte centrale quando ricorrono i presupposti di cui all'articolo 20 del medesimo regolamento. Si applica l'articolo 79-*octiesdecies*.

- si attribuiscono a **Banca d'Italia competenze** in merito alla nuova **procedura accelerata in materia di modiche dei modelli e dei parametri di una CCP** di cui all'articolo 49 *bis* del regolamento, nonché il potere di **adottare, d'intesa con Consob, i provvedimenti richiesti in materia di partecipazioni qualificate nella CCP** di cui all'articolo 31, paragrafi 1, 5 e 7 del medesimo regolamento (**punto n. 2**) che propone la modifica **al comma 5 dell'articolo 79-*sexies***);

L'articolo 49 *bis* del regolamento (UE) 648/2012, inserito dal regolamento (UE) 2024/2987, al paragrafo 1 stabilisce quanto segue: se ritiene che una modifica di un modello o di un parametro di cui all'articolo 49, paragrafo 1, che intende adottare non soddisfi le condizioni di cui al paragrafo 1*decies* di tale articolo, la CCP può chiedere che la domanda di convalida della modifica sia soggetta alla procedura accelerata di cui al presente articolo. Ai sensi dell'articolo 49, paragrafo 1, comma 1, la CCP riesamina regolarmente i modelli e i parametri adottati per calcolare i requisiti in materia di margini, i contributi al fondo di garanzia in caso di inadempimento e i requisiti in materia di garanzie reali, nonché altri meccanismi di controllo dei rischi.

Inoltre, qualora intenda adottare una modifica di un modello o di un parametro di cui al primo comma, la CCP procede in uno dei seguenti modi:

- a) se ritiene che la modifica prevista sia significativa ai sensi del paragrafo 1 *decies*, chiede la convalida della modifica secondo la procedura di cui al presente articolo;
- b) se ritiene che la modifica prevista non sia significativa ai sensi del paragrafo 1 *decies* del presente articolo, chiede la convalida della modifica secondo la procedura di cui all'articolo 49*bis*.

Il citato paragrafo 1 *decies* identifica le condizioni in presenza delle quali una modifica è considerata significativa.

L'articolo 31 del regolamento disciplina le informazioni da trasmettere alle autorità competenti. In tale contesto, prevede che: (i) se la condotta di un membro del consiglio è tale da pregiudicare la gestione sana e prudente della CCP, l'autorità

competente adotta le misure appropriate, che possono includere l'esclusione del membro interessato del consiglio (paragrafo 1, comma 2); (ii) se al termine della valutazione decide di opporsi al progetto di acquisizione, l'autorità competente, entro due giorni lavorativi e senza superare il periodo di valutazione, informa per iscritto il candidato acquirente e indica le ragioni della sua decisione. L'autorità competente ne informa il collegio di cui all'articolo 18. Fatta salva la legislazione nazionale, un'adeguata motivazione della decisione può essere resa pubblica su richiesta del candidato acquirente. Gli Stati membri possono comunque autorizzare l'autorità competente a rendere pubblica tale motivazione senza una richiesta del candidato acquirente (paragrafo 5); (iii) se del caso l'autorità competente può fissare un termine massimo per il perfezionamento della prevista acquisizione e prorogarlo (paragrafo 7).

La vigente formulazione dell'articolo 79-sexies, comma 5, del TUF stabilisce che la Banca d'Italia esercita le competenze specificamente indicate dagli articoli 41, paragrafo 2, **49, paragrafo 1**, [si propone l'inserimento delle seguenti parole “**49bis, paragrafo 1,**”] e 54, paragrafo 1, del regolamento di cui al comma 1 e adotta, d'intesa con la Consob, i provvedimenti richiesti ai sensi degli **articoli 31, paragrafi 1 e 2**, [parole che si propone di sostituire con le seguenti “**articoli 31, paragrafi 1, 5 e 7,**”] 35, paragrafo 1, e 45-bis, paragrafi 1 e 2, del medesimo regolamento.

- si attribuisce a **Banca d'Italia e Consob** il **compito di individuare e rendere pubblico l'elenco delle informazioni necessarie** per effettuare la valutazione prevista dall'articolo 32, paragrafo 4 del regolamento (**punto n. 3**) che propone la modifica **al comma 6 dell'articolo 79-sexies**;

In base alla vigente formulazione dell'articolo 79-sexies, comma 6, del TUF, ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 4, del regolamento di cui al comma 1, la Banca d'Italia e la Consob individuano e rendono **pubbliche le informazioni** [parole che si propone di sostituire con le seguenti “**pubblico l'elenco delle informazioni**”] necessarie per effettuare la valutazione prevista dal medesimo articolo.

Ai sensi del citato articolo 32, paragrafo 4, del regolamento (UE) 648/2012, gli Stati membri pubblicano l'elenco delle informazioni necessarie per effettuare la valutazione e da fornire alle autorità competenti all'atto della notifica di cui all'articolo 31, paragrafo 2. Le informazioni richieste sono proporzionate e sono adeguate alla natura del candidato acquirente e del progetto di acquisizione. Gli Stati membri non richiedono informazioni che non sono pertinenti per una valutazione prudentiale.

Si ricorda che, ai sensi del paragrafo 1, del medesimo articolo 32 del regolamento, l'autorità competente valuta, al fine di garantire la gestione sana e prudente della CCP cui si riferisce il progetto di acquisizione e tenendo conto della probabile influenza del candidato acquirente sulla CCP, l'idoneità del candidato acquirente e la solidità finanziaria della prevista acquisizione sulla base di quanto segue:

- a) la reputazione e la solidità finanziaria del candidato acquirente;
- b) la reputazione e l'esperienza di tutte le persone che, in esito alla prevista acquisizione, determineranno l'orientamento dell'attività della CCP;
- c) se la CCP sarà in grado di rispettare e di continuare a rispettare il presente regolamento;
- d) l'esistenza di motivi ragionevoli per sospettare che, in relazione al progetto di acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di proventi di attività illecite o di finanziamento del terrorismo ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 2005/60/CE o che il progetto di acquisizione potrebbe aumentarne il rischio.

La presente lettera attua i principi e i criteri direttivi di cui al comma 9, lettera a) e b) n. 3, punto 3.1.

La successiva **lettera c)**, punti **n. 1) e n. 2)**, invece, reca, in attuazione dei principi e criteri direttivi di cui al comma 9, lettera b), n. 2, punto 2.1, una serie di modifiche all'**articolo 79-octies** del TUF con rubrica **“Individuazione delle autorità nazionali competenti per l'esercizio di ulteriori poteri di vigilanza ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012”**.

In particolare, il punto **n. 1)**, modificando il **comma 1** del citato articolo 79-octies, attribuisce a Consob nuove **competenze sui requisiti di trasparenza in capo ai partecipanti diretti delle CCP e ai loro clienti che prestano servizi di compensazione**, in attuazione dei seguenti articoli del regolamento (UE) 648/2012:

- **articolo 7 quater (informazioni sulla prestazione di servizi di compensazione);**
- **articolo 7 quinquies (informazioni sull'attività di compensazione nelle CCP riconosciute a norma dell'articolo 25);**
- **articolo 38, paragrafi 8 e 9 (trasparenza).**

Gli articoli *7 quater* e *7 quinquies* del regolamento (UE) 648/2012 sono stati inseriti dal regolamento (UE) 2024/2987.

In particolare, ai sensi dell'articolo *7 quater*, i partecipanti diretti e i clienti che prestano servizi di compensazione sia presso una CCP autorizzata a norma dell'articolo 14 che presso una CCP riconosciuta a norma dell'articolo 25 informano i loro clienti, se l'offerta è disponibile, della possibilità di compensare i loro contratti attraverso una CCP autorizzata a norma dell'articolo 14 (paragrafo 1). Tali informazioni devono essere fornite dai partecipanti diretti e dai clienti che forniscono servizi di compensazione forniscano (paragrafo 3):

- a) quando stabiliscono un rapporto di compensazione con un cliente; e
- b) almeno su base trimestrale.

Inoltre, i medesimi soggetti comunicano, in modo chiaro e comprensibile, per ciascuna CCP presso la quale prestano servizi di compensazione, le commissioni da addebitare a tali clienti per la prestazione di servizi di compensazione e tutte le altre commissioni applicate, comprese quelle addebitate ai clienti che trasferiscono i costi, e altri costi connessi alla prestazione di servizi di compensazione (paragrafo 2).

Ai sensi dell'articolo 7 *quinquies*, i partecipanti diretti e i clienti che compensano contratti tramite una CCP riconosciuta a norma dell'articolo 25 segnalano tale attività di compensazione come segue (paragrafo 1):

- a) se sono stabiliti nell'Unione ma non fanno parte di un gruppo soggetto a vigilanza su base consolidata nell'Unione, segnalano alle loro autorità competenti;
- b) se fanno parte di un gruppo soggetto a vigilanza su base consolidata nell'Unione, l'impresa madre di tale gruppo nell'Unione segnala detta attività di compensazione su base consolidata alla propria autorità competente.

Le relazioni di cui sopra contengono annualmente informazioni sull'ambito dell'attività di compensazione presso la CCP riconosciuta specificando:

- a) il tipo di strumenti finanziari o non finanziari compensati;
- b) i valori medi compensati nell'arco di un anno per valuta dell'Unione e per classe di attività;
- c) l'importo dei margini raccolti;
- d) i contributi al fondo di garanzia in caso di inadempimento; e
- e) l'obbligo di pagamento più elevato.

Inoltre, le autorità competenti trasmettono tempestivamente le informazioni di cui al secondo comma all'ESMA e al meccanismo di monitoraggio congiunto (paragrafo 2).

L'articolo 38, in materia di trasparenza, prevede al paragrafo 8 che i partecipanti diretti che forniscono servizi di compensazione e i clienti che prestano servizi di compensazione forniscono ai loro clienti almeno quanto segue:

- a) informazioni sulle modalità di funzionamento dei modelli di marginazione della CCP;
- b) informazioni sulle situazioni e sulle condizioni che potrebbero far scattare le richieste di margini;
- c) informazioni sulle procedure utilizzate per stabilire l'importo che i clienti devono depositare; e
- d) una simulazione dei requisiti in materia di margini ai quali i clienti potrebbero essere soggetti in scenari diversi.

Ai fini della lettera *d*), la simulazione dei requisiti in materia di margini comprende sia i margini richiesti dalla CCP che gli eventuali margini aggiuntivi richiesti dai partecipanti diretti e dai clienti che prestano essi stessi servizi di compensazione. I risultati di tale simulazione non sono vincolanti.

Al paragrafo 9 stabilisce che i partecipanti diretti della CCP e i clienti che forniscono servizi di compensazione informano chiaramente i loro clienti esistenti e potenziali delle potenziali perdite o altri costi che possono trovarsi a sostenere in seguito all'applicazione delle procedure di gestione dell'inadempimento e delle modalità di allocazione delle perdite e delle posizioni previste dal regolamento

operativo della CCP, indicando anche il tipo di risarcimento che possono ricevere, tenuto conto dell'articolo 48, paragrafo 7.

I clienti ricevono informazioni sufficientemente dettagliate per poter comprendere le perdite o altri costi che, nella peggiore delle ipotesi, potrebbero dover sostenere qualora la CCP attuasse provvedimenti di risanamento.

Il successivo punto **n. 2)** inserisce due nuovi commi, **comma 1-bis** e **comma 1-ter**, al citato articolo 79-*ocities*.

Nello specifico il nuovo **comma 1-bis**, attuando i principi e criteri direttivi di cui al comma 9, lettera b), n. 2, punto 2.2, designa **Consob** quale **autorità competente sul rispetto degli obblighi di tenuta del conto attivo da parte delle controparti finanziarie e non finanziarie**, in attuazione degli articoli 7 *bis* (concernete il conto attivo) e 7 *ter* (concernente il monitoraggio dell'obbligo del conto attivo) del regolamento (UE) 648/2012.

Il nuovo **comma 1-ter**, in attuazione del principio e del criterio direttivo di cui al comma 9, lettera b), n. 3, punto 3.2, attribuisce a **Banca d'Italia e Consob** la **competenza per il rispetto degli obblighi** introdotti dal nuovo articolo 4 *ter* del regolamento (UE) 648/2012 (concernente i **servizi di riduzione del rischio post-negoziazione**), e delle relative norme tecniche di regolamentazione, **da parte dei prestatori di servizi di investimento che forniscono servizi di riduzione del rischio post-negoziazione**; nello specifico:

- **Consob ha competenze con riguardo ai soggetti autorizzati**, ai sensi dell'**articolo 19, comma 1, del TUF**;

Ai sensi dell'articolo 19, comma 1, del TUF, la Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza, entro 6 mesi dalla presentazione della domanda completa, l'esercizio dei servizi e delle attività di investimento da parte delle SIM, quando, in conformità a quanto specificato dalle pertinenti norme tecniche di regolamentazione e di attuazione emanate dalla Commissione europea ai sensi della direttiva 2014/65/UE, ricorrono le seguenti condizioni:

- a) sia adottata la forma di società per azioni;
- b) la denominazione sociale comprenda le parole “società di intermediazione mobiliare”;
- c) la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
- d) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;
- e) vengono fornite tutte le informazioni, compreso un programma di attività, che indichi in particolare i tipi di operazioni previste e la struttura organizzativa;
- f) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo siano idonei ai sensi dell'articolo 13;

- g) i titolari delle partecipazioni indicate nell'articolo 15, comma 1, abbiano i requisiti e soddisfino i criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 14 e non ricorrono le condizioni per il divieto previsto dall'articolo 15, comma 2;
 - h) la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e siano fornite almeno le informazioni richieste ai sensi dell'articolo 15, comma 5;
 - i) siano rispettati, per la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione o di sistemi organizzati di negoziazione, gli ulteriori requisiti dettati nella parte.
- **Banca d'Italia ha competenze con riguardo ai soggetti autorizzati, ai sensi dell'articoli 19, comma 4 e dell'articolo 20-bis.1.**

Ai sensi dell'articolo 19, comma 4, del TUF, la Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza l'esercizio dei servizi e delle attività d'investimento da parte delle banche italiane e delle succursali italiane di banche di paesi terzi, nonché l'esercizio dei servizi e delle attività indicati nell'articolo 18, comma 3, da parte di intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del Testo unico bancario.

Ai sensi dell'articolo 20-bis.1., comma 1, del TUF, in deroga all'articolo 19, per le SIM di classe 1 l'autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento è rilasciata quando ricorrono le condizioni previste dall'articolo 14, comma 1, del TUB. L'autorizzazione è rilasciata dalla Banca Centrale Europea, su proposta della Banca d'Italia; è negata, dalla Banca d'Italia o dalla Banca Centrale Europea, quando dalla verifica delle condizioni indicate nell'articolo 14, comma 1, del TUB non risulti garantita la sana e prudente gestione. La proposta alla Banca Centrale Europea o la decisione di diniego della Banca d'Italia sono formulate sentita la Consob.

Come chiarito nella relazione illustrativa, con i nuovi commi aggiuntivi si designano la Consob quale autorità competente sul rispetto degli obblighi di tenuta del conto attivo da parte delle controparti finanziarie e non finanziarie, di cui agli articoli 7-bis e 7-ter di EMIR 3.0 e conferiscono alla Banca d'Italia e alla Consob la competenza a esercitare le funzioni concernenti i *Post trading risk reduction Services* (“PTRRS”), introdotti dall'articolo 4-ter di EMIR 3.0.

Inoltre, aggiunge la relazione illustrativa le competenze tra dette autorità vengono ripartite in coerenza con le rispettive prerogative nazionali in materia di autorizzazione dei soggetti - prestatori di servizi di investimento - che forniscono servizi di PTRR.

Articolo 3

(Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/791 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 febbraio 2024, e recepimento della direttiva (UE) 2024/790 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 febbraio 2024, relativi ai mercati degli strumenti finanziari)

L’articolo 3, composto da un **unico comma**, contiene le modifiche al Testo unico della finanza (TUF) necessarie per dare adeguare l’ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 2024/791 e recepire la direttiva (UE) n. 2024/790, in tema di trasparenza dei mercati degli strumenti finanziari.

L’**articolo 3, composto da un unico comma**, adegua il [Testo unico della finanza](#) (TUF) alle disposizioni del [regolamento \(UE\) n. 2024/791](#), che modifica il Regolamento (UE) 600/2024 (MiFIR), e alla [direttiva \(UE\) n. 2024/790](#) che modifica la direttiva (UE) n. 2014/65 (MiFID II). L’obiettivo delle modifiche apportate è quello di migliorare il livello di trasparenza delle negoziazioni e rendere più facilmente disponibili i dati di mercato consolidati a livello europeo.

La Direttiva (UE) 2024/790 e il Regolamento (UE) 2024/791

La **direttiva UE 2024/790**, entrata in vigore il **28 marzo 2024**, è rivolta a conseguire **l’eliminazione degli ostacoli** che hanno impedito l’affermarsi **di sistemi consolidati di pubblicazione** dei dati di mercato relativi a differenti classi di strumenti finanziari a livello dell’UE, nonché a migliorare la **trasparenza dei mercati degli strumenti finanziari**.

Preliminarmente si ricorda che il Regolamento (UE) n. 600/2014 del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari (cd. MIFIR) e la Direttiva MIFID 2 (Direttiva 2014/65/UE del 15.5.2014, sui mercati degli strumenti finanziari) hanno sostanzialmente innovato il quadro normativo dell’Unione in tema di mercati di strumenti finanziari precedentemente incentrato sulla direttiva 2004/39/CE (cd. MIFID 1).

In particolare, a seguito della crisi finanziaria del 2008, si è reso necessario un rafforzamento della trasparenza ai fini del miglioramento del funzionamento del mercato interno degli strumenti finanziari mediante una nuova cornice normativa che regolamentasse gli obblighi applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati e fornitori di servizi di *reporting* dei dati di mercato. La Commissione europea nella sua comunicazione del 19 gennaio 2021 ha confermato l’intenzione di migliorare, semplificare e armonizzare ulteriormente, con una specifica proposta

legislativa, la trasparenza dei mercati dei capitali dell'Unione, nel contesto della revisione del quadro della MiFID 2 e del MiFIR (MiFID/MiFIR). Inoltre, anche nel contesto generale di rafforzamento del ruolo internazionale dell'euro, la riforma prevede la progettazione e l'attuazione di un sistema consolidato di pubblicazione dei dati di mercato relativi a differenti classi di strumenti finanziari, questo in particolare, per le emissioni di obbligazioni societarie e con l'obiettivo di aumentare la liquidità della negoziazione secondaria di strumenti di debito denominati in euro.

La maggior parte delle misure legislative destinate ad attuare il pacchetto di revisione normativa sono contenute nel regolamento (UE) 2024/791 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 febbraio 2024, che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014-MiFIR per quanto riguarda il miglioramento della trasparenza dei dati di mercato, l'eliminazione degli ostacoli all'emergere di **sistemi consolidati di pubblicazione, l'ottimizzazione degli obblighi di negoziazione e il divieto di ricevere pagamenti per il flusso degli ordini**.

In modo complementare, la presente direttiva introduce delle **modifiche incidentali alla direttiva MiFID 2, necessarie a garantire la coerenza complessiva della riforma** (nei considerando della direttiva si rileva: dato che la direttiva 2014/65/UE contiene anch'essa disposizioni concernenti il sistema consolidato di pubblicazione e la trasparenza, le modifiche del regolamento (UE) n. 600/2014 dovrebbero rispecchiarsi nella direttiva 2014/65/UE).

La Direttiva MiFID II

La Direttiva 2004/39/CE, in materia di mercati degli strumenti finanziari, alla quale ci si riferisce comunemente con l'acronimo MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*), è stata in parte rifiuta nella Direttiva 2014/65/UE e in parte sostituita dal Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio. La Direttiva **2014/65/UE**, denominata MiFID II, ed il Regolamento n. 600/2014, noto come MiFIR, sono stati redatti con lo scopo di normare un mercato sempre più complesso, caratterizzato da un notevole incremento degli strumenti finanziari e dei sistemi di trading ad alta frequenza, attraverso i quali ha luogo una quota rilevante delle transazioni sui mercati telematici più evoluti.

Si intende aumentare la trasparenza delle negoziazioni e la tutela degli investitori, attraverso una maggiore responsabilizzazione degli intermediari, una più approfondita consapevolezza degli investitori (grazie alla disponibilità di informazioni più dettagliate e più frequenti) ed un rafforzamento dei poteri - sia *ex ante* che *ex post* - delle Autorità di vigilanza. In particolare, per la prima volta sono contenute misure specifiche in tema di prodotti finanziari, come quelle finalizzate a ridurre il rischio che i prodotti finanziari emessi e/o collocati non siano adeguati al cliente finale. Si prevede inoltre che le Autorità nazionali, l'ESMA e l'EBA (per i depositi strutturati) possono proibire o restringere la negoziazione e il collocamento di alcuni strumenti finanziari o depositi strutturati e le attività o pratiche finanziarie potenzialmente riduttive della protezione degli investitori, della stabilità finanziaria o dell'ordinato funzionamento dei mercati.

Già in base alle disposizioni della MiFID, l'impresa di investimento erogante servizi di consulenza o di gestione del portafoglio è tenuta ad acquisire informazioni

in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente in materia di investimenti e ai suoi obiettivi di investimento.

Con la MiFID II tale norma viene integrata, sia perché nel definire gli strumenti finanziari adeguati al cliente si fa esplicito riferimento alla necessità di individuare la capacità dello stesso di fronteggiare eventuali perdite e la sua predisposizione al rischio, sia in quanto, nel caso in cui l'impresa raccomandi una pluralità di prodotti o servizi, la valutazione di adeguatezza deve avvenire in relazione all'intero pacchetto.

Inoltre l'impresa, quando effettua consulenza agli investimenti, prima che la transazione sia conclusa, deve condividere con il cliente le motivazioni che hanno portato a ritenere che l'operazione di investimento consigliata sia realmente rispondente alle sue aspettative. Si ampliano poi gli obblighi di comunicazione alla clientela su costi e oneri connessi ai servizi di investimento o accessori che devono includere anche il costo della consulenza (se rilevante), il costo dello strumento finanziario raccomandato o venduto al cliente e le modalità con cui il cliente può remunerare il servizio di investimento ricevuto.

Le informazioni circa tutte le voci di costo devono essere presentate in forma aggregata, per consentire al cliente di conoscere il costo complessivo ed il suo impatto sul rendimento atteso dall'investimento

Le norme adottate congiuntamente nel Regolamento 2024/791 e nella Direttiva 2024/790 istituiscono sistemi consolidati di pubblicazione a livello dell'UE o flussi di dati centralizzati per diversi tipi di attività, riunendo i dati di mercato forniti dalle piattaforme su cui gli strumenti finanziari sono negoziati nell'UE.

I sistemi consolidati di pubblicazione avranno l'obiettivo di pubblicare le informazioni il più possibile in tempo reale. Di conseguenza, gli investitori avranno **accesso a informazioni aggiornate** sulle operazioni per tutta l'UE.

In tal modo sarà più facile, sia per gli investitori professionali che per quelli al dettaglio, accedere a informazioni chiave quali prezzo degli strumenti e volume, data e ora delle operazioni.

Le nuove norme impongono anche un divieto generale sul pagamento per il flusso di ordini, una pratica attraverso la quale i *broker* ricevono pagamenti per la trasmissione degli ordini dei clienti a determinate piattaforme di negoziazione. Gli Stati membri in cui già esisteva la pratica del pagamento per il flusso di ordini possono esentare dal divieto le imprese di investimento soggette alla loro giurisdizione, a condizione che il pagamento per il flusso di ordini sia consentito solo ai clienti ubicati in tale Stato membro. Tuttavia, tale pratica dovrà essere gradualmente eliminata al 30 giugno 2026.

Per un'illustrazione dettagliata del contenuto della direttiva, si rinvia al [Dossier n. 372/1](#) sulla Legge di delegazione europea 2024 curato dai Servizi studi della Camera e del Senato.

In particolare, le modifiche al regolamento MiFIR e alla direttiva MiFID II riguardano, in primo luogo, l'istituzione a livello europeo di “sistemi

consolidati di pubblicazione” o flussi di dati centralizzati per diversi tipi di attività, che riuniscono i dati di mercato degli strumenti finanziari negoziati nelle diverse sedi di negoziazione. Ciò permetterà agli investitori, sia professionali che *retail*, di accedere più agevolmente a informazioni chiave (il prezzo, il volume, la data e l’ora delle negoziazioni dei diversi strumenti finanziari).

Attualmente i dati di negoziazione sono sparsi su più piattaforme di *trading*, e ciò non rende agevole, per gli investitori, accedere alle informazioni accurate e aggiornate di cui hanno bisogno per prendere decisioni.

Inoltre, viene introdotto un divieto generale sul “*pagamento per il flusso di ordini*” (c.d. *Payment per Order Flow* - PFOF), ovvero quella pratica in cui un broker riceve un compenso da parte di una terza parte, generalmente un *market maker* o un *exchange*, per indirizzare gli ordini di acquisto o vendita di titoli verso di loro. In sostanza, ogni volta che un investitore inserisce un ordine di acquisto/vendita di azioni, obbligazioni, ETF o derivati attraverso un *broker*, il *broker* riceve una piccola ricompensa dall’esecutore effettivo dell’ordine. È stata prevista, altresì, la possibilità, per gli Stati membri in cui già esisteva questa pratica, di esentare dal divieto le società di investimento soggette alla loro giurisdizione, a condizione che il pagamento per il flusso di ordini sia consentito solo a clienti ubicati in tale Stato membro; in ogni caso, tale pratica dovrà essere gradualmente eliminata entro il 30 giugno 2026.

Infine, il provvedimento in esame interviene per assicurare un miglioramento delle norme sulla trasparenza relativamente ai derivati su merci, volte a una maggiore aderenza dei requisiti regolamentari alle caratteristiche dei relativi mercati.

Si elencano di seguito le modifiche al TUF apportate dal **comma 1 dell’articolo 1**:

- **lettera a), numeri 1) e 2)**, modifica l'**articolo 1** del TUF per adeguare l’impianto nazionale alle modifiche recate all’articolo 4 di MiFID II, che introducono le definizioni di «sistema multilaterale», ossia un sistema o meccanismo che consente l’interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di strumenti finanziari da parte di terzi, e di «internalizzatore sistematico», intendendosi l’impresa di investimento che in modo organizzato e sistematico **negozia per conto proprio in strumenti di capitale** eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema

multilaterale, ovvero che opta per lo status di internalizzatore sistematico;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 1 (Definizioni) | Art. 1 (Definizioni) |
| <p>commi 1-5 <i>omissis</i></p> <p>5-bis. Per "negoziazione per conto proprio" si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta.</p> <p>5-bis.1. Per "sistema multilaterale" si intende un sistema che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari.</p> <p>5-ter. Per "internalizzatore sistematico" si intende l'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale. Il modo frequente e sistematico si misura per numero di negoziazioni fuori listino (OTC) su strumenti finanziari effettuate per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti. Il modo sostanziale si misura per dimensioni delle negoziazioni OTC effettuate dal soggetto su uno specifico strumento finanziario in relazione al totale delle negoziazioni effettuate sullo strumento finanziario dal soggetto medesimo o all'interno dell'Unione europea.</p> | <p>commi 1-5 <i>omissis</i></p> <p>5-bis. Per "negoziazione per conto proprio" si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta.</p> <p>5-bis.1. Per "sistema multilaterale" si intende un sistema multilaterale come definito dall'articolo 2, paragrafo 1, punto 11, del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014.</p> <p>5-ter. Per "internalizzatore sistematico" si intende l'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio in strumenti di capitale eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale, ovvero che opta per lo status di internalizzatore sistematico.</p> |

- **lettera b), modifica l'articolo 4-terdecies** del TUF per escludere dal campo di applicazione della MiFID II le entità non finanziarie anche nei casi in cui siano membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione (*Multilateral trading facility – MTF*) ai fini dell'esecuzione di operazioni relative alla gestione della liquidità. Inoltre, viene eliminato l'obbligo di autorizzazione e di conseguente sottoposizione alla disciplina MiFID per i soggetti che, non svolgendo altro servizio di investimento oltre alla negoziazione in conto proprio “pura”, hanno accesso elettronico diretto al mercato;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 4-terdecies (Esenzioni) | Art. 4-terdecies (Esenzioni) |
| <p>1. Le disposizioni contenute nella parte II non si applicano:</p> <p>a) alle imprese di assicurazione né alle imprese che svolgono le attività di riassicurazione e di retrocessione di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209; (78)</p> <p>b) ai soggetti che prestano servizi di investimento esclusivamente nei confronti di soggetti controllanti, controllati o sottoposti a comune controllo;</p> <p>c) ai soggetti che prestano servizi di investimento a titolo accessorio nell'ambito di un'attività professionale disciplinata da disposizioni legislative o regolamentari o da un codice di deontologia professionale che ammettano la prestazione di detti servizi, fermo restando quanto previsto dal presente decreto per gli intermediari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del T.U. bancario;</p> <p>d) ai soggetti che negoziano per conto proprio in strumenti finanziari diversi dagli</p> | <p>1. <i>identico</i></p> <p>a) <i>identico</i></p> <p>b) <i>identico</i></p> <p>c) <i>identico</i></p> <p>d) <i>identico</i></p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>strumenti derivati su merci o dalle quote di emissione o relativi strumenti derivati e che non prestano altri servizi di investimento o non esercitano altre attività di investimento in strumenti finanziari diversi dagli strumenti derivati su merci, dalle quote di emissione o relativi derivati, salvo che tali soggetti:</p> <p>1) siano market maker,</p> <p>2) siano membri o partecipanti di un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione o abbiano accesso elettronico diretto a una sede di negoziazione, secondo quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/565, ad eccezione dei soggetti non finanziari che eseguono in una sede di negoziazione operazioni di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi all'attività commerciale o all'attività di finanziamento della tesoreria propria o del gruppo di appartenenza;</p> <p>[...]</p> | <p>1) <i>identico</i></p> <p>2) siano membri o partecipanti di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, ad eccezione delle entità non finanziarie che eseguono in una sede di negoziazione operazioni che siano parte della gestione della liquidità o che siano oggettivamente misurabili in base alla capacità di ridurre i rischi direttamente connessi all'attività commerciale o all'attività di finanziamento della tesoreria o del gruppo di appartenenza;</p> |

- **lettera c)** introduce il nuovo **articolo 62-undecies** al TUF, che prevede uno specifico obbligo di *reporting* in capo ai revisori delle società che gestiscono un mercato regolamentato. Si richiama in maniera organica nell'ambito di una medesima disposizione del TUF i doveri di *reporting* derivanti dall'articolo 77 di MiFID II, sia per i mercati regolamentati sia per le altre sedi di negoziazione, anche nell'ottica di un chiarimento circa il riparto di competenze tra Consob e Banca d'Italia.

In dettaglio si prevede che i soggetti incaricati della revisione legale dei conti dei gestori dei mercati regolamentati e delle altre sedi di negoziazione comunicano senza indugio alla Consob e, per le sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di

Stato, alla Banca d’Italia, gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell’incarico, che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l’attività dei soggetti sottoposti a revisione, ovvero che possano pregiudicare la continuità dell’attività, o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio.

- **lettera d)** abroga **l’articolo 63** del TUF in coerenza con l’abrogazione dell’articolo 1, paragrafo 7, della direttiva (UE) n. 2014/65 (MiFID II) realizzato dalla direttiva (UE) 2024/790. La corrispondente disciplina – in cui si prevede che i sistemi che consentono l’interazione tra interessi multipli di acquisto e vendita relativi a strumenti finanziari devono operare conformemente ai requisiti previsti per i mercati regolamentati, MTF o OTF - è stata trasfusa nel nuovo articolo 1, paragrafo 5-ter, di MiFIR e, pertanto, direttamente applicabile in quanto regolamento;
- **lettera e)** integra **l’articolo 65** del TUF al fine di dare attuazione alle modifiche recate all’articolo 47 di MiFID II, in tema **di requisiti organizzativi dei mercati regolamentati**, aggiungendo all’elenco dei requisiti indicati nel citato articolo il richiamo ai requisiti in materia di qualità dei dati e la previsione di numero minimo (pari ad almeno tre) di membri o utenti concretamente attivi con la possibilità di interagire con tutti gli altri per quanto concerne la formazione dei prezzi;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall’art. 3 dell’A.G. 346 |
| Art. 65 <i>(Requisiti organizzativi dei mercati regolamentati)</i> | Art. 65 <i>(Requisiti organizzativi dei mercati regolamentati)</i> |
| 1. Il mercato regolamentato dispone di: a) misure per identificare chiaramente e gestire le potenziali conseguenze negative, per il funzionamento del mercato regolamentato o per i suoi membri o partecipanti, di qualsiasi conflitto tra gli interessi del mercato regolamentato, dei suoi proprietari o del gestore del mercato e il suo ordinato funzionamento, in particolare quando tali conflitti possono | 1. <i>Identico</i> a) <i>Identico</i> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>risultare pregiudizievoli per l'assolvimento di qualsiasi funzione delegata al mercato regolamentato dall'autorità competente;</p> <p>b) procedure per gestire i rischi ai quali sono esposti, compresi i rischi informatici ai sensi del capo II del regolamento (UE) 2022/2554, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, dispositivi e sistemi adeguati a identificare i rischi che possono comprometterne il funzionamento e misure efficaci per attenuare tali rischi;</p> <p>c) misure per garantire una gestione sana delle operazioni tecniche del sistema, comprese misure di emergenza efficaci per far fronte ai rischi di disfunzione del sistema;</p> <p>d) regole e procedure trasparenti e non discrezionali che garantiscono un processo di negoziazione corretto e ordinato nonché di criteri obiettivi che consentono l'esecuzione efficiente degli ordini;</p> <p>e) misure efficaci atte ad agevolare il regolamento efficiente delle operazioni eseguite nell'ambito del sistema;</p> <p>f) risorse finanziarie sufficienti per renderne possibile il funzionamento ordinato, tenendo conto della natura e dell'entità delle operazioni concluse nel mercato, nonché della portata e del grado dei rischi ai quali esso è esposto;</p> | <p>b) <i>Identico</i></p> <p>c) <i>Identico</i></p> <p>d) <i>Identico</i></p> <p>e) <i>Identico</i></p> <p>f) <i>Identico</i></p> <p>f-bis) misure per assicurare il rispetto dei requisiti in materia di qualità dei dati di cui all'articolo 22-ter del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014;</p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| | f-ter) almeno tre membri o utenti concretamente attivi, ciascuno dei quali con la possibilità di interagire con tutti gli altri per quanto concerne la formazione dei prezzi. |

- **lettera f)** modifica l'**articolo 65-bis** del TUF al fine di dare attuazione alle modifiche recate all'articolo 31 di MiFID II dalla direttiva (UE) 2024/790 in tema di requisiti dei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e dei sistemi organizzati di negoziazione (OTF) relativi alle misure necessarie per assicurare la qualità dei dati;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>Art. 65-bis <i>(Requisiti dei sistemi multilaterali di negoziazione e dei sistemi organizzati di negoziazione)</i></p> <p>1. Il gestore di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione dispone di</p> <p>a) regole e procedure trasparenti che garantiscono un processo di negoziazione corretto e ordinato nonché di criteri obiettivi che consentono l'esecuzione efficiente degli ordini;</p> <p>b) misure per garantire una gestione sana dell'operatività del sistema, compresi dispositivi di emergenza efficaci per far fronte ai rischi di disfunzione del sistema;</p> <p>c) misure atte ad individuare puntualmente e a gestire le potenziali conseguenze negative per l'operatività dei sistemi da essi gestiti o per i loro membri o partecipanti e clienti di eventuali conflitti tra gli interessi</p> | <p>Art. 65-bis <i>(Requisiti dei sistemi multilaterali di negoziazione e dei sistemi organizzati di negoziazione)</i></p> <p>1. <i>Identico</i></p> <p>a) <i>Identico</i></p> <p>b) <i>Identico</i></p> <p>c) <i>Identico</i></p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| del sistema multilaterale di negoziazione, del sistema organizzato di negoziazione, dei loro proprietari, del gestore del sistema multilaterale di negoziazione o del sistema organizzato di negoziazione e il sano funzionamento dei sistemi; | c-bis) misure per assicurare il rispetto dei requisiti in materia di qualità dei dati di cui all'articolo 22-ter del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014; |
| d) almeno tre membri o partecipanti o clienti concretamente attivi, ciascuno dei quali con la possibilità di interagire con tutti gli altri per quanto concerne la formazione dei prezzi. | d) <i>Identico</i> |

- **lettera g), numero 1),** modifica il comma 2, lettera d) dell'**articolo 65-sexies** al fine di recepire le integrazioni apportate all'articolo 48, paragrafo 5, primo comma, di MiFID II in cui si prevede la possibilità per le sedi di negoziazione di sospendere o limitare temporaneamente le negoziazioni anche in “situazioni di emergenza”. La **lettera g), numero 2),** introduce nell'articolo 65-sexies del TUF il comma 2-bis al fine di dare attuazione alle modifiche introdotte all'articolo 48, paragrafo 5, terzo comma, di MiFID II e il comma 2-ter al fine di dare attuazione alle modifiche introdotte all'articolo 48, paragrafo 5, quarto comma, di MiFID II. Nel dettaglio, il nuovo comma 2-bis prevede che il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione pubblichi sul proprio sito *web* le informazioni relative alle circostanze che portano alla sospensione o alla limitazione delle negoziazioni. Il comma 2-ter prevede la possibilità per le Autorità di vigilanza di adottare le adeguate misure, anche utilizzando i poteri loro attribuiti nel caso in cui i gestori delle sedi di negoziazioni, in talune circostanze, non adottino misure di sospensione o limitazione delle negoziazioni. La

lettera g), numero 3), elimina all'articolo 65-sexies, comma 5, la lettera a) riguardante la sincronizzazione degli orologi in coerenza con la soppressione dell'articolo 50 di MiFID II. La disposizione è stata trasfusa nel nuovo articolo 22-quater di MIFIR e, pertanto, direttamente applicabile;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 65-sexies <i>(Requisiti operativi delle sedi di negoziazione)</i> | Art. 65-sexies <i>(Requisiti operativi delle sedi di negoziazione)</i> |
| <p>1. I mercati regolamentati e i gestori di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione istituiscono e mantengono la loro resilienza operativa, conformemente agli obblighi stabiliti al capo II del regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, per assicurare che i loro sistemi di negoziazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) siano resilienti e abbiano capacità sufficiente per gestire i picchi di volume di ordini e messaggi; b) siano in grado di garantire negoziazioni ordinate in condizioni di mercato critiche; c) siano pienamente testati per garantire il rispetto delle condizioni di cui alle lettere a) e b); d) siano soggetti a efficaci disposizioni in materia di continuità operativa, compresi politica e piani di continuità operativa delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione e piani di risposta e di ripristino relativi alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione istituiti ai sensi dell'articolo 11 del regolamento (UE) 2022/2554, per assicurare la continuità dei servizi in caso | 1. <i>Identico</i> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>di malfunzionamento dei loro sistemi di negoziazione.</p> <p>2. I mercati regolamentati e i gestori di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione dispongono di sistemi, procedure e meccanismi efficaci:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) per garantire che i sistemi algoritmici di negoziazione utilizzati dai membri o partecipanti o clienti non possano creare o contribuire a creare condizioni di negoziazione anormali sulla sede di negoziazione e per gestire qualsiasi condizione di negoziazione anormale causata dagli stessi; b) per identificare, attraverso la segnalazione di membri o partecipanti o clienti, gli ordini generati mediante negoziazione algoritmica, i diversi algoritmi utilizzati per la creazione degli ordini e le corrispondenti persone che avviano tali ordini; c) per rifiutare gli ordini che eccedono soglie predeterminate di prezzo e volume o sono chiaramente errati; d) per sospendere o limitare temporaneamente le negoziazioni qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario nel mercato gestito o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo; e) in casi eccezionali, per cancellare, modificare o correggere qualsiasi operazione; f) per controllare gli ordini inseriti, incluse le cancellazioni e le operazioni eseguite dai | <p>2. <i>Identico</i></p> <p>a) <i>Identico</i></p> <p>b) <i>Identico</i></p> <p>c) <i>Identico</i></p> <p>d) per sospendere o limitare temporaneamente le negoziazioni in situazioni di emergenza o qualora si registri un'oscillazione significativa nel prezzo di uno strumento finanziario nel mercato gestito o in un mercato correlato in un breve lasso di tempo;</p> <p>e) <i>Identico</i></p> <p>f) <i>Identico</i></p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| loro membri o partecipanti o clienti, per identificare le violazioni delle regole del sistema, le condizioni di negoziazione anormali o gli atti che possono indicare comportamenti vietati dal regolamento (UE) n. 596/2014 o le disfunzioni del sistema in relazione a uno strumento finanziario. | <p>2-bis. Il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione pubblica sul proprio sito web le informazioni relative alle circostanze che portano alla sospensione o alla limitazione delle negoziazioni e ai principi per stabilire i principali parametri tecnici utilizzati a tal fine.</p> <p>2-ter. Qualora il gestore di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione non sospenda o limiti le negoziazioni ai sensi del comma 2, lettera d), nonostante una significativa variazione dei prezzi che incide su uno strumento finanziario o su strumenti finanziari correlati abbia determinato condizioni di negoziazione anormali su una o più sedi di negoziazione, la Consob e la Banca d'Italia relativamente alle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato, possono adottare misure adeguate per ristabilire il normale funzionamento delle sedi di negoziazione, anche utilizzando i poteri di vigilanza di cui</p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>3 e 4 [omissis]</p> <p>5. I mercati regolamentati e i gestori di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) sincronizzano, unitamente ai loro membri o partecipanti o clienti, gli orologi utilizzati per registrare la data e l'ora degli eventi che possono essere oggetto di negoziazione; b) adottano regole trasparenti, eque e non discriminatorie in materia di servizi di co-ubicazione; c) adottano una struttura delle commissioni, incluse le commissioni di esecuzione delle operazioni, le commissioni accessorie e i rimborsi, trasparente, equa e non discriminatoria; d) adottano regimi in materia di dimensioni dei tick di negoziazione per azioni, ricevute di deposito, fondi indicizzati quotati, certificates e altri strumenti finanziari analoghi. | <p>agli articoli 66-quater, commi 1 e 4, e 68-quinquies, comma 1, lettere b) e c).</p> <p>3 e 4 [omissis]</p> <p>5. I mercati regolamentati e i gestori di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) abrogata b) adottano regole trasparenti, eque e non discriminatorie in materia di servizi di co-ubicazione; c) adottano una struttura delle commissioni, incluse le commissioni di esecuzione delle operazioni, le commissioni accessorie e i rimborsi, trasparente, equa e non discriminatoria; d) adottano regimi in materia di dimensioni dei tick di negoziazione per azioni, ricevute di deposito, fondi indicizzati quotati, certificates e altri strumenti finanziari analoghi. |

- **lettera h), numero 1), integra l'articolo 65-septies**, comma 2 del TUF con un richiamo all'obbligo previsto da MiFIR che impone alle sedi di negoziazione di mettere a disposizione i dati “in formato leggibile meccanicamente e utilizzando un modello comune”; **la lettera h), numero 2), abroga il comma 6 dell'articolo 65-septies** del TUF al fine di recepire le modifiche apportate all'articolo 27, paragrafo 3 di MiFID in materia di obbligo di migliore esecuzione (*best execution*) essendo stato eliminato, in un'ottica di alleggerimento degli oneri, l'obbligo per i gestori delle sedi di negoziazione di pubblicare relazioni con un elenco di dettagli relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 65-septies (<i>Obblighi informativi e di comunicazione</i>) | Art. 65-septies (<i>Obblighi informativi e di comunicazione</i>) |
| 1. La Consob, con proprio regolamento, individua gli obblighi informativi e di comunicazione nei propri confronti dei gestori delle sedi di negoziazione, indicandone contenuto, termini e modalità di adempimento. | 1. <i>Identico</i> |
| 2. Le sedi di negoziazione mettono a disposizione della Consob, su richiesta, i dati relativi al book di negoziazione, anche mediante accesso allo stesso. | 2. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 25, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, le sedi di negoziazione mettono a disposizione della Consob, su richiesta, i dati relativi al book di negoziazione, anche mediante accesso allo stesso. |
| 3. Fermi restando gli obblighi previsti dal comma 1, i gestori delle sedi di negoziazione segnalano senza indugio alla Consob le violazioni significative delle regole del mercato o le condizioni di negoziazione anormali o disfunzioni del sistema in relazione a uno strumento finanziario, nonché le conseguenti iniziative assunte. | 3. <i>Identico</i> |
| 4. I gestori delle sedi di negoziazione segnalano altresì senza indugio alla Consob gli atti che possono indicare un comportamento vietato ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014. | 4. <i>Identico</i> |
| 5. I gestori delle sedi di negoziazione comunicano senza indugio alla Consob le informazioni pertinenti per le indagini e per l'accertamento degli abusi di mercato nei sistemi gestiti, e offrono piena assistenza in relazione agli abusi di | 5. <i>Identico</i> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>mercato commessi nei loro sistemi o per loro tramite.</p> <p>6. I gestori delle sedi di negoziazione mettono a disposizione del pubblico, con frequenza almeno annuale e senza oneri, i dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni, ivi inclusi i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari.</p> | <p>6. Abrogato</p> |

- **lettera i)** modifica la rubrica del titolo I-*bis*, («Limiti di posizione in strumenti derivati su merci e controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci e strumenti derivati sulle quote di emissione», anziché «Limiti di posizione e controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci»);
- **lettera l), numeri 1) e 2)**, modificano l'**articolo 68-bis** del TUF al fine di recepire le modifiche apportate all'articolo 57 di MiFID II in tema di limiti di posizione. Il gestore di una sede di negoziazione che negozia derivati su merci, tenuto a dotarsi di un sistema di controlli sulla gestione delle posizioni, potrà ora ottenere informazioni anche circa le posizioni detenute in derivati su quote di emissione o merci;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>Art. 68-bis <i>(Controlli del gestore della sede di negoziazione sulle posizioni in strumenti derivati su merci)</i></p> | <p>Art. 68-bis <i>(Controlli del gestore della sede di negoziazione sulle posizioni in strumenti derivati su merci e strumenti derivati sulle quote di emissione)</i></p> |
| <p>1. Il gestore di una sede di negoziazione che negozia derivati su merci si dota di un sistema di controlli sulla gestione delle</p> | <p>1. Il gestore di una sede di negoziazione che negozia derivati su merci o derivati sulle quote di emissione si dota di un</p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>posizioni che includono almeno la facoltà del gestore di:</p> <p>a) controllare le posizioni aperte delle persone;</p> <p>b) ottenere dalle persone informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, in relazione all'entità e alle finalità di una posizione o esposizione assunta, informazioni sui titolari effettivi o sottostanti, eventuali misure concertate e eventuali attività e passività nel mercato sottostante, comprese, se del caso, le posizioni detenute in derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche in altre sedi di negoziazione e in contratti EEOTC tramite i membri e i partecipanti;</p> <p>c) imporre a una persona di chiudere o ridurre una posizione in via temporanea o permanente e di adottare unilateralmente misure per assicurare la chiusura o la riduzione della posizione nel caso in cui la persona non ottemperi;</p> <p>d) esigere che la persona reimmetta temporaneamente liquidità nel mercato a un prezzo e un volume convenuti, con l'esplicito intento di lenire gli effetti di una posizione elevata o dominante.</p> | <p>sistema di controlli sulla gestione delle posizioni che gli consenta di:</p> <p>a) controllare le posizioni aperte delle persone;</p> <p>b) ottenere dalle persone informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, circa l'entità e la finalità di una posizione o esposizione assunta, informazioni sui titolari effettivi o sottostanti, eventuali misure concertate e eventuali attività o passività nel mercato sottostante, comprese, se del caso, le posizioni detenute in derivati su quote di emissione o le posizioni detenute in derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche in altre sedi di negoziazione e in contratti EEOTC tramite i membri e i partecipanti;</p> <p>c) imporre a una persona di chiudere o ridurre una posizione in via temporanea o permanente e di adottare unilateralmente misure per assicurare la chiusura o la riduzione della posizione nel caso in cui la persona non ottemperi;</p> <p>d) esigere che la persona reimmetta temporaneamente liquidità nel mercato a un prezzo e un volume convenuti, con l'esplicito intento di lenire gli effetti di una posizione elevata o dominante.</p> |

- **lettera m), numeri 1), 2), 3) e 4),** apporta modifiche all'**articolo 68-quater** del TUF, in materia di notifiche dei titolari di posizioni, dirette a recepire le modifiche apportate all'articolo 58 di MiFID II dalla direttiva (UE) 2024/790;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>Art. 68-quater (Notifica dei titolari di posizioni in base alle categorie)</p> <p>1. Il gestore di una sede di negoziazione nella quale sono negoziati derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse pubblica una relazione settimanale indicante le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di persone per i differenti strumenti finanziari derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse, negoziati sulla sede di negoziazione, quando sia il numero delle persone sia le loro posizioni aperte superano soglie minime, distinguendo fra le posizioni identificate come atte a ridurre, in una maniera oggettivamente misurabile, i rischi direttamente connessi alle attività commerciali e le altre posizioni. Tale relazione è trasmessa alla Consob e all'AESFEM.</p> <p>2. Le Sim e le banche italiane che negozianno derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati al di fuori di una sede di negoziazione forniscono 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</p> | <p>Art. 68-quater (Notifica dei titolari di posizioni in base alle categorie)</p> <p>1. Il gestore di una sede di negoziazione nella quale sono negoziati derivati su merci o derivati su quote di emissione pubblica:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) per le sedi di negoziazione dove sono negoziate le opzioni, due relazioni settimanali, una delle quali senza opzioni, indicanti le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di persone per i differenti derivati su merci o derivati su quote di emissione, negoziati sulla sede di negoziazione, specificando il numero delle posizioni lunghe e corte per tali categorie, le modifiche intervenute rispetto alla relazione precedente, la percentuale del totale delle posizioni aperte rappresentata per ciascuna categoria e il numero di persone che detengono una posizione in ciascuna categoria in conformità al comma 4; b) per le sedi di negoziazione in cui le opzioni non sono negoziate, una relazione settimanale sugli elementi di cui alla lettera a). <p>1-bis. Le relazioni di cui al comma 1 sono trasmesse alla Consob e all'AESFEM.</p> <p>2. Le Sim e le banche italiane che negozianno derivati su merci o derivati su quote di emissione al di fuori di una sede di negoziazione forniscono all'autorità competente centrale o, qualora non esista un'autorità competente centrale, all'autorità competente della sede in cui i derivati su merci o derivati su quote di</p> |

| Testo unico della finanza (d.lgs. n. 58 del 1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>relativi derivati sono negoziati, almeno su base giornaliera, i dati disaggregati delle loro posizioni, nonché quelle dei loro clienti e dei clienti dei loro clienti fino a raggiungere il cliente finale, assunte in contratti EEOTC e, se rilevanti, in derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati negoziati in una sede di negoziazione, distinguendo fra le posizioni identificate come atte a ridurre, in una maniera oggettivamente misurabile, i rischi direttamente connessi alle attività commerciali e le altre posizioni.</p> <p>2-bis. I commi 1 e 2 non si applicano ai valori di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettera c), che si riferiscono ad una merce o a un sottostante di cui all'allegato I, sezione C), punto 10.793.</p> <p>3. I membri o partecipanti ai mercati regolamentati e ai sistemi multilaterali di negoziazione e i clienti dei sistemi organizzati di negoziazione comunicano al gestore della sede di negoziazione informazioni dettagliate sulle loro posizioni detenute mediante contratti negoziati nella sede di negoziazione in oggetto, almeno su base giornaliera, comprese le posizioni dei loro clienti, e dei clienti di detti clienti, fino a raggiungere il cliente finale.</p> <p>4. La Consob prevede con regolamento:</p> <p>a) i tempi e le modalità di invio da parte del gestore della sede di negoziazione, dei dati disaggregati inerenti alle posizioni di tutte le persone, compresi i membri o partecipanti e i relativi clienti nella sede di negoziazione;</p> | <p>emissione sono negoziati, almeno su base giornaliera, una scomposizione completa delle loro posizioni assunte in contratti OTC economicamente equivalenti, nonché di quelle dei loro clienti e dei clienti di detti clienti fino a raggiungere il cliente finale, ai sensi dell'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, e, se del caso, dell'articolo 8 del regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2011.</p> <p>2-bis. <i>Identico</i></p> <p>3. <i>Identico</i></p> <p>4. La Consob prevede con regolamento:</p> <p>a) i tempi e le modalità di invio da parte del gestore della sede di negoziazione, dei dati disaggregati inerenti alle posizioni di tutte le persone, compresi i membri o partecipanti e i relativi clienti nella sede di negoziazione;</p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| b) le modalità di classificazione, da parte dei gestori delle sedi di negoziazione, ai fini dell'informativa da rendere ai sensi del presente articolo, delle persone che detengono posizioni in strumenti derivati su merci ovvero quote di emissione o strumenti derivati delle stesse. | b) le modalità di classificazione, da parte dei gestori delle sedi di negoziazione, ai fini dell'informativa da rendere ai sensi del presente articolo, delle persone che detengono posizioni in strumenti derivati su merci ovvero in strumenti derivati su quote di emissione . |

- **lettera n), numeri 1) e 2)**, introduce alcune modifiche all'**articolo 71** del TUF eliminando gli indicatori di tipo quantitativo sottesi alla valutazione circa la natura “frequente e sistematica” e la base “sostanziale” rilevante ai fini della determinazione dello *status* di internalizzatore. La riconducibilità alla fattispecie di “internalizzatore sistematico” trova applicazione solo con riguardo agli strumenti di capitale. Con riferimento agli strumenti non rappresentativi di capitale, è prevista per le imprese di investimento la possibilità di assoggettarsi su base volontaria (*opt-in*) al regime di internalizzazione sistematica. Inoltre, l'abrogazione del comma 3 consegue alle modifiche in tema di *best execution* apportate all'articolo 65-septies del TUF;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 71 (<i>Obblighi dell'internalizzatore sistematico</i>) | Art. 71 (<i>Obblighi dell'internalizzatore sistematico</i>) |
| 1. L'impresa di investimento che supera i limiti stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2017/565, in relazione al modo frequente, sistematico e sostanziale, per l'applicazione del regime degli internalizzatori sistematici o che sceglie comunque di assoggettarsi a tale regime, ne informa la Consob. | 1. L'impresa di investimento che soddisfa le caratteristiche richieste dalla definizione di internalizzatore sistematico di cui all'articolo 1, comma 5-ter , o che sceglie comunque di assoggettarsi a tale regime, ne informa la Consob. |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| 2. Ai fini della verifica della permanenza delle caratteristiche richieste dalla definizione di internalizzatore sistematico, la Consob può chiedere agli internalizzatori sistematici, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, la comunicazione anche periodica di dati, notizie, atti e documenti. 3. Agli internalizzatori sistematici si applica l'articolo 65- <i>septies</i> , comma 6. | 2. <i>Identico</i> 3. Abrogato |

- **lettera o)** inserisce l'**articolo 71-bis** al TUF al fine di designare la Consob quale Autorità nazionale competente a concedere, alle imprese di investimento, lo *status* di soggetto designato a rendere pubbliche le operazioni tramite un dispositivo di pubblicazione autorizzato (*Approved publication arrangement* – APA), conformemente a quanto previsto dall'articolo 21-bis di MiFIR;
- **lettera p), numero 1)**, integra il comma 1 dell'**articolo 74** del TUF con un richiamo alle disposizioni di MiFIR concernenti i requisiti di trasparenza pre-negoziazione per i derivati e ordini a pacchetto; **numero 2)** abroga il comma 3 dell'articolo 74 del TUF a seguito dall'eliminazione dei paragrafi 2 e 3 dell'articolo 5 di MiFIR in tema di *double volume cap*;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 74 (<i>Esenzioni dai requisiti di trasparenza pre-negoziazione delle sedi di negoziazione</i>) | Art. 74 (<i>Esenzioni dai requisiti di trasparenza pre-negoziazione delle sedi di negoziazione</i>) |
| 1. Fermo restando quanto previsto dal comma 4 e in conformità a quanto previsto dagli articoli 4, paragrafo 1, e 9, paragrafi 1 e 2, del regolamento (UE) n. 600/2014, | 1. Fermo restando quanto previsto dal comma 4 e in conformità a quanto previsto dagli articoli 4, paragrafi 1, 4 e 5 e 9, paragrafi 1, 2, 2-bis e 3 , del regolamento |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|---|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>la Consob può esentare il gestore di una sede di negoziazione dagli obblighi di pubblicare le informazioni pre-negoziatazione stabiliti dagli articoli 3 e 8 del citato regolamento nonché revocare le esenzioni concesse.</p> <p>2. La Consob disciplina con regolamento il contenuto e le modalità di presentazione della domanda di esenzione da parte del gestore di una sede di negoziazione.</p> <p>3. La Consob adotta i provvedimenti di sospensione delle esenzioni concesse, ai sensi dell'articolo 5, paragrafi 2 e 3, del regolamento indicato al primo comma.</p> <p>4. I provvedimenti di esenzione dagli obblighi di trasparenza pre-negoziazione sono adottati dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, nei confronti dei gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato. Gli stessi provvedimenti sono adottati dalla Consob, sentita la Banca d'Italia, nei confronti dei gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi dai titoli di Stato, nonché di titoli normalmente negoziati sul mercato monetario e di strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, su tassi di interesse e su valute.</p> <p>5. Il Ministero dell'economia e delle finanze e la Banca d'Italia sono informati dalla Consob delle domande di esenzione dagli obblighi di trasparenza pre-negoziazione su titoli di Stato ricevute, nonché dell'adozione dei provvedimenti di esenzione dagli obblighi di trasparenza</p> | <p>(UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, la Consob può esentare il gestore di una sede di negoziazione dagli obblighi di pubblicare le informazioni pre-negoziatazione stabiliti dagli articoli 3, 8, 8-bis e 8-ter del citato regolamento nonché revocare le esenzioni concesse.</p> <p>2. <i>Identico</i></p> <p>3. Abrogato</p> <p>4. <i>Identico</i></p> <p>5. <i>Identico</i></p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| pre-negoziazione aventi ad oggetto titoli di Stato. | |

- **lettera q), numeri 1), 2), 3) e 4),** modifica l'**articolo 76** del TUF al fine di allineare il regime di differimento della trasparenza *post-trade* al nuovo contenuto dell'articolo 11 di MiFIR e individuare le Autorità nazionali competenti in tema di proroga del periodo di pubblicazione differita delle informazioni sulle operazioni eseguite in relazione ai *titoli sovrani*. La modifica al comma 4 stabilisce che, in caso di consultazione dell'ESMA ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 2, MiFIR, le Autorità nazionali competenti sono la Consob e, relativamente ai titoli di Stato, anche il Ministero dell'Economia e delle Finanze e la Banca d'Italia;

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|--|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 76 (<i>Autorizzazioni alla pubblicazione differita</i>) | Art. 76 (<i>Pubblicazione differita</i>) |
| 1. Fermo restando quanto previsto dal comma 3 e in conformità a quanto previsto dagli articoli 7, 11, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, la Consob ha il potere di <ul style="list-style-type: none"> a) autorizzare il gestore di una sede di negoziazione o un'impresa di investimento che concluda, anche come internalizzatore sistematico, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in strumenti finanziari, a differire la pubblicazione delle informazioni post-negoziazione sulle operazioni, stabilite dagli articoli 6 e 10 del citato regolamento; | <p>1. In conformità a quanto previsto dagli articoli 7 e 20 del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, la Consob ha il potere di:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) autorizzare il gestore di una sede di negoziazione o un'impresa di investimento che concluda, anche come internalizzatore sistematico, per proprio conto o per conto dei clienti, operazioni in strumenti finanziari, a differire la pubblicazione delle informazioni post-negoziazione sulle operazioni, stabilite dall'articolo 6 del citato regolamento; b) abrogata |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>b) applicare le misure previste dall'articolo 11, paragrafo 3, del medesimo regolamento;</p> <p>c) revocare l'autorizzazione concessa ai sensi del presente comma.</p> <p>2. La Consob disciplina con regolamento il contenuto e le modalità di presentazione della domanda di autorizzazione alla pubblicazione differita.</p> <p>3. I provvedimenti di autorizzazione alla pubblicazione differita delle informazioni post-negoziatazione sono adottati dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, nei confronti dei gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato. Gli stessi provvedimenti sono adottati dalla Consob, sentita la Banca d'Italia, nei confronti dei gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi dai titoli di Stato, nonché di titoli normalmente negoziati sul mercato monetario e di strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, su tassi di interesse e su valute.</p> <p>4. Il Ministero dell'economia e delle finanze e la Banca d'Italia vengono informati dalla Consob delle domande di autorizzazione alla pubblicazione differita delle informazioni post-negoziatazione su operazioni in titoli di Stato ricevute, nonché dell'adozione dei provvedimenti di autorizzazione alla pubblicazione differita delle informazioni post-negoziatazione aventi ad oggetto titoli di Stato.</p> | <p>c) <i>Identico</i></p> <p>2. <i>Identico</i></p> <p>3. I provvedimenti di cui all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sono adottati dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, in relazione agli strumenti del debito sovrano emessi dallo Stato italiano o a loro categorie.</p> <p>4. Fermo restando l'esercizio da parte della Consob delle funzioni di punto di contatto ai sensi dell'articolo 4 del presente decreto, in caso di consultazione da parte dell'AESFEM ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 2, terzo comma, del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, le autorità nazionali competenti sono la Consob e, relativamente ai titoli di Stato, anche il Ministero dell'economia e delle finanze e la Banca d'Italia.</p> |

- **lettera r), numeri 1) e 2)**, integra l'**articolo 77** del TUF con un richiamo all'articolo 11-*bis* di MiFIR concernente i derivati. Conseguentemente al comma 2 dell'articolo richiamato è stato aggiornato il perimetro delle competenze fra Autorità nell'adozione dei provvedimenti di temporanea sospensione;
- **lettera s)**, modifica l'**articolo 78** del TUF con un richiamo all'articolo 11-*bis* di MiFIR concernente i derivati;
- **lettera t), numeri 1) e 2)**, integra l'**articolo 79** del TUF con un richiamo all'articolo 27-*septies*, paragrafo 4, del regolamento MiFIR ove sono disciplinate le ulteriori condizioni sottese alla revoca dell'autorizzazione concessa ad APA (Dispositivi di Pubblicazione Autorizzati) e ARM (Meccanismi di Segnalazione Autorizzati). L'integrazione del comma 2 dell'articolo 79 è funzionale a introdurre uno specifico *duty to report* alla Consob in capo ai revisori legali di APA e ARM.

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| Art. 79 <i>(Individuazione dell'autorità competente)</i> | Art. 79 <i>(Individuazione dell'autorità competente)</i> |
| <p>1. La gestione di un APA o di un ARM è soggetta ad autorizzazione preventiva da parte della CONSOB, in conformità a quanto previsto dal Titolo IV-<i>bis</i> del regolamento (UE) n. 600/2014 e dai relativi atti delegati. La CONSOB revoca l'autorizzazione concessa ai sensi del presente comma quando ricorrono i presupposti di cui all'articolo 27-<i>sexies</i> del regolamento (UE) n. 600/2014.</p> <p>1-<i>bis</i>. La CONSOB pubblica sul proprio sito internet l'elenco dei soggetti autorizzati ai sensi del comma 1.</p> | <p>1. La gestione di un APA o di un ARM è soggetta ad autorizzazione preventiva da parte della Consob, in conformità a quanto previsto dal titolo IV-<i>bis</i> del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, e dai relativi atti delegati. La Consob revoca l'autorizzazione concessa ai sensi del presente comma quando ricorrono i presupposti di cui agli articoli 27-<i>sexies</i> e 27-<i>septies</i>, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 600/2014.</p> <p>1-<i>bis</i> <i>Identico</i></p> |

| Testo unico della finanza (dlgs. n. 58 del 1998) | |
|---|--|
| Testo vigente | Modificazioni apportate dall'art. 3 dell'A.G. 346 |
| <p>2. La CONSOB vigila sui soggetti di cui al comma 1 e sui gestori delle sedi di negoziazione che forniscono i servizi di un APA o di un ARM per accertare che essi rispettino le condizioni di esercizio previste dal regolamento (UE) n. 600/2014 e dai relativi atti delegati. A tali fini la CONSOB esercita i poteri previsti dagli articoli 62-octies, 62-novies e 62-decies, comma 1, lettere a), b) e d).</p> <p>2-bis. La CONSOB può disciplinare con regolamento la procedura di autorizzazione e di revoca di cui al comma 1.</p> | <p>2. La CONSOB vigila sui soggetti di cui al comma 1 e sui gestori delle sedi di negoziazione che forniscono i servizi di un APA o di un ARM per accertare che essi rispettino le condizioni di esercizio previste dal regolamento (UE) n. 600/2014 e dai relativi atti delegati. A tali fini la CONSOB esercita i poteri previsti dagli articoli 62-octies, 62-novies e 62-decies, comma 1, lettere a), b) e d). I soggetti incaricati della revisione legale dei conti di APA e ARM comunicano senza indugio alla Consob gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività dei soggetti sottoposti a revisione ovvero che possano pregiudicare la continuità dell'attività o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio.</p> <p>2-bis. <i>Identico</i></p> |



• *Le iniziative legislative UE mirate al miglioramento della trasparenza nelle negoziazioni*

Nell'ambito di un pacchetto di proposte sugli **investimenti al dettaglio** presentato nel 2023, la Commissione europea ha presentato una **proposta di direttiva omnibus** che, tra le altre cose, modifica la **direttiva Mifid II** al fine di consentire agli investitori di prendere decisioni più informate e consapevoli. Sulla proposta sono in corso i **negoziati interistituzionali** dopo che il Parlamento

europeo e il Consiglio hanno adottato il mandato negoziale, nell'ambito della procedura legislativa ordinaria, rispettivamente il [23 aprile](#) e il [12 giugno](#) 2024.

La Commissione ha inoltre presentato una [proposta di regolamento](#) che istituisce un **quadro normativo per l'accesso ai dati finanziari** (FIDAR) per garantire un settore più aperto e trasparente, assicurando l'accesso ai dati da parte di operatori terzi nel rispetto della tutela dei consumatori e dei relativi dati personali, e permettere lo sviluppo di prodotti innovativi a vantaggio del cliente. Sulla proposta sono in corso i **negoziati interistituzionali** dopo che il [Parlamento europeo](#) e il [Consiglio](#) hanno adottato il rispettivo mandato negoziale, nell'ambito della procedura legislativa ordinaria, nel dicembre 2024.

• *Le procedure di infrazione relativa al mancato recepimento della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari*

Il 20 novembre 2025 la Commissione europea ha [avviato](#) nei confronti dell'Italia la **procedura d'infrazione** n. [335/2025](#) per il **mancato recepimento integrale** della [direttiva](#) (UE) 2024/790. Gli Stati membri dovevano recepire la direttiva, che ha modificato la [direttiva](#) sui mercati degli strumenti finanziari (*c.d. Mifid II*) per garantire la coerenza con il [regolamento](#) sui mercati degli strumenti finanziari (*c.d. MiFIR*), entro il 29 settembre 2025. La direttiva impone agli Stati membri di prevedere sanzioni per le violazioni di alcune nuove disposizioni del MiFIR relative ai dati consolidati.

Articolo 4

(Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2023/2631, in materia di obbligazioni verdi europee, e sull'informativa volontaria per le obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità)

L'**articolo 4, comma 1, lettere da a) a c)**, introduce delle disposizioni in materia di “obbligazioni verdi europee” (o “EuGB”) e di **informativa volontaria per le tali obbligazioni**, nonché **per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità**.

In particolare, dopo aver introdotto le relative **definizioni**, si individuano le **funzioni ed i poteri di vigilanza attribuiti a Consob nei confronti degli emittenti EuGB**, nonché **in materia di informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità**.

Si definiscono le **sanzioni amministrative pecuniarie** applicabili da Consob **nei confronti della società o ente** che commettono violazioni degli obblighi ivi previsti, **delle persone fisiche e degli esponenti aziendali e personale della società o ente responsabile della violazione**.

In tal senso, l'**articolo 4** reca delle modifiche alle disposizioni del “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF”, di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#), al fine di **adegua la normativa nazionale al regolamento (UE) 2023/2631** in materia di **obbligazioni verdi europee e relativa informativa**, nonché di **informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità**.

Le disposizioni ivi contenute costituiscono attuazione dell'articolo 21 della [legge n. 91 del 2025](#) (c.d. “legge di delegazione europea 2024”).

Per un approfondimento sui principi di delega, di cui all'articolo 21 della legge di delegazione europea 2024, si rimanda alla relativa scheda presente nel [dossier](#) di documentazione.

• **Regolamento (UE) 2023/2631**

Il [regolamento \(UE\) 2023/2631](#) del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle obbligazioni verdi europee e alle informazioni facoltative per le obbligazioni commercializzate come sostenibili dal punto di vista ambientale e per le obbligazioni legate alla sostenibilità ha lo scopo di **regolamentare l'uso del nome “Obbligazione verde europea” (European Green Bond) o “EuGB” per le obbligazioni ecosostenibili.**

Il regolamento stabilisce **requisiti uniformi** per gli emittenti di obbligazioni che desiderano utilizzare la denominazione di Obbligazione verde europea o EuGB per le loro obbligazioni sostenibili dal punto di vista ambientale, allineati alla tassonomia UE per le attività sostenibili e rese disponibili agli investitori a livello globale.

Tale normativa si basa sul presupposto che le **obbligazioni sostenibili dal punto di vista ambientale** sono uno dei principali strumenti per il **finanziamento di investimenti** legati alle tecnologie verdi, all'efficienza energetica e all'uso efficiente delle risorse, nonché alle infrastrutture di trasporto sostenibile e alle infrastrutture di ricerca.

Il regolamento stabilisce un **sistema di registrazione e un quadro di vigilanza** per i **revisori esterni** delle obbligazioni verdi europee e prevede alcuni obblighi di comunicazione volontaria per altre obbligazioni sostenibili dal punto di vista ambientale e legate alla sostenibilità emesse nell'UE.

Il nuovo standard intende favorire la **coerenza e la comparabilità** nel mercato delle obbligazioni verdi europee, a vantaggio sia degli emittenti che degli investitori di obbligazioni verdi.

Requisiti di trasparenza e revisione esterna

Prima di emettere obbligazioni verdi europee, gli emittenti sono tenuti a completare la scheda informativa EuGB di cui all'Allegato I del Regolamento e a far sì che la scheda EuGB compilata sia stata sottoposta a una revisione pre-emissione da parte di un revisore esterno con parere positivo.

Per ogni periodo di 12 mesi fino alla data di piena allocazione dei proventi delle loro obbligazioni verdi europee e, se del caso, fino al completamento del piano CapEx (il piano CapEx, previsto dall'articolo 7 del regolamento, specifica un termine, anteriore alla scadenza delle obbligazioni verdi europee, entro il quale tutte le spese in conto capitale e operative finanziate dalle obbligazioni verdi europee devono essere allineate alla tassonomia), gli emittenti di obbligazioni verdi europee redigeranno una relazione sull'allocazione delle obbligazioni verdi europee utilizzando il modello di cui all'Allegato II del Regolamento.

Gli emittenti di obbligazioni verdi europee saranno tenuti a redigere, dopo l'assegnazione completa dei proventi e almeno una volta durante la vita delle obbligazioni, una relazione d'impatto EuGB sull'impatto ambientale dell'uso dei proventi di tali obbligazioni.

Per poter utilizzare la denominazione di obbligazioni verdi europee o EuGB, l'emittente dovrà pubblicare un prospetto informativo.

Revisori esterni

Per migliorare la trasparenza della metodologia dei revisori esterni, per garantire che i revisori esterni abbiano qualifiche, esperienza professionale e indipendenza adeguate e per ridurre il rischio di potenziali conflitti di interesse, e quindi per assicurare un'adeguata protezione degli investitori, gli emittenti di obbligazioni verdi europee si avvarranno esclusivamente di revisori esterni, anche di Paesi terzi, che siano stati registrati e siano soggetti a una vigilanza continua da parte della Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Per garantire la loro indipendenza e salvaguardare elevati standard di trasparenza e di condotta etica, i revisori esterni si conformeranno ai requisiti organizzativi e alle regole di condotta per attenuare ed evitare situazioni di conflitto di interesse effettivo o potenziale o per gestire adeguatamente tali conflitti quando sono inevitabili.

Flessibilità nell'utilizzo dei proventi delle obbligazioni verdi europee

In base al regolamento, tutti i proventi delle obbligazioni verdi europee devono essere investiti in attività economiche allineate alla tassonomia dell'UE, a condizione che i settori interessati siano già coperti da tale tassonomia. Per i settori non ancora coperti dalla tassonomia UE e per alcune attività molto specifiche è prevista una franchigia del 15%.

Quando l'emittente destina i proventi di un'obbligazione verde europea, deve descrivere nella scheda informativa dell'obbligazione verde europea le attività interessate e la percentuale stimata dei proventi destinata a finanziare tali attività in totale e anche per singola attività.

Dovrebbe inoltre garantire che tali attività non causino danni significativi a nessuno degli obiettivi ambientali e che siano svolte nel rispetto delle garanzie minime. Tale dimostrazione dovrebbe essere inclusa nella scheda dell'obbligazione verde europea e dovrebbe essere convalidata da un revisore esterno attraverso un parere positivo nella revisione pre-emissione.

Vigilanza

Per quanto riguarda la vigilanza, le autorità nazionali competenti designate dello Stato membro d'origine (in conformità al Regolamento sul prospetto) garantiranno che gli emittenti rispettino gli obblighi previsti dal nuovo standard.

Riesame

Entro il 21 dicembre 2028 e successivamente ogni tre anni, la Commissione, previa consultazione dell'ESMA e della piattaforma sulla finanza sostenibile istituita dal regolamento (UE) 2020/852, presenterà al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del presente regolamento.

Tale relazione valuterà, tra l'altro: l'adozione dello standard delle obbligazioni verdi europee europei e la sua quota di mercato, sia nell'Unione che a livello globale, in particolare da parte delle piccole e medie imprese; nonché l'impatto del presente regolamento sulla transizione verso un'economia sostenibile, sul divario

degli investimenti necessari per raggiungere gli obiettivi climatici dell'Unione e sul riorientamento dei flussi di capitale privato verso investimenti sostenibili.

Il regolamento è in vigore dal 20 dicembre 2023 e si applica dal 21 dicembre 2024 (ad eccezione degli articoli 20, 21, paragrafo 4, 23, paragrafi 6 e 7, 24, paragrafo 2, 26, paragrafo 3, 27, paragrafo 2, 28, paragrafo 3, 29, paragrafo 4, 30, paragrafo 3, 31, paragrafo 4, 33, paragrafo 7, 42, paragrafo 9, 46, paragrafi 6 e 7, 49, paragrafi 1, 2 e 3, 63, paragrafo 10, 66, paragrafo 3, 68, 69 e 70 che sono divenuti applicabili il 20 dicembre 2023 e degli articoli 40, 42, paragrafi da 1 a 8, e 43 che lo diventeranno a decorrere dal 21 giugno 2026).

In chiave sistematica, il regolamento in esame si inserisce nel solco tracciato dal legislatore dell'Unione europea con la “[Nuova strategia in materia di finanza sostenibile](#)” e integra la disciplina di trasparenza stabilita con il [regolamento \(UE\) 2020/852](#) sulla Tassonomia (rispetto a cui viene attuato un necessario allineamento) e la [direttiva \(UE\) 2022/2464](#) (*Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD*).

Nello specifico, il **comma 1, lettera a)**, modificando l'**articolo 1** (rubricato “**Definizioni**”) del TUF, reca **nuove definizioni** relative alle “**obbligazioni verdi europee – EuGB**”, di cui al regolamento (UE) 2023/2631, mediante l'inserimento della **lettera w-octies**), nei termini che seguono:

- a) per “**obbligazione verde europea**” o “**EuGB**”, si richiama la denominazione disciplinata del citato regolamento (punto **n. 1**) della nuova lettera *w-octies*);

A tale riguardo, l'articolo 1 del regolamento (UE) 2023/2631 stabilisce prescrizioni uniformi per gli **emittenti di obbligazioni che desiderino avvalersi della denominazione “obbligazione verde europea” o “EuGB”** (European green bond) per le obbligazioni messe a disposizione di investitori nell'Unione. A tal fine, istituisce un sistema per registrare i verificatori esterni di obbligazioni verdi europee e monitorare gli stessi.

Inoltre, al considerando (29) si chiarisce che solo le **obbligazioni per le quali l'emittente ha pubblicato un prospetto** a norma del [regolamento \(UE\) 2017/1129](#) e le obbligazioni di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettere *b*) e *d*), di tale regolamento dovrebbero essere autorizzate ad avvalersi della denominazione “obbligazione verde europea” o “EuGB”, ovverosia: (*i*) titoli diversi dai titoli di capitale emessi da uno Stato membro o da un ente regionale o locale di uno Stato membro, da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri, dalla Banca centrale europea o dalle banche centrali degli Stati membri (citata lettera *b*)) e (*ii*) titoli che beneficiano della garanzia incondizionata ed irrevocabile di uno Stato membro o di un ente regionale o locale di uno Stato membro (citata lettera *d*)).

- b) per “**obbligazione commercializzata come ecosostenibile**”, si fa riferimento ad un’obbligazione di cui all’**articolo 2, numero 5**), del medesimo regolamento (punto **n. 2**) della nuova lettera *w-octies*);

Ai sensi dell’articolo 2, numero 5), del regolamento (UE) 2023/2631, si definisce “**obbligazione commercializzata come ecosostenibile**” un’**obbligazione il cui emittente assume nei confronti degli investitori un impegno** o qualsiasi forma di rivendicazione precontrattuale secondo cui i **proventi** dell’obbligazione **saranno destinati ad attività economiche che contribuiscono a un obiettivo ambientale**.

- c) per “**obbligazione legata alla sostenibilità**”, si fa riferimento ad un’obbligazione di cui all’**articolo 2, numero 6**), del regolamento (punto **n. 3**) della nuova lettera *w-octies*).

Ai sensi dell’articolo 2, numero 6), del regolamento (UE) 2023/2631, si definisce “**obbligazione legata alla sostenibilità**” un’**obbligazione le cui caratteristiche finanziarie o strutturali variano** a seconda del **conseguimento da parte dell’emittente di obiettivi predefiniti di sostenibilità ambientale**.

La **lettera b)** inserisce, all’interno del TUF, il **nuovo articolo 93.1** con rubrica “**Utilizzo della denominazione «obbligazione verde europea» o «EuGB» ai sensi del regolamento (UE) n. 2023/2631**”.

La disposizione in esame attua i criteri di delega di cui all’articolo 21, comma 2, lettere *a), b), d) ed e)* della legge di delegazione europea 2024.

In particolare, il comma 1 del nuovo articolo stabilisce che la disciplina del regolamento (UE) 2023/2631, le norme tecniche di regolamentazione e attuazione ivi previse e le norme del presente articolo costituiscono la disciplina di riferimento per:

- l’**utilizzo della denominazione “obbligazione verde europea”** (o “**EuGB**”) per l’**offerta al pubblico all’interno dell’Unione** o l’**ammissione alla negoziazione in una sede di negoziazione situata nell’Unione di obbligazioni**;
- l’**informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità**.

Il comma 2 individua la **Consob quale autorità nazionale competente, ai sensi dell’articolo 44, paragrafi, 1 e 2** del regolamento (UE) 2023/2631, a vigilare sugli **emittenti di obbligazioni verdi europee**, in merito al rispetto degli obblighi ivi previsti e sugli **emittenti che utilizzano i modelli di informativa volontaria** per le obbligazioni commercializzate come

obbligazioni ecosostenibili e obbligazioni legate alla sostenibilità nell’Unione, in merito alla conformità rispetto a tali modelli, nonché sui cedenti con riguardo al rispetto dei medesimi obblighi.

In tal senso, l’articolo 44, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2023/2631, stabilisce che l’autorità competente dello Stato membro di origine, designata a norma dell’articolo 31 del regolamento (UE) 2017/1129, vigila su:

- a) gli **emittenti di obbligazioni verdi europee** per quanto **riguarda il rispetto dei loro obblighi** nel quadro del titolo II, capo 2 [**riguardante gli obblighi di trasparenza e di revisione esterna**], e degli articoli 18 e 19 [riguardanti, rispettivamente, le **esclusioni per talune esposizioni cartolarizzate** e gli **obblighi di informativa supplementari in caso di cartolarizzazione**];
- b) gli **emittenti che utilizzano i modelli comuni** di cui all’articolo 21 **per quanto riguarda la conformità a tali modelli**.

In aggiunta, il paragrafo 2, stabilisce che le autorità designate a norma dell’articolo 29, paragrafo 5, del [regolamento \(UE\) 2017/2402](#) vigilano sul rispetto, **da parte dei cedenti**, dei loro obblighi nel quadro del titolo II, capo 2, e degli articoli 18 e 19 del presente regolamento.

Pertanto, per quanto concerne l’Italia, in attuazione del principio di delega di cui alla lettera b), del comma 2 dell’articolo 21 della legge n. 91 del 2025, **tali competenze si attribuiscono a Consob**.

Il comma 3 stabilisce che, ai fini dello svolgimento dei suddetti compiti, **Consob dispone dei poteri di vigilanza, di indagine e cautelari** previsti dagli articoli 18, paragrafo 4, 45 e 48 del medesimo regolamento. Inoltre, si riconosce a Consob la possibilità di esercitare gli **ulteriori poteri previsti dall’articolo 187-octies del TUF**, secondo le modalità ivi stabilite.

Ai sensi dell’articolo 18, paragrafo 4, su richiesta dell’autorità competente di cui all’articolo 44 [perciò Consob], il cedente dimostra la conformità al paragrafo 1 del presente articolo [ossia che le esposizioni cartolarizzate non comprendono le esposizioni che finanzianno la prospezione, l’estrazione, la produzione, la trasformazione, lo stoccaggio, la raffinazione o la distribuzione, compreso il trasporto, e il commercio di combustibili fossili].

L’articolo 45 disciplina i poteri delle autorità competenti [perciò di Consob]. Più precisamente, ai sensi del paragrafo 1, per adempiere i compiti loro assegnati dal presente regolamento, le autorità competenti dispongono, conformemente al diritto nazionale, almeno dei poteri di vigilanza e di indagine ivi elencati alle lettere da a) a o). A titolo esemplificativo, si fa riferimento al potere di richiedere agli emittenti di pubblicare le schede informative sulle obbligazioni verdi europee, di pubblicare revisioni e valutazioni, di pubblicare relazioni annuali sull’allocazione dei proventi o di includere nelle relazioni annuali sull’allocazione dei proventi, di sospendere un’offerta o l’ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di obbligazioni verdi europee per un massimo di 10 giorni lavorativi consecutivi in ogni caso in cui vi sono motivi ragionevoli per sospettare che l’emittente non abbia

rispettato un obbligo, di proibire un'offerta o un'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di obbligazioni verdi europee nel caso in cui vi sono motivi ragionevoli di sospettare che l'emittente continui a non rispettare un obbligo, etc.

Inoltre, ai sensi del paragrafo 2, le autorità competenti esercitano tali funzioni e poteri con una qualsiasi delle seguenti modalità: (a) direttamente, (b) in collaborazione con altre autorità, (c) sotto la propria responsabilità mediante delega a tali altre autorità, (d) rivolgendosi alle autorità giudiziarie competenti.

Con riferimento alle misure cautelari, ai sensi dell'articolo 48 del regolamento, un'autorità competente dello Stato membro ospitante che ha motivi chiari e dimostrabili per ritenere che l'emittente di una obbligazione verde europea abbia commesso irregolarità oppure che tale emittente abbia violato il presente regolamento comunica tali risultanze all'autorità competente dello Stato membro d'origine e all'ESMA (paragrafo). Qualora, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro di origine, un emittente di una obbligazione verde europea persista nel violare il presente regolamento, previa informazione a tale autorità e all'ESMA, l'autorità competente dello Stato membro ospitante, adotta tutte le misure adeguate per proteggere gli investitori e informa senza indebito ritardo la Commissione e l'ESMA in merito a tale circostanza (paragrafo 2). Un'autorità competente che sia in disaccordo su una qualsiasi delle misure adottate da un'altra autorità competente a norma del paragrafo 2 può sottoporre la questione all'ESMA. L'ESMA può intervenire conformemente ai poteri che le sono conferiti dall'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010 (paragrafo 3).

L'articolo 187-octies del TUF, invece, reca la disciplina dei poteri della Consob in relazione agli abusi di mercato. In particolare, ai sensi dei commi 2 e 3, la Consob compie tutti gli atti necessari all'accertamento delle violazioni di legge e regolamento; può nei confronti di chiunque possa essere informato sui fatti:

- a) richiedere notizie, dati o documenti sotto qualsiasi forma stabilendo il termine per la relativa comunicazione;
- b) richiedere le registrazioni esistenti relative a conversazioni telefoniche, a comunicazioni elettroniche e allo scambio di dati, stabilendo il termine per la relativa trasmissione;
- c) procedere ad audizione personale;
- d) in relazione a strumenti derivati su merci, richiedere dati sulle operazioni e accedere direttamente ai sistemi dei partecipanti al mercato;
- e) procedere al sequestro dei beni che possono formare oggetto di confisca ai sensi dell'articolo 187-sexies;
- f) procedere ad ispezioni, anche mediante autorizzazione di revisori legali o società di revisione legale a procedere a verifiche o ispezioni per suo conto quando sussistono particolari necessità e non sia possibile provvedere con risorse proprie; il soggetto autorizzato a procedere alle predette verifiche ed ispezioni agisce in veste di pubblico ufficiale;
- g) procedere a perquisizioni nei modi previsti dall'articolo 33 del d.P.R. n. 600 del 1973, e dall'articolo 52 del d.P.R. n. 633 del 1972.

Il comma 4 stabilisce che, nel rispetto dei rispettivi compiti istituzionali, **Consob, Banca d'Italia, IVASS e COVIP disciplinano forme di coordinamento e collaborazione.** Ciò anche attraverso lo scambio di informazioni e la stipulazione di protocolli di intesa o modifica di quelli esistenti, anche ai sensi degli articoli 20 e 21 della legge n. 262 del 2005.

L'articolo 20 della citata legge n. 262 del 2005, riguardante il coordinamento dell'attività delle Autorità, stabilisce che la Banca d'Italia, la Consob, l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (IVASS), la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, nel rispetto della reciproca indipendenza, individuano forme di coordinamento per l'esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, di comitati di coordinamento. A tal fine, tali Autorità prevedono riunioni almeno una volta l'anno.

L'articolo 21 della medesima legge, riguardante la collaborazione fra le Autorità, stabilisce che la Banca d'Italia, la Consob, l'IVASS, la COVIP e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, per agevolare l'esercizio delle rispettive funzioni. Le Autorità non possono reciprocamente opporsi il segreto d'ufficio. Tutti i dati, le informazioni e i documenti comunque comunicati da una ad altra Autorità, anche attraverso l'inserimento in archivi gestiti congiuntamente, restano sottoposti al segreto d'ufficio secondo le disposizioni previste dalla legge per l'Autorità che li ha prodotti o acquisiti per prima.

Il comma 5, infine, stabilisce che nell'ambito delle competenze e finalità stabilite al precedente comma 3, la **Consob può adottare le disposizioni attuative** del presente articolo, mediante apposito **regolamento**. Ciò anche al fine di stabilire le modalità procedurali della notifica da parte dell'emittente prevista dall'articolo 15, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/2631.

Tale comma dà attuazione al principio di cui alla lettera e) del comma 2 dell'articolo 21 della legge di delegazione europea 2024.

Ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/2631, se del caso, gli emittenti notificano alle autorità competenti di cui all'articolo 44, paragrafi 1 e 2, la pubblicazione di ciascuno dei documenti di cui al paragrafo 1, primo comma, del presente articolo senza indebito ritardo dopo ogni pubblicazione. Ai sensi del paragrafo 1, gli emittenti di obbligazioni verdi europee pubblicano sul loro sito *web* e rendono disponibili gratuitamente e conformemente all'articolo 21, paragrafi 3 e 4, del regolamento (UE) 2017/1129, fino a che siano trascorsi almeno 12 mesi dalla scadenza di tali obbligazioni, i documenti ivi elencati, comprese le relative modifiche o rettifiche.

La lettera c), inserisce, all'interno del TUF, il **nuovo articolo 191-quater** con rubrica “**Sanzioni amministrative relative alla violazione delle disposizioni del regolamento (UE) n. 2023/2631**”.

La disposizione in esame attua il criterio di delega di cui all'articolo 21, comma 2, lettera c), della legge di delegazione europea 2024.

In particolare, il **comma 1** del nuovo articolo stabilisce che si rende applicabile la **sanzione amministrativa pecuniaria da 5.000 euro a 500.000 euro** ovvero, qualora il fatturato sia determinabile - ai sensi dell'articolo 195, comma 1-bis, del TUF - ed è di importo superiore ad euro 500.000, **fino allo 0,50 per del fatturato**, nei confronti degli enti e delle società che commettono una delle seguenti violazioni:

- a) **violazione** delle disposizioni di cui all'**articolo 49, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/2631**, ovverosia per **violazioni da parte degli emittenti dei loro obblighi** previsti dai seguenti articoli:
 - dal **titolo II, capo 2**, del regolamento (**obblighi di trasparenza e di revisione esterna**); o
 - dall'**articolo 18** (**esclusioni per talune esposizioni cartolarizzate**); o
 - dall'**articolo 19** (**obblighi di informativa supplementari in caso di cartolarizzazione**);
 - dall'**articolo 21** (**conformità ai modelli per gli emittenti di obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili o obbligazioni legate alla sostenibilità**).
- b) **violazione** delle **norme tecniche di regolamentazione e attuazione** previste dal regolamento;
- c) **violazione** delle **disposizioni di attuazione** del presente decreto (TUF).

Ai sensi dell'articolo 195, comma 1-bis, del TUF, ai fini dell'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie, per fatturato annuo si intende il fatturato totale annuo della società o ente, risultante dall'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo competente, così come definito dalle disposizioni attuative di cui all'articolo 196-bis.

Il comma 2 stabilisce che si applica la **sanzione amministrativa pecuniaria da 5.000 euro a 50.000 euro** nei confronti della **persona fisica** che viola una delle disposizioni di cui sopra.

Il comma 3 estende l'applicazione della **sanzione amministrativa pecuniaria da 5.000 euro a 50.000 euro** agli **esponenti aziendali** ed al

personale della società o ente responsabile della violazione, nei casi previsti dall’articolo 190-bis, comma 1, lettera *a*) del TUF, in aggiunta alla sanzione applicabile alla società o ente responsabile.

Pertanto, tale sanzione si applica qualora **la condotta** dell’esponente aziendale o del personale della società **abbia inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali**, ovvero **abbia provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l’integrità e il corretto funzionamento del mercato**.

Ai sensi dell’articolo 190-bis, comma 1, lettera *a*), del TUF, fermo restando quanto previsto per le società e gli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, per l’inoservanza delle disposizioni ivi indicate, la sanzione amministrativa pecuniaria da 5.000 euro a 5 milioni di euro si applica nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché nei confronti del personale, quando l’inoservanza è conseguenza della violazione di doveri propri o dell’organo di appartenenza e ricorre la seguente condizione: la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l’integrità e il corretto funzionamento del mercato.

Il comma 4 stabilisce che le **sanzioni amministrative pecuniarie** previste dai commi precedenti trovano applicazione anche **in caso di mancata osservanza delle misure adottate dalla Consob**, ai sensi del nuovo articolo 93.1 del TUF.

Invece, il comma 5 stabilisce che, in ragione della **gravità della violazione accertata**, la Consob può applicare, in via alternativa rispetto alle sanzioni di cui sopra, le misure previste dall’**articolo 49, paragrafo 4, lettere *a*, *b* e *c***, del regolamento (UE) 2023/2631.

Nello specifico, ai sensi delle citate disposizioni del regolamento, in caso di violazione da parte degli emittenti dei loro obblighi nel quadro del titolo II, capo 2, o dell’articolo 18, 19 o 21, l’autorità competente (**Consob**) ha il **potere di disporre le seguenti misure amministrative**:

- **una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica responsabile e la natura della violazione** in conformità dell’articolo 45, paragrafo 1, lettera *l*), del regolamento. Più precisamente, si riconosce il potere di **sospendere pubblicità per un massimo di 10 giorni consecutivi o richiedere agli emittenti di sospendere pubblicità per un massimo di 10 giorni lavorativi consecutivi** in ogni caso in cui vi sono motivi

- ragionevoli per ritenere che l'emittente non abbia rispettato un obbligo** di cui al titolo II, capo 2, o agli articoli 18 o 19 (**lettera a**));
- **un'ingiunzione diretta alla persona fisica o giuridica responsabile** di porre termine al comportamento costituente la violazione (**lettera b**));
 - **un'ingiunzione che vieta alla persona fisica o giuridica responsabile di emettere obbligazioni verdi europee** per un periodo non superiore a **un anno** (**lettera c**)).

Con specifico riferimento alle violazioni di cui alle citate lettere *b*) e *c*) dell'articolo 49, paragrafo 4, del regolamento, si applica l'**articolo 192-bis, comma 1-quater**, del TUF.

Ai sensi di tale disposizione, nei casi di inosservanza dell'ordine di eliminare le infrazioni contestate e di astenersi dal ripeterle, si applica la **sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata aumentata fino ad un terzo**. Inoltre, fermo restando quanto previsto per le persone giuridiche nei confronti delle quali è accertata l'inosservanza dell'ordine, **si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 10.000 a euro 2 milioni** nei confronti dei **soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché del personale**, qualora la loro condotta abbia contribuito a determinare l'inosservanza dell'ordine da parte della persona giuridica.

Quanto alla **gravità della violazione accertata**, il comma 5 dispone che la Consob debba tener conto dei **criteri** stabiliti dalle seguenti disposizioni:

i. **articolo 194-bis** del TUF;

Ai sensi dell'articolo 194-bis del TUF, nella determinazione 1 tipo, della durata e dell'ammontare delle sanzioni previste dal presente decreto, la Banca d'Italia o la Consob considerano ogni circostanza rilevante e, in particolare, tenuto conto del fatto che il destinatario della sanzione sia persona fisica o giuridica, le seguenti, ove pertinenti:

- a) **gravità e durata della violazione;**
- b) **grado di responsabilità;**
- c) **capacità finanziaria** del responsabile della violazione;
- d) **entità del vantaggio ottenuto o delle perdite evitate** attraverso la violazione, nella misura in cui essa sia determinabile;
- e) **pregiudizi cagionati a terzi** attraverso la violazione, nella misura in cui il loro ammontare sia determinabile;
- f) **livello di cooperazione** del responsabile della violazione con la Banca d'Italia o la Consob;
- g) **precedenti violazioni in materia bancaria o finanziaria commesse** da parte del medesimo soggetto;
- h) **la criticità dell'indice di riferimento per la stabilità finanziaria;**
- i) **potenziali conseguenze sistemiche** della violazione;
- j) **misure adottate dal responsabile della violazione**, successivamente alla violazione stessa, al fine di evitare, in futuro, il suo ripetersi

ii. **articolo 50, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2023/2631.**

Ai sensi dell'articolo 50, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2023/2631, nello stabilire il tipo e livello di sanzioni amministrative e altre misure amministrative, le autorità competenti tengono conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui, ove appropriato:

- a) la **gravità e la durata della violazione;**
- b) il **grado di responsabilità** dell'autore della violazione;
- c) la **capacità finanziaria** del soggetto responsabile della violazione, quale risulta dal fatturato totale nel caso di una persona giuridica o dal reddito annuo e dal patrimonio netto nel caso di una persona fisica;
- d) le **conseguenze della violazione sugli interessi degli investitori;**
- e) l'**ammontare dei profitti realizzati o delle perdite evitate** da parte del soggetto responsabile della violazione o l'ammontare delle perdite subite da terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;
- f) il **livello di cooperazione** che l'autore della violazione ha dimostrato con l'autorità competente, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei profitti realizzati o delle perdite evitate da tale soggetto;
- g) le **violazioni del presente regolamento precedentemente commesse** dalla persona responsabile della violazione;
- h) qualsiasi **misura adottata dalla persona responsabile della violazione**, successivamente alla violazione stessa, per evitare il suo ripetersi.

Infine, il **comma 6**, stabilisce che alle disposizioni del presente articolo si applica l'**articolo 187-quinquiesdecies, comma 1-quater**, del TUF.

Ai sensi di tale ultima disposizione, qualora il **vantaggio ottenuto dall'autore della violazione**, come conseguenza della violazione stessa, sia superiore ai limiti massimi della sanzione amministrativa pecuniaria applicabile, la **sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell'ammontare del vantaggio ottenuto**, a condizione che tale ammontare sia determinabile.

 • *Le iniziative legislative UE in materia di finanza sostenibile*

La Commissione europea ha presentato, il 20 novembre 2025, una **proposta** volta a **modificare il regolamento** sull'**informativa sulla finanza sostenibile** (SFDR) al fine di semplificare le norme e affrontare le carenze dell'attuale quadro di trasparenza per i prodotti finanziari che affronta gli impatti negativi sulla sostenibilità. Tra le altre cose, l'intervento propone una **riduzione delle comunicazioni** a livello **di prodotto**, limitandole ai dati disponibili, comparabili e significativi, e la **soppressione degli obblighi di informativa a livello di entità** per i partecipanti ai mercati finanziari in relazione ai principali indicatori di impatto negativo.

A livello europeo, la **direttiva** sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (**CSRD**) stabilisce un graduale obbligo di reportistica di sostenibilità per le imprese,

richiedendo alle imprese la divulgazione delle informazioni necessarie per consentire agli investitori di comprendere gli impatti dell'impresa sulle questioni di sostenibilità e come queste influiscano sullo sviluppo e sulla *performance* dell'impresa. LA CSRD è attualmente interessata da una [**proposta**](#) che prospetta una **riduzione delle imprese** tenute alla predetta rendicontazione esentando le aziende fino a 1.000 dipendenti e con un fatturato inferiore a 50 milioni di euro (v. [**dossier RUE**](#)).

Sull'iniziativa legislativa sono in corso i **negoziati interistituzionali**. Il **Consiglio** ha [**approvato**](#) il [**mandato negoziale**](#) il 23 giugno scorso, aumentando la soglia di fatturato a **450 milioni di euro**. Il **Parlamento europeo**, dopo aver [**respinto**](#) una prima volta il testo approvato dalla Commissione parlamentare giuridica (JURI), ha invece [**approvato**](#) il proprio mandato negoziale il successivo [**13 novembre**](#), esonerando le imprese fino a **1.750 dipendenti** e 450 milioni di euro di fatturato netto. La stessa soglia si applicherebbe anche all'obbligo di pubblicare informazioni sulla tassonomia degli investimenti sostenibili.

Presso la **Camera dei deputati**, la proposta è stata esaminata, ai fini della verifica della conformità al principio di sussidiarietà, dalla XIV Commissione **“Politiche dell'Unione europea”** che, nella seduta del 15 maggio scorso, ha approvato un [**documento**](#) con cui ha ritenuto la proposta complessivamente **conforme** ai principi di **sussidiarietà** e proporzionalità, nonché coerente con la base giuridica individuata.

Articolo 5

(Disposizioni di recepimento nell'ordinamento nazionale dell'articolo 3 della direttiva (UE) 2023/2864, in materia di istituzione di un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità)

L’articolo 5 introduce la disciplina del **punto di accesso unico europeo “ESAP”**, al fine di recepire le disposizioni di cui all’**articolo 3 della direttiva (UE) 2023/2864**.

In particolare, si introducono nell’ordinamento nazionale alcune definizioni rilevanti, ai fini dell’applicazione della nuova disciplina: (i) **ESAP**, quale **punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso elettronico centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari**; (ii) **informazioni regolamentate**; (iii) **organismo di raccolta**; (iv) **formato dei dati estraibili**; (v) **formato leggibile meccanicamente**; (vi) **metadati**; (vii) **dati personali**; (viii) **soggetto**.

Si introduce l’**obbligo di comunicazione in ESAP delle informazioni regolamentate**, delle **sanzioni** e delle **altre misure amministrative adottate** per le violazioni della direttiva *transparency n. 2004/109/CE*.

Si individua **Consob** quale **autorità di raccolta competente**, nonché in relazione alle disposizioni introdotte dal presente articolo.

In tal senso, l’**articolo 5** introduce delle **disposizioni di recepimento** nell’ordinamento nazionale dell’articolo 3 della [**direttiva \(UE\) 2023/2864**](#) in **materia di istituzione di un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato** alle informazioni accessibili al pubblico **pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità**.

Le disposizioni ivi contenute costituiscono attuazione dei principi e criteri direttivi di cui all’articolo 22, comma 2, della [**legge n. 91 del 2025**](#) (c.d. “legge di delegazione europea 2024”).

In particolare sono attuati, con riferimento alla direttiva (UE) 2023/2864, i principi e i criteri direttivi di cui alla lettera a) e alla lettera b) del comma 2, quest’ultima con riferimento alla designazione dell’organismo di raccolta di cui alla direttiva (UE) 2023/2864.

Il Governo si è inoltre orientato a **non esercitare la facoltà di cui all’articolo 5, paragrafo 9, del Regolamento** che consentiva agli Stati membri, al fine di garantire livelli adeguati di autenticità, disponibilità, integrità e non disconoscibilità delle informazioni trasmesse dai soggetti per essere rese accessibili tramite l’ESAP,

di disporre che gli organismi di raccolta potessero esigere che le informazioni trasmesse dai soggetti per essere rese accessibili tramite l'ESAP fossero accompagnate da un sigillo elettronico qualificato (lettera c) del comma 2 dell'articolo 22).

Allo stesso modo non viene esercitata la facoltà di disciplinare il ricorso alla disciplina secondaria adottata dalle autorità interessate (consentita, ove ritenuto opportuno, dal principio di cui alla lettera d) del comma 2 dell'articolo 22) né sono disciplinate forme di coordinamento e di collaborazione, anche mediante lo scambio di informazioni, tra il Ministero dell'economia e delle finanze, la CONSOB, la Banca d'Italia, l'IVASS e la COVIP, ai fini dello svolgimento dei rispettivi compiti istituzionali (come consentito, ove necessario, dal principio di cui alla lettera e) del comma 2 dell'articolo 22).

Per un approfondimento sui principi di delega, di cui all'articolo 22 della legge di delegazione europea 2024, si rimanda alla relativa scheda presente nel [dossier](#) di documentazione.

• **Direttiva 2023/2864**

La [Direttiva \(UE\) 2023/2864](#) del Parlamento europeo e del Consiglio modifica alcune direttive per quanto riguarda l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo ha lo scopo di armonizzare i requisiti di divulgazione delle informazioni pubbliche che dovrebbero essere accessibili attraverso il Punto di accesso unico europeo (ESAP).

In estrema sintesi, per consentire il funzionamento dell'ESAP, questa direttiva modifica diverse direttive nel campo dei servizi finanziari, dei mercati dei capitali e della sostenibilità, in particolare per quanto riguarda le date entro le quali le informazioni ESAP devono essere rese disponibili (a partire dal 10 luglio 2026, 10 gennaio 2028 o 10 gennaio 2030, a seconda dei casi, dopo la data di entrata in vigore della direttiva di modifica). Le modifiche specificano anche i requisiti che le informazioni devono soddisfare.

La direttiva è in vigore dal 9 gennaio 2024. Il termine per il recepimento della stessa da parte degli Stati membri è posto al 10 gennaio 2026, ovvero al 10 luglio 2025 per le modifiche poste dall'articolo 3 della direttiva.

In particolare, il **comma 1**, alle **lettere da a) a h)**, reca una serie di **definizioni** da considerare ai fini dell'applicazione delle disposizioni di cui ai successivi commi del presente articolo. Più precisamente, in recepimento della direttiva (UE) 2023/2864, definisce:

- “**ESAP**”, il **punto di accesso unico europeo** che fornisce un **accesso elettronico centralizzato alle informazioni** accessibili al pubblico **pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali**

e la sostenibilità, con le caratteristiche previste dal [regolamento \(UE\) 2023/2859](#) (**lettera a**) del citato comma 1);

Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, del citato regolamento (UE) 2023/2859, l'**ESMA istituisce e gestisce**, entro il 10 luglio 2027, un punto di accesso unico europeo (*European single access point – ESAP*) che fornisce un accesso elettronico centralizzato alle informazioni seguenti:

- a) **le informazioni rese pubbliche a norma degli atti legislativi dell'Unione** elencati nell'allegato o a norma di qualsiasi altro atto dell'Unione giuridicamente vincolante che preveda un accesso elettronico centralizzato alle informazioni tramite l'ESAP;
- b) **le informazioni che qualsiasi soggetto disciplinato dal diritto di uno Stato membro sceglie di rendere accessibili tramite l'ESAP su base volontaria**, conformemente all'articolo 3, paragrafo 1, [secondo cui dal 10 gennaio 2030, un soggetto può trasmettere tali informazioni all'organismo di raccolta dello Stato membro in cui il soggetto ha la sede legale affinché tali informazioni siano rese accessibili tramite l'ESAP] e che sono menzionate negli atti legislativi dell'Unione elencati nell'allegato o in qualsiasi altro atto dell'Unione giuridicamente vincolante che preveda un accesso elettronico centralizzato alle informazioni tramite l'ESAP.
- **“informazioni regolamentate”**, le **informazioni** di cui all'**articolo 113-ter** del “Testo unico in materia di intermediazione finanziaria - TUF”, di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#), ovverosia quelle che **devono essere pubblicate dagli emittenti quotati, dagli emittenti quotati aventi l'Italia come stato membro d'origine o dai soggetti che li controllano** (**lettera b**) del citato comma 1);

Ai sensi dell'articolo 113-*ter*, comma 1, del TUF, per informazioni si intendono quelle che devono essere pubblicate dagli emittenti quotati, dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine o dai soggetti che li controllano, ai sensi delle disposizioni contenute nel Capo 3 del [regolamento \(UE\) n. 596/2014](#), nel Titolo III della Parte III, Capo I e Capo II, Sezioni I, I-*bis* e V-*bis*, e nei relativi regolamenti di attuazione ovvero delle disposizioni previste da Paesi extracomunitari ritenute equivalenti dalla Consob.

Ai sensi del comma 2, le informazioni regolamentate sono depositate presso la Consob e il gestore del mercato per il quale l'emittente ha richiesto o ha approvato l'ammissione alla negoziazione dei propri valori mobiliari o quote di fondi chiusi, al fine di assicurare l'esercizio delle funzioni attribuite a detto gestore ai sensi della Parte III, Titolo I-*bis*, del presente decreto.

- “**organismo di raccolta**”, un organismo di raccolta di cui all’articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2023/2859 (**lettera c**) del citato comma 1);

Ai sensi dell’articolo 2, paragrafo 1, punto 2), del regolamento (UE) 2023/2859, per “organismo di raccolta” si intende un **organo, organismo o agenzia dell’Unione, o un organo, autorità o registro nazionale designato come tale a norma di uno degli atti legislativi dell’Unione di cui all’articolo 1, paragrafo 1, lettera a), o designato come tale da uno Stato membro in conformità dell’articolo 3, paragrafo 2 [secondo cui, entro il 9 gennaio 2030, ciascuno Stato membro designa almeno un organismo di raccolta per la raccolta delle informazioni trasmesse su base volontaria e ne dà notifica all’ESMA].**

- “**formato dei dati estraibili**”, un formato per dati estraibili ai sensi dell’articolo 2, punto 3), del regolamento (UE) 2023/2859 (**lettera d**) del citato comma 1);

Ai sensi dell’articolo 2, paragrafo 1, punto 3), del regolamento (UE) 2023/2859, per “formato per dati estraibili” si intende **qualsiasi formato aperto** quale definito all’articolo 2, punto 14), della [direttiva \(UE\) 2019/1024](#), **ampiamente utilizzato o prescritto dalla legge, che consenta l'estrazione meccanica dei dati e sia leggibile dall'uomo.**

Ai sensi del citato articolo 2, punto 14), della direttiva (UE) 2019/2014, per “formato aperto” si intende **un formato di file indipendente dalla piattaforma e messo a disposizione del pubblico senza restrizioni che impediscano il riutilizzo dei documenti.**

- “**formato leggibile meccanicamente**”, un formato leggibile meccanicamente ai sensi dell’articolo 2, punto 4), del regolamento (UE) 2023/2859 (**lettera e**) del citato comma 1);

Ai sensi dell’articolo 2, punto 4), del regolamento (UE) 2023/2859, per “formato leggibile meccanicamente” si intende un formato leggibile meccanicamente quale definito all’articolo 2, punto 13), della direttiva (UE) 2019/1024, ovverosia **un formato di file strutturato in modo tale da consentire alle applicazioni software di individuare, riconoscere ed estrarre facilmente dati specifici, comprese dichiarazioni individuali di fatto e la loro struttura interna.**

- “**metadati**”, informazioni strutturate che facilitano il reperimento, l’utilizzo o la gestione di una risorsa di informazione, anche descrivendo, spiegando o localizzando la fonte di tale informazione (**lettera f**) del citato comma 1);

- “**dati personali**”, i dati personali quali definiti all’articolo 2, punto 8), del regolamento (UE) 2023/2859 (**lettera g**) del citato comma 1);

Ai sensi dell’articolo 2, punto 8), del regolamento (UE) 2023/2859, per “dati personali” si intendono i dati personali quali definiti all’articolo 4, punto 1), del regolamento (UE) 2016/679, ovverosia **qualsiasi informazione riguardante una persona fisica identificata o identificabile** (c.d. “interessato”); si considera identificabile la persona fisica che può essere identificata, direttamente o indirettamente, con particolare riferimento a un identificativo come il nome, un numero di identificazione, dati relativi all’ubicazione, un identificativo *online* o a uno o più elementi caratteristici della sua identità fisica, fisiologica, genetica, psichica, economica, culturale o sociale.

- “**soggetto**”, qualsiasi persona fisica o giuridica come definita all’articolo 2, punto 1), del regolamento (UE) 2023/2859 (**lettera h**) del citato comma 1).

Ai sensi dell’articolo 2, punto 1), del regolamento (UE) 2023/2859, per “soggetto” si intende **qualsiasi persona fisica o giuridica**:

- (a) **tenuta a trasmettere a un organismo di raccolta le informazioni** di cui all’articolo 1, paragrafo 1, lettera *a*); o
- (b) che **trasmette su base volontaria informazioni a un organismo di raccolta** a norma dell’articolo 1, paragrafo 1, lettera *b*), affinché tali informazioni siano rese accessibili tramite l’ESAP.

Il **comma 2** impone un **obbligo di comunicazione** in capo all’emittente o persona che ha richiesto l’ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato senza il consenso dell’emittente. Nello specifico, tale soggetto è tenuto a **trasmettere le informazioni regolamentate contemporaneamente all’organismo di raccolta**, affinché siano rese accessibili tramite il punto di accesso unico europeo “**ESAP**”.

Il **comma 3**, alle **lettere a) e b)**, definisce i **requisiti tecnici** che le informazioni regolamentate devono soddisfare, nei termini che seguono:

- sono **trasmesse in un formato per dati estraibili o**, laddove previsto dal diritto dell’Unione europea o nazionale, **in un formato leggibile meccanicamente** (**lettera a**) del comma 3);
- sono **corredate** dei seguenti **metadati** (**lettera b**) del comma 3):
 1. **tutte le denominazioni dell’emittente** a cui le informazioni fanno riferimento;
 2. **l’identificativo della persona giuridica del soggetto che ha trasmesso le informazioni e della persona giuridica**

cui si riferiscono le informazioni, come specificato dalle norme tecniche di attuazione previste dal [regolamento di esecuzione \(UE\) 2025/1338](#);

In particolare, ai sensi dell'articolo 2 del citato regolamento di esecuzione (UE) 2025/1338 della Commissione del 10 luglio 2025, ove prescritto da uno qualsiasi degli atti di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera *a*), del regolamento (UE) 2023/2859 o da un atto delegato o di esecuzione basato sui suddetti atti ai fini dell'ESAP, il soggetto che trasmette informazioni agli organismi di raccolta e la persona giuridica cui si riferiscono le informazioni **sono identificati con un identificativo della persona giuridica che:**

- a) riguarda tale persona e, a seconda dei casi, tale soggetto;
- b) è conforme alla norma ISO 17442; e
- c) è inserito nella base dati LEI gestita dalla **Global Legal Entity Identifier Foundation**.

A tale riguardo, con lo *standard* ISO 17442 sono stati specificati gli **elementi minimi dello schema di identificazione delle persone giuridiche** (c.d. "LEI"), ai fini della inequivocabile **identificazione delle persone giuridiche** rilevanti per qualsiasi transazione finanziaria.

Nello specifico, gli elementi minimi che, secondo lo *standard* ISO 17442, devono essere forniti per ogni LEI sono i seguenti:

- nome ufficiale della persona giuridica, come registrato nei registri ufficiali;
- indirizzo registrato della persona giuridica;
- paese di formazione;
- codici di rappresentazione dei nomi dei paesi e delle loro suddivisioni;
- data della prima assegnazione del "LEI";
- data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni del "LEI";
- data di scadenza, se applicabile.

Si ricorda che il "LEI" è progettato, quale *standard* globale, per l'elaborazione automatizzata e si rende applicabile nei confronti dei seguenti soggetti:

- intermediari finanziari;
- banche e società finanziarie;
- soggetti che emettono azioni, titoli di debito o altri titoli per altre strutture di capitali;
- entità quotate in borsa;
- entità che negoziano azioni o titoli di debito, veicoli di investimento, compresi fondi comuni di investimento, fondi pensione e veicoli di investimento alternativi costituiti come entità societarie o accordi di investimento collettivo (compresi fondi ombrello e fondi con struttura ombrello, *hedge fund*, fondi di *private equity*);
- soggetti che rientrano nella sfera di competenza di un'autorità di regolamentazione finanziaria e le loro affiliate, controllate e holding;
- imprenditori individuali;
- controparti di operazioni finanziarie.

Il "LEI" è, inoltre, rappresentato da un codice alfanumerico unico di 20 cifre.

3. le **dimensioni, per categoria, del soggetto che ha trasmesso le informazioni e della persona giuridica** cui si riferiscono le informazioni, come specificate dalle norme tecniche di attuazione previste dal medesimo regolamento di esecuzione (UE) 2025/1338;

Ai sensi dell'articolo 4 del citato regolamento di esecuzione (UE) 2025/1338, qualora uno qualsiasi degli atti di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera *a*), del regolamento (UE) 2023/2859 o un atto delegato o di esecuzione basato sui suddetti atti ai fini dell'ESAP prescriva metadati indicanti la categoria relativa alle dimensioni di un soggetto, le informazioni sono corredate di uno degli elementi seguenti:

- a) metadati indicanti una delle categorie relative alle dimensioni di cui alla tabella 2 dell'allegato se le informazioni sono trasmesse agli organismi di raccolta a norma di uno degli atti legislativi dell'Unione inclusi in tale tabella;
 - b) metadati indicanti la categoria relativa alle dimensioni "altre dimensioni" se le informazioni sono trasmesse agli organismi di raccolta a norma di atti legislativi dell'Unione diversi da quelli inclusi nella tabella 2 dell'allegato.
4. il **settore o i settori industriali delle attività economiche della persona fisica o giuridica** cui si riferiscono le informazioni, come specificato dalle norme tecniche di attuazione previste dal regolamento di esecuzione (UE) 2025/1338;
 5. il **tipo di informazioni trasmesse dal soggetto secondo la classificazione** prevista dalle norme tecniche di attuazione di cui al regolamento di esecuzione (UE) 2025/1338 (tabella 1 dell'allegato ivi contenuto), e se tali informazioni **sono state trasmesse su base obbligatoria** a norma dell'articolo 1, paragrafo 1, lettera *a*), del regolamento (UE) n. 2023/2859 **o su base volontaria** a norma del medesimo articolo 1, paragrafo 1, lettera *b*);
 6. un'**indicazione che precisi se le informazioni contengono dati personali**.

Il comma 4 stabilisce che gli **emettenti sono tenuti ad ottenere un identificativo della persona giuridica** che ha trasmesso le informazioni e della persona giuridica cui si riferiscono le informazioni, ai fini della comunicazione delle informazioni di cui al comma 3, lettera *b*), punto n. 2).

Il **comma 5** individua, quale **organismo di raccolta** delle **informazioni accessibili** in ESAP, il vigente **meccanismo ufficialmente stabilito per le informazioni regolamentate** di cui all'articolo 113-ter, comma 4, del TUF e relative disposizioni attuative.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 113-ter, comma 4, del TUF, si attribuiscono alla **Consob** i seguenti poteri: (a) autorizza soggetti terzi, rispetto all'emittente, all'esercizio dei servizi di diffusione delle informazioni regolamentate; (b) autorizza il servizio di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate; (c) organizza e gestisce il servizio di stoccaggio centralizzato delle informazioni in assenza di soggetti autorizzati ai sensi della precedente lettera (b).

Il **comma 6** stabilisce che **sono rese accessibili tramite ESAP** anche le **informazioni relative alle decisioni sulle sanzioni ed altre misure amministrative** adottate per violazione delle disposizioni della [direttiva 2004/109/CE](#), ai sensi dell'articolo 23bis, paragrafo 4, della medesima direttiva. A tal fine, si individua **Consob** quale **autorità di raccolta competente**.

Ai sensi dell'**articolo 3, punto 2**), della **direttiva (UE) 2023/2864**, si inserisce nell'ambito della direttiva 2004/109/CE il nuovo **articolo 23bis** (rubricato “**Accessibilità delle informazioni tramite il punto di accesso unico europeo**”).

In particolare, al **paragrafo 4**, si stabilisce che, **a decorrere dal 10 luglio 2026**, **gli Stati membri assicurano che le informazioni** di cui all'articolo 29, paragrafo 1, della presente direttiva **siano rese accessibili tramite l'ESAP**. A tal fine, **l'organismo di raccolta** ai sensi dell'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2023/2859 è **l'autorità competente a norma della presente direttiva**.

Nello specifico, l'articolo 29, paragrafo 1, della direttiva 2004/109/CE stabilisce che **gli Stati membri dispongono che le autorità competenti pubblichino**, senza indugio, **ogni decisione sulle sanzioni o le misure adottate per una violazione della presente direttiva**, fornendo almeno **informazioni sul tipo e la natura della violazione e l'identità** delle persone fisiche o giuridiche **responsabili**.

Tuttavia, le autorità competenti possono ritardare la pubblicazione di una decisione o pubblicarla in forma anonima, in maniera conforme alla normativa nazionale, in uno dei seguenti casi:

- a) qualora, nel caso di una sanzione applicata a una persona fisica, una valutazione preventiva obbligatoria della proporzionalità di tale pubblicazione accerti che la pubblicazione dei dati personali è sproporzionata;
- b) qualora la pubblicazione metta gravemente a repentaglio la stabilità del sistema finanziario o un'indagine ufficiale in corso;
- c) qualora la pubblicazione sia tale da arrecare, nella misura in cui ciò si possa determinare, danni gravi e sproporzionati agli enti o alle persone coinvolte.

Il medesimo comma, al terzo periodo, **lettere a) e b)**, individua i **requisiti** che le **informazioni** devono soddisfare, nei termini che seguono:

- sono **trasmesse in un formato per dati estraibili (lettera a))**;
- sono **corredate dei seguenti metadati (lettera b))**:
 1. tutte le **denominazioni della persona fisica o giuridica** a cui le informazioni fanno riferimento;
 2. se disponibile, **l'identificativo della persona giuridica del soggetto che ha trasmesso le informazioni e della persona giuridica cui si riferiscono le informazioni**, come specificato dalle norme tecniche di attuazione previste dal regolamento di esecuzione (UE) 2025/1338;
 3. il **tipo di informazioni come da classificazione prevista dalle norme tecniche di attuazione** di cui al regolamento di esecuzione (UE) n. 2025/1338 **trasmesse dal soggetto** e se tali informazioni **sono state trasmesse su base obbligatoria** a norma dell'articolo 1, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/2859 o **su base volontaria** a norma del medesimo articolo 1, paragrafo 1, lettera b);
 4. un'**indicazione che precisi se le informazioni includono dati personali**.

Infine, il **comma 7** individua **Consob** quale **autorità competente per le disposizioni introdotte** dal presente articolo.

 • *La procedura di infrazione relativa al mancato recepimento della direttiva ESAP*

Il 24 settembre la Commissione europea ha avviato nei confronti dell'Italia la **procedura d'infrazione n. 275/2025** per il **mancato recepimento integrale della direttiva** sul punto di accesso unico europeo (**ESAP**) in relazione alle modifiche introdotte nella direttiva 2004/109/CE sulla trasparenza. Entro il 10 luglio 2025, gli Stati membri dovevano recepire le modifiche introdotte all'articolo 3 della direttiva ESAP in merito all'accessibilità delle informazioni tramite il punto di accesso unico europeo. Il citato articolo 3 **viene recepito** dall'articolo 5 dello schema di decreto in esame.

Articolo 6

(Disposizioni integrative e correttive della disciplina prevista dal decreto legislativo 4 settembre 2024, n. 128, per il recepimento della direttiva (UE) 2021/2101, relativa alla comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito da parte di talune imprese e succursali)

L'**articolo 6** introduce delle **disposizioni integrative e correttive** alla disciplina della revisione legale dei soggetti tenuti all'**obbligo di comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito** (c.d. “*Cbcr – country by country reporting*”), in attuazione della **direttiva (UE) 2021/2101**.

In particolare, si precisa che la **relazione di revisione legale sul bilancio d'esercizio** (e non anche del bilancio consolidato) di tali soggetti debba contenere l'**attestazione circa l'eventuale sussistenza dell'obbligo di redigere tale comunicazione**, a partire dall'esercizio finanziario precedente a quello sul cui bilancio il revisore è chiamato ad esprimere un giudizio in ordine all'**avvenuta predisposizione e pubblicazione di tale comunicazione da parte degli amministratori**.

In tal senso, l'**articolo 6** reca delle **disposizioni integrative e correttive** per l'attuazione della **direttiva (UE) 2021/2101** in materia di **comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito da parte di talune imprese e succursali**.

Si ricorda che la direttiva (UE) 2021/2101 è stata recepita nell'ordinamento giuridico italiano con il [decreto legislativo n. 128 del 2024](#).

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 31, comma 5, della legge 234 del 2012 il Governo, entro ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore dei decreti legislativi di recepimento delle direttive, nel rispetto dei principi e criteri direttivi fissati dalla legge di delegazione europea, può **adottare disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi emanati**.

Essendo il decreto legislativo n. 128 del 2024 entrato in vigore il 27 settembre 2024, il termine di delega scade il **27 settembre 2026**.

• ***Il contenuto della direttiva (UE) 2021/2101***

Con la [**direttiva UE n. 2021/2101**](#), entrata in vigore il 21 dicembre 2021, è stato previsto uno specifico regime di trasparenza per le imprese multinazionali, le quali a partire dal 2024 devono dichiarare pubblicamente le imposte corrisposte all'interno dell'Unione Europea e, più in dettaglio, in ciascun Stato membro (*Cbcr – country by country reporting*).

Tale direttiva è stata recepita nell'ordinamento giuridico italiano con il decreto legislativo n. 128 del 2024 ([A.G. 158](#), per il quale si veda il relativo *dossier* di documentazione).

Come emerge dai considerando, già nella sua risoluzione del 26 marzo 2019 il Parlamento europeo aveva sottolineato la necessità di un'ambiziosa comunicazione pubblica paese per paese quale strumento per aumentare la trasparenza delle società e rafforzare il controllo pubblico, in parallelo con il lavoro svolto dal Consiglio per combattere l'elusione dell'imposta sul reddito delle società.

Viene a tal fine modificata la direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese.

In sintesi, con il nuovo articolo 48 *ter* della direttiva 2013/34/UE, gli Stati membri devono assicurare che alcune imprese multinazionali (imprese capogruppo, grandi imprese autonome, imprese "figlie" e succursali), qualora i ricavi alla data di chiusura del loro bilancio abbiano superato per ciascuno dei due ultimi esercizi consecutivi un importo complessivo di 750 milioni di euro, come risulta dal bilancio, redigano, pubblichino e mettano a disposizione una comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito relativa al più recente di tali due esercizi consecutivi.

L'articolo 48 *quater* individua il contenuto della comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito.

Essa deve contenere le informazioni relative a tutte le attività dell'impresa autonoma o dell'impresa capogruppo, comprese quelle di tutte le imprese partecipate consolidate nel bilancio, relative all'esercizio pertinente.

Più in dettaglio essa reca:

- il nome dell'impresa capogruppo o dell'impresa autonoma, l'esercizio in questione, la valuta utilizzata per la presentazione della comunicazione e, se del caso, un elenco di tutte le imprese figlie consolidate nel bilancio dell'impresa capogruppo, per l'esercizio pertinente, stabilite nell'Unione o nelle giurisdizioni fiscali non cooperative a fini fiscali;
- una breve descrizione della natura delle loro attività;
- il numero di dipendenti su base equivalente a tempo pieno;
- i ricavi;
- l'importo dell'utile o della perdita al lordo dell'imposta sul reddito;
- l'importo dell'imposta sul reddito maturata nel corso del pertinente esercizio, che si calcola come l'importo attuale delle imposte riconosciuto su utili e perdite imponibili dell'esercizio da imprese e succursali nella pertinente giurisdizione fiscale;

- l'importo dell'imposta sul reddito versata secondo il principio di cassa, che si calcola come l'importo dell'imposta sul reddito versata nel corso del pertinente esercizio da imprese o succursali nella pertinente giurisdizione fiscale;

- l'importo degli utili non distribuiti al termine del pertinente esercizio.

Gli Stati membri possono consentire che una o più informazioni di cui è altrimenti richiesta la comunicazione siano temporaneamente omesse dalla comunicazione qualora la loro comunicazione possa recare grave pregiudizio alla posizione commerciale delle imprese cui si riferisce la comunicazione. Le eventuali omissioni sono indicate chiaramente nella comunicazione, unitamente a una spiegazione debitamente motivata circa le ragioni della stessa. Gli Stati membri provvedono affinché tutte le informazioni omesse siano rese pubbliche in una successiva comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito, entro un termine massimo di cinque anni dalla data dell'omissione iniziale.

L'articolo 48 *quinquies* reca le modalità di pubblicazione e accessibilità della comunicazione. Le informazioni sono pubblicate entro dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio dell'esercizio per il quale la comunicazione è redatta

L'articolo 48 *sexies* pone la responsabilità in materia di redazione, pubblicazione e messa a disposizione della comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito, collettivamente, agli organi apicali delle imprese: si tratta dei membri degli organi di amministrazione, gestione e controllo delle imprese sottoposte all'obbligo di comunicazione la responsabilità di garantire che la comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito sia redatta, pubblicata e resa accessibile.

Per le succursali, tale obbligo è posto in capo alla persona o alle persone incaricate delle formalità relative alla pubblicità societaria, nell'esercizio delle competenze loro attribuite dalla normativa nazionale.

L'articolo 48 *septies* obbliga gli Stati membri a disporre che, qualora i bilanci di un'impresa debbano essere sottoposti a revisione da parte di uno o più revisori legali o di una o più società di revisione, la relazione di audit dichiara se, per l'esercizio che precede l'esercizio per il quale sono stati preparati i bilanci sottoposti a revisione, l'impresa fosse tenuta o meno a pubblicare una comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito e, in caso affermativo, se la comunicazione sia stata pubblicata in conformità alle norme introdotte.

Ai sensi dell'articolo 48 *octies* le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative di recepimento delle nuove norme devono applicarsi al più tardi a decorrere dalla data di inizio del primo esercizio avente inizio il 22 giugno 2024 o dopo tale data.

In sostanza, i primi obblighi informativi decorrono dal 22 giugno 2024. Per i soggetti con esercizio coincidente con l'anno solare, il primo CBCR pubblico riguarderà il 2025, con pubblicazione dei dati entro la fine del 2026.

Nello specifico, il decreto legislativo *de quo* ha inserito, nell'ambito del [decreto legislativo n. 139 del 2015](#), il nuovo Capo I-bis recante l'introduzione dell'**obbligo di comunicazione pubblica delle informazioni sull'imposta sul reddito** (c.d. “*Cbcr – country by country reporting*”), per le imprese di rilevante dimensione, siano esse imprese autonome, imprese capogruppo,

imprese partecipate da altre imprese europee o succursali di imprese extra-europee.

Inoltre, poiché il citato decreto legislativo n. 128 del 2024 prevede anche l'obbligo, in capo al soggetto che effettua la revisione legale, di accertare l'eventuale sussistenza dell'obbligo della società di redigere la comunicazione nonché l'avvenuta sua predisposizione e pubblicazione, ha comportato anche la modifica di talune disposizioni del [decreto legislativo n. 39 del 2010](#).

Tanto premesso, il **comma 1, sostituendo la lettera g-bis**, all'[**articolo 14**](#), comma 2, (rubricato “**Relazione di revisione e giudizio sul bilancio**”) del **decreto legislativo n. 39 del 2010**, precisa che la **relazione di revisione del bilancio d'esercizio delle imprese tenute a redigere la comunicazione sulle imposte sul reddito** (c.d. “**rendicontazione paese per paese o Cbcr**”), di cui all'[articolo 5-ter](#) del decreto legislativo n. 139 del 2015, deve contenere **l'attestazione del revisore circa l'eventuale sussistenza dell'obbligo di redigere tale comunicazione**, ai sensi dell'[articolo 5-quinquies](#) del medesimo decreto, a partire dall'esercizio finanziario precedente a quello sul cui bilancio è chiamato ad esprimere un giudizio circa **l'avvenuta predisposizione e pubblicazione di tale comunicazione da parte degli amministratori**.

In caso di violazione di tali obblighi si conferma l'applicazione della **sanzione amministrativa da euro 10.000 a euro 50.000**, quale misura indicata dall'[**articolo 5-novies**](#), comma 1, del citato decreto legislativo n. 139 del 2015.

La vigente formulazione dell'[**articolo 14, comma 2, lettera g-bis**](#), del decreto legislativo n. 139 del 2015, stabilisce che la relazione di revisione deve comprendere **l'attestazione circa l'obbligo o meno di redigere la comunicazione di cui all'[**articolo 5-quinquies**](#) del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139 a partire dall'esercizio finanziario precedente a quello su cui è chiamato ad esprimere un giudizio** [periodo che si propone di sostituire con il seguente “per la relazione di revisione del bilancio d'esercizio delle imprese di cui all'[**articolo 5-ter**](#), comma 1, del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139, l'attestazione circa l'eventuale sussistenza dell'obbligo di redigere la comunicazione di cui all'[**articolo 5-quinquies**](#) del medesimo decreto legislativo a partire dall'esercizio finanziario precedente a quello sul cui bilancio è chiamato a esprimere un giudizio e circa l'avvenuta predisposizione e pubblicazione di tale comunicazione da parte degli amministratori”]. Per la violazione degli obblighi di cui alla presente lettera la sanzione è applicata nella misura disposta dall'[**articolo 5-novies**](#), comma 1, del citato decreto legislativo n. 139 del 2015.

A tale riguardo, la relazione illustrativa chiarisce che con tale modifica si vuole specificare meglio che l'attestazione del revisore con riguardo a quanto previsto dalla normativa sulla rendicontazione paese per paese prevista dalla direttiva (UE) 2021/2101 è relativa **non solo al ricorrere dell'obbligo di redigere la**

comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito di cui all'articolo 5-*quinquies* del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139, **ma anche all'avvenuta predisposizione e pubblicazione della stessa da parte degli amministratori**. L'attestazione di cui all'articolo 14, comma 2, lett. g-*bis*), è rilasciata dal revisore legale esclusivamente in relazione alle imprese obbligate che rientrano nei limiti dimensionali di cui all'articolo 5-*ter*, comma 1, del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139 e che non beneficiano delle esenzioni previste dall'articolo 5-*quater* del medesimo decreto. La disposizione chiarisce, inoltre, che **tale attestazione deve essere resa esclusivamente nella relazione di revisione sul bilancio d'esercizio e non anche in quella sul bilancio consolidato** (ove redatto). Tale chiarimento risulta coerente con l'impostazione della direttiva (UE) n. 2021/2101, in quanto: (i) l'ambito di applicazione della rendicontazione paese per paese non coincide con quello relativo alla predisposizione del bilancio consolidato, (ii) la comunicazione della rendicontazione paese per paese è separata dalla relazione sulla gestione consolidata del gruppo. Diversamente, si determinerebbe una duplicazione non necessaria dell'attestazione del revisore in due relazioni.

Si ricorda che ai sensi dell'articolo 5-*ter*, comma 1, del decreto legislativo n. 139 del 2015, è tenuta a redigere e pubblicare una comunicazione sulle imposte sul reddito conforme a quanto previsto dagli articoli 5-*quinquies* e 5-*sexies*:

- a) la **società capogruppo i cui ricavi consolidati**, alla data di chiusura del bilancio consolidato, **eccedono**, per ciascuno dei **2 ultimi esercizi consecutivi, l'importo di 750 milioni di euro**;
- b) la **società autonoma i cui ricavi**, alla data di chiusura del bilancio, **eccedono**, per ciascuno dei **2 ultimi esercizi finanziari consecutivi, l'importo di 750 milioni di euro**;
- c) la **società controllata da una impresa capogruppo di un paese terzo e inclusa nel perimetro di consolidamento** di questa, i cui **ricavi su base consolidata**, così come determinati dalla legislazione ad essa applicata, alla data di chiusura del bilancio consolidato, **eccedono**, per ciascuno dei **2 ultimi esercizi consecutivi, l'importo di 750 milioni di euro**;
- d) la **succursale**, qualora l'impresa che l'ha aperta sia:
 1. parte di un gruppo del quale non fanno parte società controllate da una impresa capogruppo di un paese terzo i cui ricavi consolidati risultanti dal bilancio consolidato, alla data di chiusura, eccedono per ciascuno dei 2 ultimi esercizi consecutivi un importo complessivo di 750 milioni di euro, oppure
 2. un'impresa autonoma i cui ricavi risultanti dal bilancio consolidato, alla data di chiusura, del bilancio eccedono per ciascuno dei 2 ultimi esercizi consecutivi un importo complessivo di 750 milioni di euro.

L'articolo 5-*quinquies* del medesimo decreto legislativo n. 139 del 2015 definisce il **contenuto della comunicazione paese per paese**. In particolare, il comma 1 stabilisce che la comunicazione sulle imposte sul reddito è redatta dai soggetti di cui all'articolo 5-*ter* e, nel caso di **società capogruppo**, contiene le informazioni di cui al presente articolo con riferimento a **tutte le società incluse nel perimetro di consolidamento** per l'esercizio di riferimento.

Ai sensi del successivo comma 2, la suddetta comunicazione contiene le seguenti informazioni:

- a) il **nome dell'impresa soggetta all'obbligo** ai sensi dell'articolo 5-ter, l'**esercizio finanziario di riferimento**, la **valuta utilizzata** per la presentazione della comunicazione;
- b) nel caso di **società capogruppo**, l'**elencazione delle imprese oggetto di consolidamento per l'esercizio di riferimento**, con separata indicazione di quelle stabilite nell'Unione e di quelle aventi sede nelle giurisdizioni fiscali incluse negli allegati I e II delle conclusioni del Consiglio sulla lista delle **giurisdizioni non cooperative a fini fiscali**, con ulteriore distinzione a seconda dell'allegato in cui sono incluse;
- c) una **breve descrizione della natura delle attività** svolte dalle imprese;
- d) il **numero di dipendenti** su base equivalente a tempo pieno;
- e) l'**ammontare complessivo dei ricavi**, comprensivi delle operazioni con parti correlate, e per i quali si intende rispettivamente:
 - 1) per i soggetti di cui all'articolo 5-ter, che non utilizzano i principi contabili internazionali (quindi **soggetti OIC**), **le somma delle voci A1) ricavi delle vendite e delle prestazioni, A5) altri ricavi e proventi, C15) proventi da partecipazioni**, con esclusione dei **dividendi** ricevuti da imprese partecipate, e **C16 Altri proventi finanziari** di cui all'**articolo 2425** del Codice civile;
 - 2) per i soggetti di cui all'articolo 5-ter che utilizzano i principi contabili internazionali (quindi **soggetti IAS/IFRS**), **i proventi come definiti dai principi contabili internazionali**, con **esclusione delle rettifiche di valore e dei dividendi ricevuti** da imprese partecipate;
 - 3) per le **altre imprese** di cui all'articolo 5-ter, diverse da quelle di cui ai numeri 1) e 2), **i proventi come definiti dal quadro di informativa finanziaria** ai sensi del quale sono preparati i bilanci, **escluse le rettifiche di valore e i dividendi ricevuti** dalle imprese partecipate;
- f) l'importo dell'**utile o della perdita al lordo dell'imposta sul reddito**;
- g) per **ciascuna giurisdizione fiscale**:
 - 1) l'**importo dell'imposta sul reddito maturata nel corso del pertinente esercizio**, calcolata come l'importo delle imposte sul reddito complessivo e senza tenere in considerazione imposte differite o accantonamenti per debiti d'imposta incerti;
 - 2) l'**importo dell'imposta sul reddito versata secondo il principio di cassa**, calcolata come l'importo dell'imposta sul reddito versata nel corso del pertinente esercizio in aggregato, comprese le ritenute alla fonte operate da altre imprese su pagamenti a imprese e succursali all'interno del gruppo;
- h) l'**importo degli utili non distribuiti al termine del pertinente esercizio**.

Conseguentemente, il **comma 2** dispone l'**abrogazione** del **comma 3** all'**articolo 5-octies** (rubricato “**Dichiarazione del revisore legale**”) del decreto legislativo n. 139 del 2015 che prevedeva l'inserimento della vigente lettera *g-bis*) all'articolo 14, comma 2, del decreto legislativo n. 39 del 2010.

Articolo 7

(Clausola di invarianza finanziaria)

■ L'articolo 7 reca la clausola di invarianza finanziaria.

Nello specifico, l'**articolo 7, commi 1**, stabilisce che le **amministrazioni interessate provvedono** agli adempimenti previsti dal presente decreto **con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente, senza** che ciò comporti **nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica**.

Articolo 8

(Entrata in vigore)

■ L'**articolo 8** dispone sull'**entrata in vigore** del presente decreto legislativo.

Nello specifico, l'**articolo 8, comma 1**, stabilisce che il decreto legislativo **entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione** nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.

Il **comma 2**, invece, stabilisce che si **applicano a decorrere dal 10 luglio 2026** le **disposizioni** del decreto legislativo concernenti:

- l'**obbligo di comunicazione delle informazioni regolamentate contemporaneamente all'organismo di raccolta** a carico dell'**emittente o persona** che ha richiesto l'**ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato senza il consenso dell'emittente**, affinché siano rese **accessibili tramite** il punto di accesso unico europeo “**ESAP**” (**articolo 5, comma 2**);
- l'**obbligo di rendere accessibili tramite ESAP** anche le **informazioni relative alle decisioni sulle sanzioni ed altre misure amministrative** adottate per violazione delle disposizioni della direttiva 2004/109/CE, individuando, a tal fine, la **Consob** quale **autorità di raccolta competente** (**articolo 5, comma 6**).