

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA**

**I. MODIFICHE DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA, IN ATTUAZIONE DELLA LEGGE DI DELEGAZIONE EUROPEA 2014, ARTICOLI 9 (MIFID 2/MIFIR) E 12 (CSDR + ASPETTI EMIR E SETTLEMENT FINALITY)**

**Parte III – La disciplina dei Mercati**

Il lavoro di recepimento della direttiva MiFID II e di adeguamento del quadro normativo nazionale al regolamento MiFIR si è caratterizzato, al fine di assicurare la massima armonizzazione, per una fedele interpretazione del dato normativo primario, per dare luogo a una trasposizione quanto più possibile fedele al testo letterale dell’atto europeo; tuttavia, per alcuni punti specifici è risultato necessario declinare le disposizioni europee assicurando una coerenza con le specificità dell’ordinamento nazionale.

Il suddetto lavoro ha comportato, relativamente alla disciplina dei mercati, la rivisitazione integrale delle disposizioni contenute nella Parte III del TUF. L’approccio seguito si muove, inoltre, in un’ottica di razionalizzazione del dettato normativo, anche al fine di semplificare la comprensione per i soggetti vigilati degli obblighi cui sono tenuti. In questa prospettiva si è proceduto:

- alla separazione della disciplina inerente alle fasi della negoziazione (Titolo II “*Disciplina delle sedi di negoziazione e internalizzatori sistematici*”) – interessata dal lavoro di recepimento *de quo* – dalla disciplina inerente alle fasi di post-negoziazione – in cui si sono fatte confluire le disposizioni attuative del Regolamento (UE) n. 648/2012 (“**EMIR**”), già a suo tempo dettate in materia di controparti centrali (Titolo V “*Disciplina delle controparti centrali*”), e quelle che derivano dal lavoro (che si è svolto in parallelo a quello inerente a MiFID II/MiFIR) di attuazione del Regolamento (UE) n. 909/2014 (“**CSDR**”) in materia di depositari centrali (Titolo VI “*Disciplina dei depositari centrali e delle attività di regolamento e di gestione accentrata*”);

- al raggruppamento, nell’ambito di ciascun nuovo titolo, delle disposizioni specificamente rivolte alle diverse tipologie di soggetti vigilati rilevanti in ambito mercati: gestori di sedi di negoziazione, internalizzatori sistematici, gestori di servizi di comunicazione di dati, controparti centrali, depositari centrali.

In aggiunta, trovano collocazione all’interno della Parte III del TUF le disposizioni concernenti i servizi di comunicazione di dati (Titolo III), le insolvenze di mercato (Titolo IV), nonché l’accesso alle infrastrutture di *post-trading*, i collegamenti tra infrastrutture di *post-trading* e i collegamenti fra queste e le sedi di negoziazione (Titolo VII “*Accesso alle infrastrutture di post-trading e tra sedi di negoziazione e infrastrutture di post-trading*”), derivanti, in parte, dal regolamento MiFIR e, in parte, dagli altri regolamenti europei sopra citati (EMIR e CSDR), oltre che da MiFID II.

Come anticipato, l’occasione del recepimento della disciplina di derivazione europea è stata utilizzata per la sistematizzazione delle materie, che ora seguono l’ordine di seguito sinteticamente riportato.

**PARTE III**  
**DISCIPLINA DEI MERCATI**

<b>TITOLO I</b>	<b>DISPOSIZIONI COMUNI</b>
<b>TITOLO II</b>	<b>DISCIPLINA DELLE SEDI DI NEGOZIAZIONE E INTERNALIZZATORI SISTEMATICI</b>
<b>CAPO I</b>	<b>Finalità e destinatari della vigilanza</b>
<b>CAPO II</b>	<b>Le sedi di negoziazione</b>
Sezione I	Requisiti del gestore del mercato regolamentato e autorizzazioni
Sezione II	Organizzazione e funzionamento delle sedi di negoziazione
Sezione III	Ammissione, sospensione ed esclusione di strumenti finanziari dalla negoziazione
Sezione IV	Accesso alle sedi di negoziazione
Sezione V	Limiti di posizione e controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci
Sezione VI	Mercati di crescita per le PMI
Sezione VII	Riconoscimento dei mercati
<b>CAPO III</b>	<b>Gli internalizzatori sistematici</b>
<b>CAPO IV</b>	<b>Obblighi di trasparenza e di segnalazione di operazioni in strumenti finanziari</b>
<b>TITOLO III</b>	<b>SERVIZI DI COMUNICAZIONE DATI</b>
<b>TITOLO IV</b>	<b>DISCIPLINA DELLE INSOLVENZE DI MERCATO</b>
<b>TITOLO V</b>	<b>DISCIPLINA DELLE CONTROPARTI CENTRALI</b>
<b>CAPO I</b>	<b>Le controparti centrali</b>
<b>CAPO II</b>	<b>Autorità nazionali competenti per l'esercizio di ulteriori poteri di vigilanza</b>
<b>TITOLO VI</b>	<b>DISCIPLINA DEI DEPOSITARI CENTRALI E DELLE ATTIVITA' DI REGOLAMENTO E DI GESTIONE ACCENTRATA</b>
<b>CAPO I</b>	<b>Autorità nazionali competenti e rilevanti</b>
<b>CAPO II</b>	<b>Finalità e destinatari della vigilanza</b>
<b>CAPO III</b>	<b>I depositari centrali</b>
Sezione I	Disciplina dei depositari centrali
Sezione II	Crisi dei depositari centrali
<b>CAPO IV</b>	<b>Gestione accentrata di strumenti finanziari</b>
Sezione I	Gestione accentrata in regime di dematerializzazione
Sezione II	Gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari
Sezione III	Gestione accentrata dei titoli di Stato
<b>TITOLO VII</b>	<b>ACCESSO ALLE INFRASTRUTTURE DI POST-TRADING E TRA SEDI DI NEGOZIAZIONE E INFRASTRUTTURE DI POST-TRADING</b>

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

<b>CAPO I</b>	<b>Autorità competenti</b>
<b>CAPO II</b>	<b>Diritto di accesso e accordi</b>
<b>CAPO III</b>	<b>Vigilanza</b>

Nel prosieguo viene illustrato il contenuto di ciascun articolo e vengono evidenziati, laddove rilevante, gli elementi di novità rispetto alle disposizioni vigenti e le aree tematiche relativamente alle quali si sollecita, in particolare, un riscontro da parte del mercato.

### **1. La disciplina dei mercati**

Nel capo dedicato alle sedi di negoziazione l'approccio seguito - in coerenza con l'obiettivo della dir. MiFID di equiparare le diverse sedi di negoziazione (di seguito anche *trading venues*) e per assicurare chiarezza redazionale e semplificazione nell'individuazione degli oneri da parte dei soggetti vigilati - è stato quello di dettare, ove possibile, disposizioni applicabili in via generale a mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione, dettagliando successivamente gli obblighi solamente riferibili a ciascuna specifica tipologia di sede.

Con lo stesso obiettivo si è ritenuto di uniformare il più possibile il trattamento dei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato con quello degli altri mercati, inserendo nel TUF la disciplina di tali sedi e non disciplinandola in deroga con un decreto del MEF. Il MEF, sentita la Banca d'Italia e la Consob, con apposito decreto potrà tuttavia stabilire eventuali requisiti specifici, individuare ulteriori modalità di negoziazione e/o tipologie di operatori ammessi su tali sedi nonché i criteri per la selezione degli operatori principali in titoli di Stato italiani, per esigenze connesse alla gestione del debito pubblico.

Con riferimento alla ripartizione delle materie tra livello primario e livello secondario, la tecnica del rinvio alle misure di regolamentazione mediante delega alle Autorità nel TUF è stata utilizzata, in linea generale, nei casi in cui:

1. la disciplina dettata dalla MiFID II è connotata da alto grado di tecnicismo e dettaglio: in tali casi è stato previsto nel TUF l'obbligo di portata generale mentre è stata delegata alla normativa secondaria la disciplina della molteplicità di comportamenti, presidi e controlli richiesti ai soggetti vigilati (ad esempio tale approccio è stato seguito per gli obblighi previsti negli articoli 17 e 48 MiFIDII relativi, rispettivamente, al complesso di obblighi cui è soggetto chi svolge negoziazione algoritmica e i gestori di una sede di negoziazione in materia di resilienza del sistema);
2. a valle della previsione di un obbligo da parte della MiFID II nei confronti dei soggetti vigilati, occorre stabilire le modalità operative, *in primis* termini e modalità, per l'adempimento dell'obbligo (tali deleghe sono state attribuite, ad esempio, per il complesso di obblighi informativi e di comunicazione alle Autorità stabiliti per i gestori delle sedi di negoziazione).

Inoltre, come criterio generale, è stato ritenuto che la normativa secondaria sia la sede più idonea per dettare le modalità operative relative all'adempimento di alcuni obblighi previsti dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del reg. MiFIR e della dir. MiFID II che, in quanto direttamente applicabili, non necessitano di recepimento nell'ordinamento domestico.

# DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

## **Titolo I - Definizioni e principi di regolamentazione**

Il primo articolo (**articolo 61**) contiene una serie di definizioni nuove, derivanti dall'articolo 4 della dir. MiFID II e funzionali alla disciplina dei mercati dettata nella Parte III.

Trattasi, in primo luogo, delle definizioni di “negoziiazione algoritmica”, “accesso elettronico diretto”, “tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza” e “strategia di *market making*”, utilizzate nell'ambito della nuova disciplina dettata per la negoziazione algoritmica su sedi di negoziazione, nonché dei requisiti operativi imposti alle sedi di negoziazione. In aggiunta, la definizione di “negoziiazione *matched principal*” è stata introdotta in concomitanza con l'introduzione del regime specificamente previsto per una nuova tipologia di sede di negoziazione, costituita dal sistema organizzato di negoziazione (*organised trading facility* o OTF).

L'articolo contiene, inoltre, alcune definizioni strumentali alla distinzione dei regimi di trasparenza pre- e post-negoziazione rispettivamente applicabili agli strumenti finanziari rappresentativi di capitale (azioni e strumenti analoghi, anche identificati come *equity* ed *equity-like*) e agli strumenti finanziari non rappresentativi di capitale (*non-equity*).

Nel primo gruppo rientrano, infatti, le *depository receipts* di cui alla nuova definizione nell'articolo 61, lett. f), per le quali non è stato tradotto il termine in italiano al fine di tenerli distinti dagli strumenti identificati rispettivamente come: (i) “certificati di deposito”, all'interno della categoria dei valori mobiliari definita nell'articolo 1, comma 1-*bis*, del TUF vigente, (ii) “certificati di deposito”, all'interno della categoria degli strumenti del mercato monetario definita nell'articolo 1, comma 1-*ter*, del TUF vigente.

Al gruppo degli strumenti finanziari *equity-like* appartengono altresì i fondi indicizzati quotati” (*exchange-traded funds* — ETF) e i *certificates*, di cui alle definizioni incluse nel nuovo articolo 61, rispettivamente sotto le lettere g) e h); anche nel caso dei *certificates* non si è proceduto alla traduzione del termine in italiano in quanto tali strumenti finanziari sono più comunemente conosciuti, nella pratica di mercato, con il termine inglese.

Appartengono invece al gruppo degli strumenti finanziari cosiddetti *non-equity* cui si applica, ai sensi del Reg. MiFIR, un differente regime di trasparenza, gli strumenti finanziari strutturati di cui alla definizione nel nuovo articolo 61, lett. i).

Sono state quindi introdotte nel TUF, attraverso il predetto articolo 61, le definizioni di “sedi di negoziazione all'ingrosso” e di “operatore principale” (di cui alle lettere j) e k)), strumentali alla ripartizione di competenze regolamentari e di vigilanza – operata dalle disposizioni contenute nella Parte III del TUF - fra il Ministero dell'economia e delle finanze, la Banca d'Italia e la Consob, con riferimento a tali specifiche sedi.

Per tenere conto della nuova disciplina dei mercati di crescita per le piccole o medie imprese e dei servizi di comunicazione dati, sono state previste anche le definizioni di “mercato di crescita per le PMI”, “piccola o media impresa” e “servizi di comunicazione dati”.

In ultimo, si evidenzia come la MiFID II faccia sovente riferimento all'organo di gestione dei soggetti vigilati<sup>1</sup>. Nel recepire le disposizioni della direttiva rivolte

---

<sup>1</sup> Nell'articolo 4, paragrafo 1, punto 36) di MiFID II è presente la seguente definizione per «organo di gestione»: “l'organo - o gli organi - di un'impresa di investimento, di un gestore del mercato o di un fornitore di servizi di comunicazione dati, designato conformemente al diritto nazionale, cui è conferito il

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

all'organo di gestione, nella Parte III del TUF si è fatto riferimento al consiglio di amministrazione di una società. Si è ritenuto non opportuno specificare altro, stante l'indicazione già presente nell'impianto del TUF, nell'articolo 1, comma 6-ter, a mente del quale "Se non diversamente disposto, le norme del presente decreto legislativo che fanno riferimento al consiglio di amministrazione, all'organo amministrativo ed agli amministratori si applicano anche al consiglio di gestione e ai suoi componenti".

L'**articolo 61-bis** ripete il contenuto dell'attuale disposizione di cui all'articolo 60-ter del TUF vigente e detta i principi cui si attengono le Autorità di vigilanza nel dettare le misure attuative delle disposizioni della Parte III.

### **Titolo II - Disciplina delle sedi di negoziazione e internalizzatori sistematici**

Nell'ambito del Titolo I, il **Capo I** include gli articoli con cui si dà luogo all'individuazione dei poteri che possono essere esercitati dalle autorità di vigilanza, operando contestualmente la ripartizione delle competenze assegnate alla Consob, alla Banca d'Italia e al Ministero dell'economia e delle finanze con particolare riguardo alle sedi di negoziazione all'ingrosso di alcune tipologie di strumenti finanziari.

Nell'individuare i poteri di vigilanza esercitabili, nel rispetto di quanto previsto dal dettato normativo europeo, ne sono dichiarate le finalità e ne sono altresì di volta in volta individuati i destinatari.

Le disposizioni contenute nell'**articolo 62** della novellata Parte III riproducono in buona sostanza quanto presente negli articoli 73e 74 dell'attuale TUF, fermi restando i poteri e le attribuzioni della Banca d'Italia e della Consob ai sensi della Parte II del TUF.

Le disposizioni dettate nell'**articolo 62-bis** razionalizzano il contenuto degli attuali articoli 61, comma 10, e 66, comma 1, del TUF e, in parte, ampliano il dettato del livello 1 rispetto alla versione vigente, specificando la facoltà del MEF di prevedere requisiti specifici per le sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato, nei casi in cui si ritenga opportuno vista la peculiarità delle sedi di negoziazione in oggetto, nonché di prevedere altre modalità di negoziazione oltre a quelle contenute nella definizione di sede di negoziazione all'ingrosso e, in ultimo, di regolamentare i criteri per attribuire la qualifica di operatore principale ai soggetti operanti sulle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di stato, per esigenze connesse alla gestione del debito pubblico.

Il nuovo **articolo 62-ter** si occupa invece di ripartire la vigilanza sulle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato tra la Consob e la Banca d'Italia, riproducendo il dettato dell'articolo 76, comma 1, del TUF vigente. Vengono quindi attribuite alla Banca d'Italia e alla Consob – secondo le rispettive competenze e per il perseguimento delle rispettive finalità - la vigilanza sui gestori dei mercati all'ingrosso dei titoli di stato e, ferme restando le competenze e le attribuzioni della Consob e della Banca d'Italia esercitabili ai sensi della parte II del TUF, la vigilanza sui gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione nel caso in cui negozino all'ingrosso titoli di stato. È poi attribuita alla Banca d'Italia la

---

potere di stabilire gli indirizzi strategici, gli obiettivi e la direzione generale dell'entità, che supervisiona e monitora le decisioni della dirigenza e comprende persone che dirigono di fatto l'attività dell'ente.

Quando la presente direttiva fa riferimento all'organo di gestione e, conformemente al diritto nazionale, le funzioni di gestione e di supervisione strategica dell'organo di gestione sono assegnate a organi o membri diversi all'interno di uno stesso organo, lo Stato membro identifica gli organi o i membri dell'organo di gestione responsabili conformemente al proprio diritto nazionale, salva diversa disposizione della presente direttiva".

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

competenza a vigilare sulle regole delle sedi di negoziazione all'ingrosso, attualmente prevista nel comma 5, dell'articolo 19 del D.M. 216/09. Inoltre, si attribuisce alla Banca d'Italia il potere di richiedere ai gestori delle sedi di negoziazione le modifiche idonee a eliminare le disfunzioni riscontrate. Infine si prevede, in conformità a quanto disposto dall'attuale comma 2-ter dell'art. 76, il potere della Banca d'Italia di adottare atti e sostituirsi al gestore in caso di necessità e urgenza. In chiusura l'articolo stabilisce che il coordinamento delle funzioni di vigilanza, anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sulle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato, è assicurato dalla stipula di un protocollo d'intesa tra la Banca d'Italia e la Consob.

L'**articolo 62-*quater*** attribuisce alla Banca d'Italia la potestà regolamentare al fine di stabilire gli obblighi informativi e di comunicazione dei gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato nei confronti dell'Autorità. Nell'articolo sono inoltre puntualmente individuati – con riferimento alle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato - i poteri regolamentari da esercitarsi da parte della Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, così come le attribuzioni che spettano al Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob. Sono quindi individuate le attribuzioni che spettano alla Banca d'Italia in luogo della Consob, così come le informazioni, le comunicazioni e le segnalazioni che vanno trasmesse a tutte e tre le Autorità – Ministero dell'economia e delle finanze, Banca d'Italia e Consob – ovvero soltanto alla Banca d'Italia o soltanto alla Consob.

Nello stesso articolo sono puntualmente individuati i poteri di vigilanza esercitabili dalla Consob, dopo avere preventivamente acquisito il parere di Banca d'Italia, nei confronti delle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi da titoli di Stato, nonché di strumenti del mercato monetario e di strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, su tassi di interesse e su valute.

L'**articolo 62-*quinquies*** attribuisce a entrambe le autorità – Consob e Banca d'Italia, con riguardo alle precipe competenze – il compito di vigilare sul rispetto delle disposizioni discendenti dagli atti delegati e dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione sia della dir. MiFID II sia del reg. MiFIR.

Negli **articoli 62-*sexies*** e **62-*septies*** sono riprodotte, a meno di alcune modifiche minori, le disposizioni ora contenute rispettivamente nell'articolo 66-*bis* e nell'articolo 79 del TUF vigente, con riferimento alla vigilanza su sedi di negoziazione di strumenti finanziari sull'energia e il gas e su sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari in euro.

Gli articoli che seguono dettagliano i poteri che, ai sensi della MiFID II (articolo 69), devono essere attribuiti alle autorità di vigilanza ai fini dell'esercizio dei compiti di vigilanza attribuiti con riguardo all'ambito delle sedi di negoziazione. In molti casi tali poteri risultano peraltro già presenti nell'attuale dettato normativo, anche attraverso il richiamo – perlomeno per quanto concerne l'azione di vigilanza della Consob – all'insieme dei poteri declinati nell'articolo 187-*octies* del TUF vigente. In particolare, nell'**articolo 62-*octies*** sono esplicitati i poteri informativi e di indagine, nel successivo articolo **62-*novies*** sono indicati i poteri ispettivi esercitabili sia direttamente dalle autorità, sia per il tramite del soggetto incaricato della revisione legale dei conti. Segue l'articolo **62-*decies***, in cui sono riportati i poteri di intervento, prevalentemente derivati dal citato articolo 69 di MiFID II, ma che in parte replicano anche quanto attualmente contenuto nell'articolo 74, comma 1, del TUF.

Nel **Capo II** si dispiega la disciplina delle sedi di negoziazione, il cui articolo di apertura, **articolo 63**, specifica, in linea con i presupposti e gli obiettivi della revisione

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

della disciplina MiFID (vedi articolo 1, comma 7 della direttiva), che ciascun sistema multilaterale per la negoziazione di strumenti finanziari opera come mercato regolamentato o come sistema multilaterale di negoziazione o come sistema organizzato di negoziazione. Se ne ricava, implicitamente, come non sia ammessa alcuna forma di negoziazione su base multilaterale al di fuori delle predette forme, soggette a disciplina specifica.

Segue la *Sezione I*, dedicata alle disposizioni che regolano la concessione dell'autorizzazione di un mercato regolamentato e che dettano i requisiti del soggetto gestore di un mercato regolamentato. Nello specifico, l'**articolo 64**, la cui rubrica è *L'attività di organizzazione e gestione di mercati regolamentati*, riproduce in parte le disposizioni attualmente contenute proprio nell'articolo 64 vigente (*Organizzazione e funzionamento del mercato e delle società di gestione*), mentre riproduce, per la parte in cui si rinvia alla potestà regolamentare della Consob in relazione alla determinazione delle attività connesse e strumentali e alla definizione dei requisiti generali di organizzazione, l'attuale articolo 61, comma 2, del TUF.

In tale articolo viene inoltre ribadito l'assoggettamento al vaglio dell'Autorità competente delle modifiche introdotte allo statuto delle società che gestiscono mercati regolamentati.

In ultimo, si dà attuazione all'articolo 5, paragrafo 2, della MiFID II laddove si prevede espressamente che, in deroga alle disposizioni che presiedono alla concessione di un'autorizzazione alla prestazione di servizi e/o all'esercizio di attività di investimento, *“Il gestore del mercato regolamentato può gestire un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, previa verifica da parte della Consob che esso rispetti le disposizioni contenute...”* nel TUF e attinenti allo svolgimento delle due menzionate attività di investimento, secondo la relativa disciplina di derivazione diretta da MiFID II.

L'**articolo 64-bis** stabilisce gli obblighi riguardanti le persone che esercitano un'influenza significativa sulla gestione del mercato regolamentato, sostanzialmente ripetendo talune disposizioni attualmente contenute nell'articolo 61 del TUF attuale, integrate alla luce dei contenuti dell'articolo 46 di MiFID II.

L'**articolo 64-ter** detta i requisiti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nel gestore del mercato regolamentato. Anche in questo caso disposizioni analoghe sono contenute nell'articolo 61 del TUF vigente, ma le stesse sono state integrate onde tener conto di quanto espressamente previsto dall'articolo 45 di MiFID II. Per fini di snellezza del testo unico in via di modifica, si è ritenuto opportuno rinviare il recepimento delle disposizioni di maggiore dettaglio, contenute nella disciplina europea, alla normativa secondaria, attraverso la previsione di una delega regolamentare espressa. Si fa riferimento, a titolo di esempio, all'indicazione dell'esatto numero di incarichi che possono essere assunti rispettivamente da amministratori esecutivi e non esecutivi.

La fase di autorizzazione di un mercato regolamentato è disciplinata dall'**articolo 64-quater**, in linea con quanto attualmente già previsto da alcune disposizioni contenute negli articoli 62 e 63 del TUF (approvazione e contenuti minimi del regolamento del mercato; caso del *self-listing* degli strumenti rappresentativi del capitale del gestore del mercato; vaglio preventivo del programma di attività; approvazione delle modificazioni del regolamento del mercato; iscrizione del mercato regolamentato in apposito elenco e comunicazione al fine dell'inserimento degli elenchi pubblicati sul sito dell'ESMA). Sono inoltre esplicitamente previsti i casi in corrispondenza dei quali l'Autorità

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

competente può rifiutare l'autorizzazione, con ciò recependo il disposto dell'articolo 45, paragrafo 7, MiFID II. Nel medesimo articolo sono state quindi normate due delle ipotesi in corrispondenza delle quali la MiFID II prevede il venir meno dell'autorizzazione concessa ad un mercato regolamentato. Trattasi, in particolare, delle ipotesi in cui un mercato regolamentato non si avvalga dell'autorizzazione entro dodici mesi ovvero abbia cessato di funzionare da più di sei mesi, come indicato nell'articolo 44, paragrafo 5, di MiFID II. Operando una scelta parzialmente difforme rispetto al dettato attuale del TUF (cfr. articolo 75, comma 2, TUF), si è previsto che in tali casi l'Autorità competente si limiti a pronunciare la decadenza dell'autorizzazione preventivamente rilasciata, in luogo dell'instaurazione di un vero e proprio processo di revoca, previsto piuttosto per le ulteriori ipotesi indicate nel citato articolo 44, paragrafo 5, di MiFID II.

Nel successivo **articolo 64-quinquies** della proposta di articolato è previsto il potere dell'Autorità competente di revocare l'autorizzazione del mercato regolamentato quando: a) l'autorizzazione è stata ottenuta presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare; b) non sono più soddisfatte le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione; c) sono state violate in modo grave e sistematico le disposizioni dettate con riferimento al mercato regolamentato o al gestore del mercato; d) vi sia una rinuncia espressa all'autorizzazione.

Nel medesimo articolo *64-quinquies* sono inoltre disciplinate le fattispecie dello scioglimento degli organi amministrativi e di controllo del gestore del mercato e della nomina di un commissario in sostituzione, nonché della eventuale successiva revoca dell'autorizzazione e della gestione delle relative conseguenze. La disciplina dettata replica quanto già presente nell'articolo 75 del TUF, provvedendo solo a meglio specificare i presupposti dell'avvio della suddetta procedura.

La *Sezione II* del Capo II è dedicata alla disciplina dell'organizzazione e funzionamento delle sedi di negoziazione.

Il primo articolo della sezione – **articolo 65** - si occupa dei requisiti di natura organizzativa richiesti ai mercati regolamentati, sia al momento dell'autorizzazione sia successivamente durante l'esercizio della propria attività. Nella revisione del TUF si è ritenuto opportuno prevedere direttamente nel livello 1 i requisiti in esame (analoghi a quelli già dettati dalla MiFID e attualmente contenuti nel Regolamento Mercati) attribuendo a Consob il potere di dettargli tramite regolamento, dettando altresì la metodologia di determinazione dell'entità delle risorse finanziarie sufficienti di cui ciascun mercato regolamentato deve disporre. Inoltre, in coerenza con l'articolo 53, paragrafo 4, di MiFID II, viene chiarito che i membri o partecipanti al mercato sono tenuti a rispettare le regole di condotta generali (obblighi di informativa, di adeguatezza/idoneità ed esecuzione alle condizioni migliori) quando, operando per conto dei loro clienti, ne eseguono gli ordini su un mercato regolamentato.

L'**articolo 65-bis** racchiude i requisiti di natura organizzativa comuni ai sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) e ai sistemi organizzati di negoziazione (OTF) richiesti, sia al momento dell'autorizzazione sia successivamente, in conformità all'articolo 18 della MiFID II. Analogamente a quanto sopra rappresentato per i mercati regolamentati, si è ritenuto opportuno inserire direttamente nel TUF la specificazione dei requisiti organizzativi richiesti, anch'essi ad oggi contenuti nel Regolamento Mercati della Consob con riferimento agli MTF.



## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

Tra le novità preme segnalare l'obbligo per gli MTF e gli OTF di dotarsi di misure atte a garantire la gestione di conflitti di interesse con particolare riferimento alle conseguenze negative sull'operatività svolta e quello di avere almeno tre membri, partecipanti o clienti, i quali siano concretamente attivi sul sistema e possano interagire tra loro per la formazione dei prezzi.

Infine vengono definiti nel livello 1 anche alcuni obblighi informativi in capo a MTF e OTF, quali fornire una descrizione dettagliata del sistema (e degli eventuali legami con altre sedi di negoziazione o internalizzatori sistematici) e l'elenco dei membri/partecipanti e clienti e viene previsto l'onere della Consob di notificare all'ESMA ciascuna autorizzazione rilasciata alla gestione di MTF e OTF.

I successivi articoli *65-ter* e *65-quater*, replicando l'impianto di MiFID II, dettano requisiti specifici, aggiuntivi a quelli sopra analizzati, rispettivamente per MTF e OTF.

Più nel dettaglio, l'**articolo 65-ter** ribadisce, in linea con quanto già previsto nella vigente MiFID, che gli MTF devono disporre di regole non discrezionali per l'esecuzione degli ordini nel sistema. Inoltre, coerentemente con l'obiettivo di una maggiore equiparazione tra le sedi di negoziazione, estende agli MTF la previsione di alcuni dei requisiti organizzativi previsti per i mercati regolamentati (procedure di gestione dei rischi e risorse finanziarie sufficienti). Anche con riferimento alle operazioni concluse in un MTF è previsto che le regole di condotta non trovano applicazione nei rapporti tra membri e partecipanti o tra questi e il gestore del sistema ma soltanto nel momento in cui l'intermediario esegue un ordine per conto di un cliente su un sistema multilaterale di negoziazione.

L'**articolo 65-quater** detta i requisiti specifici previsti per l'OTF chiarendo che il tratto distintivo della nuova sede di negoziazione prevista dalla MiFID II è la discrezionalità riconosciuta al gestore nel momento dell'esecuzione degli ordini. In coerenza con quanto previsto dall'articolo 20, paragrafo 7, della MiFID II, che richiede obblighi informativi puntuali da parte del gestore alle Autorità, in particolare sulle modalità con cui lo stesso esercita la propria discrezionalità, a Consob è attribuito il potere di dettare in via regolamentare il contenuto delle informazioni che il richiedente deve fornire al momento dell'autorizzazione alla gestione di un OTF.

Inoltre, visto il ruolo peculiare del gestore di un OTF, sono stabilite anche alcune regole relative alle altre attività esercitabili contestualmente alla gestione di tale sistema ed è stabilito che alle operazioni concluse sul sistema in esame sono applicabili le regole di condotta per le imprese di investimento relative all'informativa, alla valutazione di adeguatezza/idoneità e all'esecuzione alle condizioni migliori.

Nel successivo **articolo 65-quinquies** sono state recepite le disposizioni dettate in materia di negoziazione "*matched principal*", definita e regolamentata per la prima volta dalla MiFID II. In particolare, è previsto che il gestore di un OTF, nell'ambito dell'operatività prestata e con riferimento agli strumenti negoziabili in tale sistema, possa utilizzare la modalità di negoziazione c.d. *matched principal* (opportunamente definita nell'articolo 61), a patto che il cliente vi abbia acconsentito (articolo 20, paragrafo 2 MiFID II). Al gestore dell'OTF è inoltre concesso di effettuare negoziazione per conto proprio – diversa dalla negoziazione *matched principal* – su titoli di debito sovrano che non abbiano un mercato liquido, secondo quanto specificato nello stesso articolo. Al contrario, viene chiarito che i gestori di mercati

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

regolamentati o di MTF non possono, in nessun caso, eseguire ordini di clienti in contropartita diretta o svolgere negoziazione *matched principal* (articoli 47, paragrafo 2, e 19, paragrafo 5, MiFID II).

L'**articolo 65-sexies** - in coerenza con l'obiettivo di dettare, ove possibile, disposizioni applicabili in via generale alle sedi di negoziazione - recepisce le novità apportate dalla MiFID II in termini di resilienza dei sistemi e negoziazione elettronica, stabilendo i requisiti operativi necessari per le *trading venue* ai sensi dell'articolo 48 della MiFID II (richiamato dall'articolo 18 per MTF e OTF).

Una prima serie di requisiti è legata all'obiettivo dell'ordinata negoziazione, garantita tramite la predisposizione da parte del gestore di presidi per gestire picchi di volume di ordini o messaggi e in condizioni di mercato critiche nonché di procedure che garantiscano la continuità operativa.

Un secondo *set* di requisiti specifica quanto richiesto ai gestori nel caso in cui nella piattaforma sia consentita l'immissione di ordini tramite sistemi algoritmici di negoziazione, in termini di possibilità di intervento del gestore - rifiuto di ordini o sospensione delle negoziazioni - e di individuazione degli algoritmi e delle persone che li utilizzano.

La disposizione introduce, poi, nuove regole in materia di rapporti tra gestori e soggetti abilitati che perseguono strategie di *market making* sul sistema, di servizi di co-ubicazione, commissioni, dimensione dei *tick* di negoziazione e di sincronizzazione degli orologi (contenuta nel successivo articolo 49 MiFID II) e replica l'obbligo dei gestori di predisporre misure idonee per controllare il rispetto delle regole del sistema da parte di membri, partecipanti e clienti.

L'articolo in esame attribuisce, infine, all'Autorità competente il potere di approvare gli accordi di esternalizzazione del gestore della sede a soggetti terzi in caso di funzioni operative critiche nonché la potestà di dettagliare, tramite regolamentazione di secondo livello, i requisiti operativi dettati e quelli di cui i gestori delle sedi devono dotarsi nel caso in cui intendano consentire l'accesso elettronico diretto a membri, partecipanti e clienti.

Per completezza preme sottolineare che sulle materie oggetto del presente articolo è previsto l'intervento della regolamentazione europea di secondo livello.

L'**articolo 65-septies**, che chiude la sezione II relativa all'organizzazione e al funzionamento delle sedi di negoziazione, è dedicato alla previsione degli obblighi informativi e di comunicazione del gestore di una sede di negoziazione. In un'ottica di semplificazione e accorpamento, l'articolo identifica i principali obblighi informativi delegando alla Consob il potere di dettarne con regolamento il contenuto specifico, i termini e le modalità di comunicazione. Tra le novità preme segnalare la facoltà dell'Autorità, a seguito di richiesta al gestore, di avere disponibilità del *book* di negoziazione, anche accedendovi direttamente.

La *Sezione III* è dedicata all'ammissione, alla sospensione e all'esclusione degli strumenti finanziari dalle negoziazioni. Anche in tal caso si segue un approccio trasversale per le diverse sedi di negoziazione, sebbene per i mercati regolamentati continuino a valere regole più pervasive. Rispetto al TUF vigente, la materia, che si arricchisce di alcune novità introdotte dalla MiFID II, trova ora una collocazione autonoma, sia in ragione della specificità dell'ammissione, della sospensione e

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

dell'esclusione rispetto ai profili, trattati nella sezione II, relativi all'organizzazione e al funzionamento dei sistemi di negoziazione, sia per il particolare assetto di competenze che sono ripartite tra gestore del mercato e Autorità di vigilanza. A tal fine si provvede ad una più ordinata sistemazione della disciplina in materia – anche alla luce delle modifiche nel corso del tempo intervenute a livello europeo e nazionale. Segue, infine, la disciplina della negoziazione degli strumenti finanziari emessi dal gestore della sede di negoziazione, introdotta dalla Legge 28 dicembre 2005, n. 262 (di seguito anche Legge a tutela del risparmio), dove la competenza è di esclusiva spettanza dell'Autorità di vigilanza.

L'**articolo 66** ribadisce, in linea peraltro con quanto già attualmente previsto nella prima MiFID e, quindi, nel Regolamento Mercati della Consob, i criteri generali cui devono conformarsi le sedi di negoziazione nella definizione delle condizioni di ammissione a negoziazione.

L'**articolo 66-bis** ribadisce quanto già previsto dal Testo unico vigente ai commi *2-bis* e *3-bis* dell'articolo 62, introdotti dalla c.d. Legge a tutela del risparmio.

La competenza del gestore del mercato regolamentato in materia di ammissione, sospensione ed esclusione dalle negoziazioni è già prevista al nuovo articolo 64 (cfr. *supra*): l'**articolo 66-ter** si limita, dunque, alla relativa disciplina. Quanto ai provvedimenti di sospensione ed esclusione si prevede innanzitutto – con una regola che è oggi estesa dalla MiFID II a tutti i gestori delle sedi di negoziazione – che il potere di adottarli è in ogni caso condizionato ad una previa verifica (da parte del gestore medesimo) del loro impatto sugli interessi degli investitori e sull'ordinato funzionamento del mercato. Viene inoltre previsto che la sospensione o l'esclusione debba estendersi anche ad alcuni strumenti finanziari derivati (relativi allo strumento finanziario oggetto della misura), qualora necessario per sostenere le finalità sottese alla sospensione o all'esclusione. Si ribadisce, in ultimo, la soggezione di alcuni dei provvedimenti del gestore del mercato regolamentato al controllo della Consob, in base alla speciale procedura già introdotta dalla citata Legge a tutela del risparmio.

L'**articolo 66-quater** ribadisce innanzitutto il potere dell'Autorità competente di sospendere o escludere uno strumento finanziario o di richiedere che vi provveda il gestore. La regola viene naturalmente estesa anche agli OTF. Gli altri commi attuano quindi le disposizioni della MiFID II (articoli 32 e 52) che prevedono alcuni meccanismi in base ai quali a misure di sospensione ed esclusione di strumenti finanziari adottati in una sede di negoziazione debbano seguire, al ricorrere di determinati presupposti e fatto in ogni caso salvo il potere di veto delle Autorità di vigilanza (a tutela degli interessi degli investitori e dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni), analoghe misure anche nelle altre sedi di negoziazione e negli internalizzatori sistematici in cui lo strumento finanziario è negoziato. Rispetto alla disciplina già attualmente prevista dal TUF (che, in attuazione della MiFID, è limitata ai provvedimenti assunti su iniziativa delle Autorità di vigilanza) la procedura prende a riferimento anche i provvedimenti adottati dai gestori delle sedi di negoziazione, seppur limitatamente ai casi in cui la sospensione o l'esclusione sia dovuta a determinati presupposti specificatamente individuati dalla disposizione *de qua*.

L'**articolo 66-quinquies** ribadisce quanto già previsto dal TUF vigente agli articoli 64, comma *1-ter*, e 74, comma *1-bis*, introdotti dalla Legge a tutela del risparmio.

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

Anche per quanto riguarda l'accesso alle sedi di negoziazione si è preferito concentrare le disposizioni in una sezione dedicata, *Sezione IV*. Alcune delle regole in materia erano già presenti nel Testo Unico vigente, altre, come quelle che riguardano la negoziazione algoritmica, sono di nuovo conio.

L'articolo **67** ribadisce, innanzitutto, quanto già previsto dalla disciplina vigente circa la definizione delle regole di accesso, che devono essere trasparenti, non discriminatorie e basate su criteri oggettivi. Si ribadisce innanzitutto che agli MTF e ai mercati regolamentati possono accedere le imprese di investimento e gli enti creditizi, e si individuano le condizioni (analoghe a quelle previste attualmente all'articolo 25, comma 2) che devono essere rispettate per l'accesso di soggetti diversi, i quali, in seguito alla disciplina più restrittiva prevista dalla MiFID II e confluita nella parte relativa alle esenzioni, rappresentano una categoria più limitata.

Sono inoltre confluite nell'articolo in esame alcune disposizioni contenute nell'articolo 67 del TUF vigente; con la modifica viene estesa a tutte le tipologie di sedi di negoziazione la disciplina in merito alla predisposizione, da parte di queste, di dispositivi appropriati onde facilitare l'accesso remoto. Tali norme hanno a oggetto sia la predisposizione sul territorio della Repubblica di dispositivi appropriati da parte di sedi di negoziazione di altri Stati membri sia quella sul territorio degli altri Stati membri da parte di sedi di negoziazione autorizzate in Italia. Per il caso dell'operatività in Italia di sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato di altri Stati Membri si prevede inoltre (cfr. articolo 62-ter, comma 5) il coordinamento tra le due Autorità, da disciplinare nel Protocollo d'intesa.

Inoltre, qualora una sede di negoziazione estera che si sia dotata dei suddetti dispositivi nel territorio italiano, assuma un'importanza sostanziale per il funzionamento del mercato finanziario italiano e la tutela degli investitori in Italia, è previsto che le Autorità competenti italiane stipulino accordi con le autorità di vigilanza dello Stato membro di origine della sede europea, idonei ad assicurare il coordinamento della cooperazione in materia di vigilanza e dello scambio di informazioni su base transfrontaliera.

L'**articolo 67-bis** ribadisce l'obbligo per i gestori dei mercati regolamentati di assicurare a membri e partecipanti il diritto di designare il sistema di regolamento, in linea con quanto già attualmente previsto dal vigente articolo *70-bis*, commi 2 e 3, TUF.

Nel seguente **articolo 67-ter**, sono confluite, senza sostanziali modifiche, le disposizioni, introdotte dalla Legge a tutela del risparmio, contenute all'articolo 64 TUF che, per un verso, assoggettano i provvedimenti di sospensione degli operatori ad un controllo da parte dell'Autorità competente, per l'altro, attribuiscono a quest'ultima il potere di richiedere al gestore del mercato regolamentato l'esclusione o la sospensione di un operatore. Rispetto alle disposizioni dell'articolo 64 si è provveduto, in linea con l'autonomo rilievo riconosciuto ai poteri di ammissione, sospensione, esclusione di strumenti finanziari (vedi *supra* Sezione III), a scorporare la parte relativa agli operatori.

L'**articolo 67-quater** recepisce le novità introdotte dall'articolo 17 della MiFID II il quale, nel perseguimento dell'obiettivo generale di garantire l'integrità dei mercati, regola l'attività di membri e partecipanti di mercati regolamentati e MTF e

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

clienti di OTF che intendano operare tramite negoziazione algoritmica e fornire accesso elettronico diretto.

Viene specificato che la vigilanza sul rispetto dei requisiti previsti per questi soggetti – ferme restandole competenze di vigilanza prudenziale della Banca d'Italia – spetta alla Consob, la quale può esercitare a tal fine una serie di poteri informativi, continuativi o *ad hoc*, relativi all'operatività svolta. L'articolo contiene, inoltre, una delega affinché la Consob, sentita la Banca d'Italia, regolamenti i peculiari obblighi di registrazione cui sono tenuti i soggetti che effettuano tecniche di negoziazione algoritmica e gli obblighi in capo alle Sim e alle banche che effettuano negoziazione algoritmica per perseguire una strategia di *market making*.

Alla Consob, sentita Banca d'Italia, è attribuito il potere di specificare con regolamento le condizioni cui è subordinata la possibilità di fornire l'accesso elettronico diretto nonché gli obblighi di notifica, di informazione e di registrazione cui sono tenute le Sim e le banche che forniscono un accesso elettronico diretto a una sede di negoziazione.

L'articolo recepisce, infine, i presidi dettati dalla MiFID II per le Sim e le banche che agiscono in qualità di partecipanti alle controparti centrali per conto di altri soggetti.

La disposizione si chiude stabilendo che le discipline relative alla negoziazione algoritmica e all'accesso elettronico diretto trovano applicazione anche per alcune tipologie di soggetti che, ancorché non abilitati, possano essere ammessi in qualità di membri o partecipanti alle sedi di negoziazione, alle condizioni previste nella direttiva, nei confronti dei quali la Consob potrà provvedere a specificare, ove necessario, i requisiti dettati in via generale per tali attività.

La *Sezione V* all'interno del Titolo II dà accoglimento alla nuova disciplina dei limiti e controlli sulle posizioni assunte in derivati su merci, contenuta negli articoli 57 e 58 della dir. MiFID II.

Le previsioni dell'articolo 57 della direttiva sono riprodotte nel nuovo **articolo 68** nella Parte III del TUF con la sola eccezione di quelle afferenti ai controlli e ai poteri esercitabili da parte del gestore di una sede di negoziazione sulle posizioni in strumenti derivati su merci scambiati sulla propria piattaforma, che sono state invece recepite nel separato **articolo 68-bis**. Nell'**articolo 68-ter** sono invece state recepite quelle previsioni, sempre contenute nell'articolo 57 MiFID II, che attengono ad aspetti più procedurali, come le caratteristiche che i limiti che vengono imposti ai titolari delle posizioni devono presentare, il dovere di informazione dei gestori di sedi di negoziazione nei confronti dell'autorità di vigilanza, il dovere della Consob di tenere informata l'ESMA.

In ultimo, le previsioni dell'articolo 58 della direttiva, concernenti gli obblighi di notifica che incombono sui titolari delle posizioni in derivati su merci, sono confluite nel nuovo **articolo 68-quater**.

L'**articolo 68-quinquies** attribuisce alla Consob – in aggiunta ai poteri alla stessa già spettanti per il perseguimento delle finalità di tutela della trasparenza, dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni e degli investitori e dei più pervasivi poteri attualmente presenti nell'articolo 187-*octies* del TUF – gli specifici poteri consistenti nella possibilità di richiedere a chiunque informazioni, notizie, dati o l'esibizione di documenti, di richiedere a chiunque di adottare misure per ridurre l'entità di una posizione o esposizione in strumenti derivati su merci, di limitare la possibilità di

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

chiunque di concludere un contratto derivato su merci (previsti nell'articolo 69, paragrafo 2, MiFID II, rispettivamente ai punti j, o e p).

Nella *Sezione VI* (Mercato di crescita per le PMI), in attuazione dell'articolo 33 di MiFID II, l'**articolo 69** riconosce ai gestori di MTF la possibilità di chiedere che l'MTF gestito sia registrato dalla Consob come "mercato di crescita delle PMI". A tal fine sono individuati i requisiti che l'Autorità di vigilanza deve accertare per procedere alla registrazione. Sono altresì individuati i presupposti per la revoca della registrazione, che può avvenire anche su richiesta del gestore dell'MTF. Si prevedono inoltre le condizioni e le conseguenze dell'ammissione a negoziazione in assenza di domanda da parte dell'emittente, che deve in ogni caso essere informato e non deve aver sollevato obiezioni. La disciplina in materia sarà completata dagli atti delegati la cui adozione è demandata alla Commissione Europea.

La *Sezione VII* è dedicata al riconoscimento dei mercati e comprende l'**articolo 70**, il quale replica la disciplina sul riconoscimento dei mercati già vigente. Si è proceduto alla sistematizzazione dell'articolo, al cui interno erano state collocate disposizioni non strettamente relative al riconoscimento di mercati extra-UE. Tali disposizioni, come opportunamente segnalato, sono state collocate in contesti più appropriati.

Il **Capo III** contiene alcune disposizioni in materia di internalizzatori sistematici. L'**articolo 71**, per un verso, ribadisce l'obbligo per le imprese di investimento che rientrano nella definizione di internalizzatore sistematico di informarne la Consob, che provvede sua volta alla notifica all'ESMA ai fini della redazione dell'elenco a livello europeo, per l'altro, riconosce alla Consob il potere di chiedere agli internalizzatori sistematici le informazioni che ritenga utili alla verifica della permanenza delle caratteristiche indicate dalla relativa definizione.

Il **Capo IV**, inserito all'interno del Titolo II, abbraccia le disposizioni sugli obblighi di negoziazione, di trasparenza e di segnalazione di operazioni in strumenti finanziari e si apre con l'individuazione delle autorità domestiche competenti in materia – precisamente il Ministero dell'economia e delle finanze, la Consob e la Banca d'Italia (**articolo 72**) – ancorché la vigilanza sui relativi obblighi, nonché su altri obblighi del reg. MiFIR in materia di mercati - quali gli obblighi di negoziazione previsti per le azioni scambiate in una sede di negoziazione (articolo 23, MiFIR) e per gli strumenti derivati (articolo 28, MiFIR), l'obbligo di concedere l'accesso non discriminatorio agli indici di riferimento e di concedere una licenza per gli stessi, sia esclusivamente attribuita alla Consob (vedi successivo **articolo 72-bis**).

Gli articoli seguenti si occupano quindi di dettare gli elementi principali della procedura da seguire in caso di istanza di autorizzazione di un'esenzione rispetto all'applicazione del nuovo regime di trasparenza. Mentre spetta sempre alla Consob la concessione, nonché l'eventuale sospensione o revoca, di un'esenzione rispetto agli obblighi di informazione pre-negoziazione che gravano sulle sedi di negoziazione, così come la definizione del contenuto e delle modalità di presentazione della domanda di esenzione da parte del gestore di una sede di negoziazione, la stessa autorità è tenuta a coordinarsi con la Banca d'Italia, chiedendole l'intesa o acquisendone il preventivo parere, rispettivamente in caso di concessione di esenzioni ai gestori delle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato oppure di 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 (**articolo 72-ter**).

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

Lo stesso schema, nella ripartizione di competenze fra Consob e Banca d'Italia, è seguito per quanto attiene all'*iter* concernente la concessione di un'autorizzazione alla pubblicazione differita di informazioni post-negoziatozione (**articolo 72-quinquies**).

Gli **articoli 72-quater** e **72-sexies** si occupano, con riferimento rispettivamente agli obblighi di trasparenza pre-negoziatozione e a quelli di trasparenza post-negoziatozione, della possibilità per le autorità di adottare provvedimenti di temporanea sospensione di detti obblighi nel caso in cui si verifichi una diminuzione della liquidità di uno strumento finanziario al di sotto di una soglia determinata sulla base di parametri e metodi individuati dall'ESMA con misure di secondo livello. Si prevede che tali provvedimenti vengano adottati dalla Consob per tutti gli strumenti finanziari (acquisendo il parere di Banca d'Italia con particolare riferimento ai titoli obbligazionari privati e pubblici, diversi dai titoli di Stato, nonché ai titoli normalmente negoziati sul mercato monetario e agli strumenti finanziari derivati su titoli pubblici, su tassi di interesse e su valute), ad eccezione dei titoli di Stato, per cui la competenza per l'assunzione dei provvedimenti di temporanea sospensione degli obblighi di trasparenza viene attribuita al Ministero dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia d'intesa con la Consob.

L'ultimo articolo contenuto in tale Capo (**articolo 72-septies**) principalmente stabilisce un generale potere di richiesta di informazioni da parte della Consob nei confronti di sedi di negoziatozione, dispositivi di pubblicazione autorizzati e fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione, per le finalità connesse con l'applicazione dei regimi di trasparenza pre e post-negoziatozione, dell'obbligo di negoziatozione su derivati, nonché per determinare se un'impresa di investimento è un internalizzatore sistematico.

### **Titolo III - Servizi di comunicazione di dati**

Il Titolo III è dedicato alla disciplina dei servizi di comunicazione di dati, introdotti dalla MiFID II con le finalità di assicurare maggiore trasparenza e qualità delle informazioni a disposizione del mercato e di garantire la ricezione, da parte delle Autorità, di dati esaustivi sulle operazioni, per lo svolgimento degli assegnati compiti di vigilanza.

Le disposizioni qui contenute trovano applicazione per tutti i servizi di comunicazione - dispositivi di pubblicazione autorizzati (APA), meccanismi di segnalazione autorizzati (ARM) e sistemi consolidati di pubblicazione (CTP) - a eccezione dell'articolo **73-quater** che regola i requisiti organizzativi tipici di ciascun servizio prestato.

Nell'**articolo 73**, che apre il Titolo, è stabilito che l'esercizio dei servizi in esame debba essere oggetto di previa autorizzazione e viene individuata la Consob come Autorità competente ad autorizzare e a vigilare in via continuativa su detti soggetti, tramite l'esercizio dei poteri ivi richiamati.

L'**articolo 73-bis** descrive le condizioni necessarie per ottenere l'autorizzazione, delegando alla Consob il potere di regolamentare il contenuto e le modalità di presentazione dell'istanza. Con riferimento all'ambito di applicazione dell'autorizzazione è chiarito che l'autorizzazione deve specificare per quale/i servizi di comunicazione di dati è concessa - salva la possibilità della sua successiva estensione - e che è valida in tutta l'Unione europea. Preme sottolineare che un gestore di un mercato regolamentato può esercitare uno dei servizi in esame, previa

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

verifica del rispetto dei requisiti e integrazione della sua autorizzazione come mercato regolamentato.

Infine l'articolo riconosce alla Consob, in analogia con quanto disposto per i mercati, il potere di revocare l'autorizzazione concessa, nonché quello di dettare con regolamento le ipotesi di decadenza dall'autorizzazione.

L'**articolo 73-ter** che segue si rivolge ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo all'interno dei fornitori di servizi di comunicazioni dati: prevede che tali soggetti rispettino i requisiti di onorabilità, professionalità e dedichino tempo sufficiente alle loro funzioni, secondo quanto specificato dalla Consob nell'esercizio del suo potere regolamentare, ma sostanzialmente in linea con le misure di livello secondo e terzo che saranno all'uopo adottate dall'ESMA. Inoltre, è previsto che l'organo di amministrazione nel suo complesso possieda conoscenze adeguate, abbia definito dispositivi di *governance* appropriati per la gestione aziendale e rispetti gli obblighi di comunicazione verso la Consob relativi ai soggetti apicali e ai cambiamenti intercorsi, nel rispetto di quanto dettagliato dalla regolamentazione che sarà dettata dalla Consob.

Nell'**articolo 73-quater** sono stati recepiti gli articoli 64, 65 e 66 della MiFID II, ciascuno dei quali dedicato a una particolare tipologia di servizio di comunicazione dati. Nel recepimento di quanto previsto dalle citate disposizioni si è ritenuto opportuno introdurre la previsione dei requisiti generali, comuni ai tre servizi (predisposizione di misure in tema di gestione di conflitti di interesse, dotazione di adeguate risorse e dispositivi di *back-up*) rinviando al Regolamento Mercati della Consob per il recepimento puntuale dei requisiti organizzativi specifici.

### **2. La disciplina del *post-trading***

Il lavoro di adeguamento del quadro normativo nazionale al regolamento CSDR e di completamento dell'adeguamento alle previsioni del regolamento EMIR, sulla base della delega conferita al Governo ai sensi dell'articolo 12, comma 1, della LDE e dei principi e criteri direttivi specifici di cui alle lettere da a) a e) e lettera g) del medesimo comma, è l'occasione per un riordino organico della disciplina del *post-trading*, secondo quanto auspicato dallo stesso legislatore delegante, che ha invitato altresì il Governo ad "apportare le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, in particolare per le infrastrutture di *post trading*, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore, di tutela della stabilità finanziaria e dell'integrità dei mercati finanziari" (*cfr.* lett. f).

L'esercizio di riordino comporta da un lato una ricollocazione delle previsioni rilevanti, che, come anticipato, vengono concentrate nella Parte Terza del TUF, dall'altro, l'abrogazione delle disposizioni incompatibili con la disciplina dettata dai richiamati regolamenti, o comunque desuete, e la trasfusione delle disposizioni ancora applicabili in un articolato sostanzialmente nuovo.

In particolare, si propone l'abrogazione delle disposizioni di cui agli articoli 68 ("*Sistemi di garanzia dei contratti*") e 69 ("*Liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari non derivati*"), nonché delle disposizioni in materia di gestione accentrata



**DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016**

contrastanti con i dettami del regolamento CSDR e dei progetti di futura disciplina di attuazione, o comunque armonizzate nell'ambito della disciplina CSDR.

Si include di seguito una tavola rappresentativa dell'intervento proposto.

<b>Tabella di concordanza delle previsioni in materia di <i>post-trading</i></b>	
<b>Riferimento alle attuali disposizioni del TUF</b>	<b>Riferimento alle proposte future disposizioni del TUF</b>
<b>PARTE III DISCIPLINA DEI MERCATI E DELLA GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>PARTE III DISCIPLINA DEI MERCATI</b>
Art. 68 Sistemi di garanzia dei contratti	Le disposizioni in materia di sistemi di garanzia dei contratti vengono abrogate. L'articolo 68 identifica nuove disposizioni in materia di mercati
Art. 69 Liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari non derivati	Le disposizioni in materia di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari non derivati vengono abrogate. L'articolo 69 identifica nuove disposizioni in materia di mercati
Art. 69-bis Autorizzazione e vigilanza delle controparti centrali	L'articolo è abrogato. Le relative disposizioni sono trasfuse nell'articolo 75-bis (v. <i>infra</i> )
Art. 70 Garanzie acquisite nell'esercizio dell'attività di controparte centrale	Le relative disposizioni sono trasfuse nell'articolo 75-ter (v. <i>infra</i> ). L'articolo 70 identifica nuove disposizioni in materia di mercati
Art. 70-bis Accesso alle controparti centrali e ai sistemi di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari	L'articolo è abrogato. Le disposizioni di cui al comma 1 sono trasfuse negli articoli 90-quater e 90-quinquies (v. <i>infra</i> ). Le disposizioni di cui ai successivi commi sono confluite nell'articolo 67-bis
Art. 70-ter Accordi conclusi dalle società di gestione dei mercati regolamentati con controparti centrali o con società che gestiscono servizi di liquidazione	L'articolo è abrogato.  Le relative disposizioni sono trasfuse nell'articolo 90-sexies (v. <i>infra</i> )
Art. 71 <i>omissis</i>	L'articolo 71 identifica nuove disposizioni in materia di mercati
Art. 72 Disciplina delle insolvenze di mercato	<b>TITOLO IV DISCIPLINA DELLE INSOLVENZE DI MERCATO</b> Le relative disposizioni sono trasfuse nell'articolo 74. L'articolo 72 identifica nuove disposizioni in materia di mercati
Art. 77 Vigilanza sui sistemi di garanzia dei contratti e di liquidazione	Le relative disposizioni vengono abrogate. L'articolo 77 identifica nuove disposizioni in materia di depositari centrali
	<b>TITOLO V DISCIPLINA DELLE CONTROPARTI CENTRALI</b>
	<b>Capo I Le controparti centrali</b>
	Art. 75 Individuazione delle autorità nazionali competenti sulle controparti centrali
	Art. 75-bis Autorizzazione e vigilanza delle controparti centrali
	Art. 75-ter Garanzie acquisite nell'esercizio dell'attività di controparte centrale e prevalenza delle disposizioni in materia di segregazione e portabilità delle posizioni e delle garanzie della clientela
	<b>Capo II Autorità nazionali competenti per l'esercizio di ulteriori poteri di vigilanza</b>
	Art. 76 Individuazione delle autorità nazionali competenti per l'esercizio di ulteriori poteri di vigilanza ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012
	Art. 76-bis Individuazione delle autorità nazionali competenti per l'esercizio di ulteriori poteri di vigilanza ai sensi del regolamento (UE) n. 600/2014
	Art. 76-ter Poteri di vigilanza
<b>TITOLO II GESTIONE ACCENTRATA DI STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>TITOLO VI Disciplina dei depositari centrali e delle attività di regolamento e di gestione accentrata</b>

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

	Art. 77 Definizioni
	<b>Capo I Autorità nazionali competenti e rilevanti</b>
	Art. 78 Individuazione delle autorità nazionali competenti sui depositari centrali
	Art. 78-bis Individuazione delle autorità nazionali competenti a svolgere le ulteriori funzioni previste dal regolamento (UE) n. 909/2014
	Art. 78-ter Individuazione delle autorità nazionali rilevanti
	<b>Capo II Finalità e destinatari della vigilanza</b>
	Art. 79 Finalità e poteri di vigilanza
	Art. 79-bis Regolamento dei servizi
	<b>Capo III I depositari centrali</b>
	<b>Sezione I Disciplina dei depositari centrali</b>
	Art. 80 Revisione legale dei conti
	Art. 80-bis Modifiche all'assetto di controllo
	Art. 80-ter Disciplina applicabile allo svolgimento di servizi e attività di investimento
	<b>Sezione II Crisi</b>
	Art. 81 Crisi dei depositari centrali
Art. 79-quater Definizioni	L'articolo è abrogato. Le relative disposizioni sono in parte trasfuse nell'articolo 77
<b>Capo I Disciplina delle società di gestione accentrata</b>	<b>Capo IV Gestione accentrata di strumenti finanziari</b>
Art. 80 Attività di gestione accentrata di strumenti finanziari	Art. 82 Attività e regolamento della gestione accentrata
Art. 81 Regolamento di attuazione e regolamento dei servizi	
Art. 81-bis Accesso alla gestione accentrata	
Art. 82 Vigilanza	<i>Abrogati</i>
Art. 83 Crisi delle società di gestione accentrata	Trasfuso nell'articolo 81
<b>Capo II Disciplina della gestione accentrata</b>	<b>Sezione I Gestione accentrata in regime di dematerializzazione</b>
<b>Sezione I Gestione accentrata in regime di dematerializzazione</b>	
Art. 83-bis Ambito di applicazione	Art. 83-bis Ambito di applicazione
Art. 83-ter Emissione di strumenti finanziari	<i>Abrogato</i>
Art. 83-quater Attribuzioni della società di gestione e dell'intermediario	Art. 83-quater Attribuzioni dei depositari centrali e degli intermediari
Art. 83-quinques Diritti del titolare del conto	Art. 83-quinques Diritti del titolare del conto
Art. 83-sexies Diritto d'intervento in assemblea ed esercizio del voto	Art. 83-sexies Diritto d'intervento in assemblea ed esercizio del voto
Art. 83-septies Eccezioni opponibili	Art. 83-septies Eccezioni opponibili
Art. 83-octies Costituzione di vincoli	Art. 83-octies Costituzione di vincoli
Art. 83-novies Compiti dell'intermediario	Art. 83-novies Compiti dell'intermediario
Art. 83-decies Responsabilità dell'intermediario	Art. 83-decies Responsabilità dell'intermediario
Art. 83-undecies Obblighi degli emittenti azioni	Art. 83-undecies Obblighi degli emittenti azioni
Art. 83-duodecies Identificazione degli azionisti	Art. 83-duodecies Identificazione degli azionisti
Art. 83-terdecies Pagamento dei dividendi	Art. 83-terdecies Pagamento dei dividendi
	Art. 83-quaterdecies Accesso degli emittenti ad un depositario centrale stabilito in un altro Stato Membro
<b>Sezione II Gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari</b>	<b>Sezione II Gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari</b>
[Art. 84 Rilevazioni e comunicazioni inerenti agli strumenti finanziari accentrati - <i>Abrogato</i> ]	[Art. 84 Rilevazioni e comunicazioni inerenti agli strumenti finanziari accentrati - <i>Abrogato</i> ]
Art. 85 Deposito accentrato	Art. 85 Deposito accentrato
Art. 86 Trasferimento dei diritti inerenti agli strumenti finanziari depositati	Art. 86 Trasferimento dei diritti inerenti agli strumenti finanziari depositati
Art. 87 Vincoli sugli strumenti finanziari accentrati	Art. 87 Vincoli sugli strumenti finanziari accentrati
Art. 88 Ritiro degli strumenti finanziari accentrati	Art. 88 Ritiro degli strumenti finanziari accentrati
Art. 89 Aggiornamento del libro soci	Art. 89 Aggiornamento del libro soci
<b>Capo III Disciplina della gestione accentrata dei titoli di Stato</b>	<b>Sezione III Gestione accentrata dei titoli di Stato</b>
Art. 90 Gestione accentrata dei titoli di Stato	Art. 90 Gestione accentrata dei titoli di Stato

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

	<b>TITOLO VII ACCESSO ALLE INFRASTRUTTURE DI POST-TRADING E TRA SEDI DI NEGOZIAZIONE E INFRASTRUTTURE DI POST-TRADING</b>
	<b>Capo I Autorità competenti</b>
	Art. 90- <i>bis</i> Individuazione delle autorità nazionali competenti in materia di accesso ai depositari centrali stabiliti sul territorio della Repubblica
	Art. 90- <i>ter</i> Individuazione delle autorità nazionali competenti in materia di accesso tra sedi di negoziazione e infrastrutture di <i>post-trading</i>
	<b>Capo II Diritto di accesso e accordi</b>
	Art. 90- <i>quater</i> Accesso alle controparti centrali su base transfrontaliera
	Art. 90- <i>quinqüies</i> Accesso ai servizi di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari su base transfrontaliera
	Art. 90- <i>sexies</i> Accordi conclusi dai gestori di mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione con controparti centrali o con depositari centrali che gestiscono servizi di regolamento
	<b>Capo III Vigilanza</b>
	Art. 90- <i>septies</i> Poteri di vigilanza

**Titolo IV – Disciplina delle insolvenze di mercato**

Nel **Titolo IV** confluisce l'attuale articolo 72, dedicato alla disciplina delle insolvenze di mercato, rinumerato come **articolo 74** e opportunamente modificato al fine di adeguarne la formulazione agli interventi MiFID/MiFIR.

La circostanza che, a seguito dell'attuazione di MiFID/MiFIR, gli OTF assurgano a "sede di negoziazione", equiparata al "mercato regolamentato" e al "sistema multilaterale di negoziazione", interroga sull'opportunità di estendere la disciplina delle insolvenze di mercato ai soggetti ammessi alle negoziazioni in tali sistemi di negoziazione o ad un sottoinsieme degli stessi.

**Si coglie tuttavia l'occasione per sollecitare una riflessione del mercato sulla perdurante attualità dell'istituto.**

**Titolo V – Disciplina delle controparti centrali**

Il **Titolo V**, dedicato alle controparti centrali, viene organizzato su due capi.

Nel **Capo I** si propone un riassetto della relativa disciplina, facendovi confluire, all'**articolo 75** ("*Individuazione delle autorità competenti sulle controparti centrali*"), le previsioni in materia di autorità competenti per l'autorizzazione e la vigilanza attualmente contenute nei commi 1, 2, 4 e 5 dell'articolo 4-*quater* TUF.

L'**articolo 75-bis** ("*Autorizzazione e vigilanza delle controparti centrali*") ripropone il contenuto dell'attuale articolo 69-*bis* del Tuf, con talune modifiche relative:

- a) alla definizione dei poteri di vigilanza sulle controparti centrali, che vengono allineati a quelli che si prevede di conferire alle autorità nei confronti dei depositari centrali;
- b) alla disciplina degli assetti proprietari, che viene riformulata sulla sola base delle previsioni rilevanti di EMIR, stante l'abrogazione dell'articolo 80, commi 6 e 7, necessitata dall'adeguamento dell'ordinamento alle previsioni di CSDR;

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

- c) ai requisiti degli esponenti aziendali, la cui disciplina nazionale viene esplicitata nel corpo dell'articolo, dal momento che il comma 8 dell'articolo 80, attualmente richiamato dal comma 5 dell'articolo 69-*bis*, è oggetto di abrogazione.

L'attuale articolo 70 del TUF (*"Disciplina delle garanzie acquisite nell'esercizio dell'attività di controparte centrale"*), rinumerato come **articolo 75-ter**, è interessato da tre proposte di modifica, in relazione alle quali l'opportunità di un riscontro da parte del mercato è particolarmente avvertita. Ciò in considerazione della circostanza che le proposte hanno lo scopo di fornire maggiore certezza giuridica in risposta a talune dubbi applicativi manifestati dagli operatori del diritto.

Al **comma 1** si prevede l'introduzione di un nuovo periodo, al fine di esplicitare che i diritti di cui all'articolo 48 di EMIR (ovvero i diritti alla portabilità e alla restituzione del saldo ai clienti conosciuti dalla CCP o al *clearing member* per conto dei medesimi) sono opponibili alla procedura di insolvenza del partecipante. Attualmente la prevalenza della disciplina in materia di portabilità e restituzione dei saldi prevista da EMIR rispetto alle norme di diritto fallimentare eventualmente confliggenti (secondo quanto indicato dal considerando 64 di EMIR), è ricavata in via interpretativa dalla formula *"Le garanzie acquisite possono essere utilizzate esclusivamente secondo quanto previsto dal regolamento (UE) n. 648/2012"* di cui all'attuale primo comma. Si prevede di introdurre un'esplicitazione, che si ispira nella formulazione a quella utilizzata dall'articolo 102b della legge di introduzione alla legge fallimentare tedesca (*EGInsO*).

Si prevede inoltre l'introduzione di un **comma 2**, volto ad esplicitare che il rinvio alla legge regolatrice del sistema previsto dall'articolo 7 del D.lgs. 210 del 2001 vale anche al fine di determinare gli effetti dell'apertura di una procedura di insolvenza sulle misure previste ai sensi di EMIR. Il problema della disciplina applicabile nel caso di partecipazione di un *clearing member* italiano ad una controparte centrale UE è stato avvertito dal mercato, e da ultimo sollevato in occasione della pubblica consultazione avviata dalla Commissione europea per la revisione del regolamento EMIR. Tale introduzione è volta a specificare che, in caso di partecipazione di un *clearing member* italiano ad una controparte centrale stabilita in un altro Stato membro, diritti ed obblighi derivanti da tale partecipazione sono disciplinati dalla "legge regolatrice del sistema", conformemente all'articolo 7 del d.lgs. 210 del 2001 (*"Decreto Definitività"*) (che attua l'articolo 8 della Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 maggio 1998, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli – *"SFD"*), con ciò creando un esplicito coordinamento con le previsioni del d.lgs. 210 del 2001. Ciò al fine di fugare i dubbi interpretativi relativi: a) alla stessa possibilità di invocare nel caso di specie l'articolo 7 del Decreto Definitività; e b) alla portata della locuzione "diritti ed obblighi derivanti dalla partecipazione al sistema". Con riferimento a tale secondo profilo si chiarisce infatti che la legge regolatrice del sistema disciplina anche l'opponibilità alla procedura d'insolvenza del partecipante delle misure di gestione del *default* adottate dalla CCP, comprese quelle funzionali a garantire la portabilità o la restituzione delle garanzie ai clienti. Ne consegue che, se in virtù dell'applicazione dell'articolo 7 del d.lgs. 210 del 2001 la legge regolatrice del sistema garantisce efficacia alle misure adottate dalla CCP per la portabilità e la restituzione del saldo ai clienti, assicurandone l'opponibilità alla procedura di insolvenza di un partecipante, ciò vale anche nei confronti della procedura di insolvenza avviata nei confronti di un *clearing member* italiano.

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

Si prevede inoltre l'introduzione di un **comma 3**, al fine di esplicitare che la protezione dettata dal comma 1 opera anche nel caso di partecipazione, in qualità di *clearing member*, di un intermediario italiano ad una controparte centrale stabilita in un paese terzo, ma riconosciuta ai sensi dell'articolo 25 del regolamento EMIR. E' infatti necessario che sia garantito un adeguato livello di tutela anche ai clienti del *clearing member* italiano che acceda ad una controparte centrale stabilita in un paese terzo che sia legittimamente riconosciuta ai sensi di EMIR. In questa circostanza non vengono in rilievo le previsioni del decreto attuativo della SFD, in quanto una controparte centrale stabilita al di fuori del territorio dell'Unione non ricade nella definizione di "sistema" ai sensi del medesimo decreto. In assenza di un'espressa indicazione nel senso dell'applicabilità delle protezioni di cui all'articolo 75-ter, comma 1, nell'ipotesi di partecipazione ad una controparte centrale stabilita in un paese terzo, stante la collocazione dell'articolo nel capo intitolato "controparti centrali", potrebbe ricavarsi in via interpretativa che le tutele ivi previste operino esclusivamente nel caso in cui la controparte centrale rilevante sia stabilita nel territorio della Repubblica.

Da ultimo, si interviene sulla rubrica dell'articolo per rispecchiare le modifiche apportate alle sue disposizioni ("*Garanzie acquisite nell'esercizio dell'attività di controparte centrale e prevalenza delle disposizioni in materia di segregazione e portabilità delle posizioni e delle garanzie della clientela*").

Gli interventi sull'attuale articolo 70 sono effettuati in attuazione della delega al completamento dell'adeguamento dell'ordinamento nazionale alle previsioni di EMIR, nonché in virtù dell'ulteriore principio e criterio direttivo specifico, contenuto nella lettera g), dell'articolo 12, comma 1, della LDE, a coordinare – ove necessario – la disciplina di attuazione della direttiva 98/26/CE con le norme previste dall'ordinamento interno, incluse quelle adottate in applicazione del regolamento (UE) n. 909/2014 e del regolamento (UE) n. 648/2012.

Il **Capo II** "Autorità nazionali competenti per l'esercizio di ulteriori poteri di vigilanza" è funzionale a definire le competenze di vigilanza per il rispetto di taluni obblighi prescritti:

- a) dal regolamento EMIR, a carico di *clearing member* e clienti, in attuazione della menzionata delega al completamento dell'adeguamento dell'ordinamento nazionale alle previsioni del relativo regolamento; e
- b) dal regolamento MiFIR, a carico di sedi di negoziazione, *clearing member* e clienti, in attuazione della delega MiFID/MiFIR.

Si tratta specificamente degli obblighi previsti:

- dagli articoli 4, paragrafo 3, 38, paragrafo 1, e 39, paragrafi da 4 a 7, del regolamento EMIR (interessati dalla disposizione di cui all'**articolo 76**), concernenti l'*indirect clearing*, la trasparenza di prezzi e commissioni applicate, la disciplina della segregazione delle attività e delle posizioni della clientela;
- dagli articoli 29, paragrafo 2, 30, 31, paragrafi 2 e 3, del regolamento MiFIR (interessati dalla disposizione di cui all'**articolo 76-bis**), concernenti rispettivamente gli obblighi relativi alla compensazione dei derivati negoziati sui mercati regolamentati, gli accordi di *indirect clearing* e gli obblighi correlati alla *portfolio compression*.

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

Le competenze di vigilanza sul rispetto degli obblighi sopra richiamati vengono attribuite alla Consob e - per quanto concerne gli obblighi a carico delle sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato - alla Banca d'Italia.

L'articolo **76-ter** ("*Poteri di vigilanza*") chiarisce quale strumentario di poteri è a disposizione delle autorità, richiamando, per quanto riguarda la vigilanza sul rispetto degli obblighi gravanti su soggetti che operano in qualità di *clearing member* e clienti, i poteri dettati in materia di intermediari, e - per quanto riguarda le sedi di negoziazione - le disposizioni dettate dagli articoli 62-*octies*, 62-*novies* e 62-*decies*.

### **Titolo VI – Disciplina dei depositari centrali e delle attività di regolamento e di gestione accentrata**

Il **Titolo VI**, dedicato alla "*Disciplina dei depositari centrali, delle attività di regolamento e di gestione accentrata*", è funzionale ad adeguare il Tuf alle disposizioni del regolamento CSDR.

Come noto, il regolamento CSDR (articolo 18, paragrafo 2) introduce una riserva di attività a favore dei depositari centrali autorizzati ai sensi del medesimo regolamento per quanto concerne la *gestione di sistemi di regolamento titoli* (identificata, ai sensi dell'Allegato, Sezione A, punto 3, di CSDR, quale "*servizio di regolamento*").

Il "servizio di regolamento" corrisponde ai domestici "servizi di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari non derivati" di cui all'articolo 69 del Tuf, per i quali il Provvedimento Banca d'Italia-Consob del 22 febbraio 2008 (cd. Provvedimento Unico) prevede oggi – secondo quanto consentito dal medesimo articolo 69 – una riserva di attività a favore di una società autorizzata da parte della Banca d'Italia, d'intesa con la Consob (la "società di gestione dei servizi di liquidazione"). L'autorizzazione alla gestione dei servizi di liquidazione può essere oggi rilasciata esclusivamente ad una società che eserciti l'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari di cui agli articoli 80 e seguenti del TUF (ovvero ad una società per azioni con sede legale in Italia che sia controllata, anche in forma congiunta, da soggetti esercitanti attività di gestione accentrata anche esteri, purché sottoposti a misure di vigilanza equivalenti a quelle previste nell'ordinamento italiano). Rispetto alla gestione accentrata, la prestazione di servizi di liquidazione si configura come "attività connessa e strumentale".

Il regolamento CSDR, tuttavia, impone al soggetto che voglia qualificarsi come "depositario centrale" di svolgere almeno un altro servizio "*core*" tra quelli individuati dall'Allegato, Sezione A, di CSDR: il servizio di "*registrazione iniziale dei titoli in un sistema di scritture contabili*", identificato al punto n. 1 come "*servizio di notariato*" e il servizio di "*fornitura e mantenimento dei conti titoli al livello più elevato*" (impropriamente identificato al punto n. 2, nella traduzione italiana del regolamento CSDR, come "servizio di gestione accentrata").

La "combinazione [*ndr.* tra il servizio di regolamento e uno degli altri due servizi *core*] è essenziale affinché i CSD possano svolgere il proprio ruolo nel regolamento titoli e nel garantire l'integrità dell'emissione di titoli" (*cfr.* considerando 26 di CSDR).

Il legame che deve necessariamente intercorrere tra la prestazione del servizio di regolamento e la prestazione di almeno uno degli altri due servizi *core* è enfatizzato dall'articolo 3, paragrafo 2, di CSDR, che impone un obbligo di registrazione in forma scritturale degli strumenti finanziari in un sistema di scritture contabili *presso un depositario centrale* al fine di consentirne il regolamento; la circostanza che il "sistema di scritture contabili" suscettibile di essere utilizzato ai fini del soddisfacimento dell'obbligo di

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

registrazione in forma scritturale veda obbligatoriamente l'intervento di un CSD autorizzato presuppone la prestazione, da parte del CSD, di *almeno* di uno degli altri due servizi *core*, senza che sia esplicitato quale di questi servizi *debba* essere obbligatoriamente prestato e, di conseguenza, quale residuale servizio *possa* essere prestato da un soggetto diverso.

Alla luce di tale necessario legame tra il servizio di regolamento e almeno uno degli altri due servizi *core*, si ritiene che il regolamento CSDR *consenta*, senza imporre, ai singoli ordinamenti nazionali di prevedere che soggetti diversi dai depositari centrali prestino:

- (i) l'ulteriore servizio *core*, con riferimento a strumenti finanziari per i quali un CSD presti il servizio di regolamento e solo uno degli altri due servizi *core*;
- (ii) il servizio *core* n. 1 e il servizio *core* n. 2 (ed eventualmente i relativi servizi accessori), disgiuntamente o congiuntamente, in relazione a strumenti finanziari non destinati ad essere movimentati: stante la riserva a favore dei CSD per quanto riguarda la prestazione del servizio di regolamento, deve infatti escludersi che i relativi trasferimenti possano essere processati da soggetti diversi dai CSD.

Nella tradizione domestica la "gestione accentrata" quale attualmente disciplinata dal Tuf e dal Provvedimento Banca d'Italia-Consob del 22 febbraio 2008 (cd. *Provvedimento Unico*) equivale, dal lato della società di gestione accentrata, alla prestazione *congiunta* dei servizi ora qualificati da CSDR come di "registrazione iniziale dei titoli in un sistema di scritture contabili" e di "fornitura e mantenimento dei conti titoli al livello più elevato", nonché di alcuni dei servizi qualificati da CSDR come accessori (es. il "supporto al trattamento delle operazioni societarie"; cfr. Allegato, Sezione B, n. 2, lett. b). In particolare, la registrazione di uno strumento in forma scritturale (che corrisponde alla prestazione del servizio *core* n. 1) è effettuata dalla società di gestione accentrata contestualmente alla effettuazione di iscrizioni nei conti titoli a livello più elevato da essa tenuti: utilizzando la nomenclatura di CSDR, la prestazione del servizio *core* n. 2 è *sottesa* alla prestazione del servizio *core* n. 1. Non è previsto nella disciplina nazionale il coinvolgimento di altri soggetti nella registrazione iniziale dei titoli in un sistema di scritture contabili.

Tutto quanto sopra considerato, si ritiene che l'evoluzione più naturale nel contesto nazionale sia: a) la migrazione dal modello della "società di gestione accentrata" al "depositario centrale autorizzato" ai sensi di CSDR; e b) la conferma della riserva di attività, relativa alla prestazione dei servizi che oggi compongono l'attività di gestione accentrata, a favore dei depositari centrali autorizzati ai sensi di CSDR.

Si rileva inoltre che, se il contenuto del servizio *core* n. 2 "fornitura e mantenimento dei conti titoli al livello più elevato" è oggetto di una disciplina armonizzata in CSDR, il contenuto del servizio *core* di "notariato", di cui alla Sezione A, n. 1, dell'Allegato al regolamento CSDR, non viene definito e la sua disciplina è interamente rimessa ai singoli ordinamenti nazionali.

Tutto quanto sopra considerato, si propone di organizzare il **Titolo VI** su quattro capi, preceduti dall'introduzione, nell'**articolo 77**, di due definizioni che rilevano ai fini dell'applicazione del medesimo titolo:

- la definizione di "autorità rilevanti", che chiarisce che tale locuzione identifica le autorità indicate nell'articolo 12, paragrafo 1, lett. a), del regolamento CSDR; e
- la definizione di "intermediari", che replica nella sostanza quella attualmente contenuta nell'articolo 79-*quater* del Tuf, fermo il potere regolamentare della Consob di individuare, d'intesa con la Banca d'Italia, le categorie di soggetti che ricadono in tale definizione, conservato nel proposto articolo 82, comma 1, lett. c).

Il **Capo I** ("Autorità nazionali competenti e rilevanti") definisce le autorità competenti e quelle rilevanti in materia di autorizzazione e vigilanza dei depositari centrali (rispettivamente, all'**articolo 78** e **78-ter**) e le autorità competenti per l'esercizio di ulteriori funzioni previste dal regolamento CSDR (**articolo 78-bis**).

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

Il principio e criterio direttivo di delega specifico relativo alla designazione delle autorità competenti, contenuto nell'articolo 12, comma 1, lett. b), della LDE - che prevede che la Consob e la Banca d'Italia siano designate quali autorità competenti ai sensi dell'articolo 11 di CSDR e la Consob sia individuata quale "autorità responsabile della cooperazione" nonché quale "autorità competente a ricevere la domanda di autorizzazione da parte del depositario centrale di titoli e a comunicare al soggetto richiedente, a seguito degli opportuni coordinamenti con la Banca d'Italia, il relativo esito" - viene attuato attribuendo sia alla Consob che alla Banca d'Italia il ruolo di autorità competenti per "l'autorizzazione e la vigilanza dei depositari centrali" e specificando in particolare che il provvedimento di autorizzazione iniziale sia adottato dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia. Si prevede che la Consob agisca d'intesa con la Banca d'Italia anche in relazione a tutte le ipotesi contemplate dal regolamento CSDR in cui l'autorità competente è investita dell'esercizio di una funzione specifica.

Come anticipato, l'articolo **78-bis** è funzionale ad individuare le autorità nazionali competenti per l'esercizio di ulteriori funzioni previste dal regolamento CSDR, in particolare in materia di regolamento titoli e *settlement discipline*.

Il **Capo II** ("Finalità e destinatari della vigilanza") definisce all'**articolo 79** le finalità della vigilanza (trasparenza, ordinata prestazione dei servizi svolti dai depositari centrali, integrità dei mercati e tutela degli investitori, per quanto concerne la Consob, e stabilità e contenimento del rischio sistemico per quanto riguarda la Banca d'Italia), nonché lo strumentario di poteri delle autorità individuate nel capo precedente, che si articolano in poteri di vigilanza informativa, ispettiva e di intervento.

Per quanto concerne la vigilanza informativa, si segnala, rispetto ai poteri attualmente previsti per quanto concerne la vigilanza sulla società di gestione accentrata e la società di gestione dei servizi di liquidazione, una maggiore articolazione dello strumentario a disposizione, che viene a ricomprendere alcuni dei poteri dell'articolo 187-*octies*.

L'**articolo 79-bis** ("*Regolamento dei servizi*") mutua, dalla disciplina attualmente applicabile alla società di gestione accentrata e alla società di gestione dei servizi di liquidazione, lo strumento del "regolamento dei servizi", che appare ancora la sede più idonea per dettare le modalità operative relative alla prestazione dei servizi da parte del "depositario centrale", comunque soggette a valutazione ai sensi di CSDR nell'ambito del procedimento di autorizzazione.

Nel **Capo III** ("*Disciplina dei depositari centrali*") trovano collocazione le residuali previsioni della disciplina domestica sui depositari centrali.

L'**articolo 80** ("*Revisione legale dei conti*") replica il comma 10 dell'attuale articolo 80. L'**articolo 80-bis** ("*Modifiche all'assetto di controllo*") disciplina le conseguenze della violazione dell'obbligo di comunicazione preventiva dettato dall'articolo 27, paragrafi 7 e 8, del regolamento CSDR.

L'**articolo 80-ter** ("*Disciplina applicabile allo svolgimento di servizi e attività di investimento*") specifica quali disposizioni del TUF attuative della disciplina MiFID/MiFIR, trovino applicazione ai depositari centrali che siano autorizzati, alla ricorrenza dei presupposti previsti da CSDR, alla prestazione di servizi e attività di investimento.



DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

Infine, l'attuale articolo 83 ("*Gestione delle crisi*") viene trasfuso nella proposta di **articolo 81**, con alcune modifiche conseguenti all'intervento del legislatore sulle disposizioni del Testo Unico bancario, cui l'articolo 83 fa oggi rinvio, in sede di recepimento della BRRD.

Il **Capo IV** ("*Gestione accentrata di strumenti finanziari*") ripropone la disciplina della gestione accentrata oggi contenuta nel Capo II del Tuf vigente, con le modifiche, imposte dall'applicazione di CSDR, già illustrate sopra.

L'**articolo 82** (in cui vengono trasfuse e modificate le previsioni di cui agli articoli 80 e 81 dell'attuale Tuf) viene rubricato "Attività e regolamento della gestione accentrata". La riserva della prestazione dei servizi che compongono l'attività di gestione accentrata, attualmente prevista in favore di una società autorizzata dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, viene confermata, nel nuovo assetto, a favore di "depositari centrali" autorizzati, ai sensi del Regolamento CSDR, alla prestazione dei servizi di cui alla Sezione A, punti 1) e 2) e relativi servizi accessori.

Viene confermata la potestà regolamentare della Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, in relazione a tutti gli oggetti oggi elencati all'articolo 81, comma 1, fatta eccezione per quelli che risultano esaustivamente disciplinati in virtù dell'applicazione del regolamento CSDR e relative norme di attuazione. Si apportano ulteriori modifiche di *fine-tuning*.

Per quanto concerne la Sezione I ("*Gestione accentrata in regime di dematerializzazione*"), si propone una (parziale) riformulazione dell'**articolo 83-bis** al fine di:

- (a) rimodulare l'ambito di applicazione dell'obbligo di dematerializzazione di cui al **comma 1** alla luce delle previsioni di MiFID II e di CSDR.

In particolare, a seguito della modifica si allarga l'ambito di applicazione dell'obbligo di dematerializzazione attualmente vigente in Italia a livello legislativo e regolamentare per tenere conto della nuova categoria di sede di negoziazione derivante da MiFID II (gli "OTF") e della circostanza che ai fini dell'obbligo di registrazione in forma scritturale introdotto dall'articolo 3, paragrafo 2, di CSDR rilevano tutte le sedi di negoziazione europee. Si specifica che per i titoli di diritto italiano la "registrazione in forma scritturale" prevista da CSDR corrisponde alla dematerializzazione completa, confermando la tradizione domestica. Si chiarisce altresì il perimetro applicativo dell'obbligo di dematerializzazione (emissione disciplinata dall'ordinamento italiano) in conformità alle indicazioni già dettate dalla Consob con comunicazione DM/99048465-ter del 17-6-1999.

- (b) specificare (**comma 1-bis**) che l'obbligo di dematerializzazione può essere assolto anche accedendo ad un altro CSD dell'Unione che presti i servizi rilevanti in via transfrontaliera in conformità a CSDR, secondo quanto prescritto dall'articolo 49 di CSDR;
- (c) ridefinire (**comma 2**) il potere regolamentare in materia di dematerializzazione;
- (d) specificare (**comma 3**) che l'emittente strumenti finanziari diversi da quelli assoggettati alla dematerializzazione obbligatoria può optare per la dematerializzazione volontaria solo presso un depositario centrale stabilito nel

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

territorio della Repubblica. Non rileva infatti in questo caso quanto prescritto dall'articolo 49 di CSDR.

Con riferimento a quanto previsto dal comma 1-*bis*, si procede ad inserire un nuovo articolo 83-*quaterdecies* per indicare quali previsioni del Capo devono essere considerate “*corporate or other similar law*” ai sensi dell'articolo 49, paragrafo 1, secondo e terzo periodo, di CSDR, nel caso di esercizio del diritto di accesso ad un depositario stabilito in un altro Stato membro.

In relazione al diritto di accesso degli emittenti a depositari centrali esteri si rammenta che l'articolo 49, paragrafo 1, di CSDR, si riferisce esclusivamente al diritto degli emittenti di accedere a depositari centrali stabiliti nel territorio dell'Unione. I depositari centrali stabiliti in uno stato terzo hanno tuttavia la possibilità di essere riconosciuti ai sensi dell'articolo 25 di CSDR per poter prestare i servizi *core* di cui alla Sezione A, n. 1) e 2), dell'Allegato.

**Alla luce di quanto precede, ci si interroga sull'opportunità di prevedere che l'obbligo di dematerializzazione possa essere soddisfatto anche presso un CSD stabilito in un paese terzo e riconosciuto ai sensi di CSDR.**

Questa scelta determinerebbe la necessità di modificare l'articolo 82, estendendo la possibilità di esercitare l'attività di gestione accentrata anche a CSD riconosciuti ai sensi dell'articolo 25 di CSDR.

Si apportano ulteriori modifiche di adeguamento agli articoli successivi.

Si segnala in particolare l'abrogazione dell'articolo 83-*ter* (“*Emissione di strumenti finanziari*”) in quanto relativo ad aspetti oggetto di disciplina armonizzata in CSDR.

Per quanto riguarda l'**articolo 83-*quinqüies*** (“*Diritti del titolare del conto*”), si interviene sul **comma 3** per allineare il Tuf a quanto previsto dal Provvedimento Unico, che già prevede la “comunicazione” quale modalità di attestazione, da parte dell'intermediario, della sussistenza della legittimazione all'esercizio di diritti diversi da quelli di intervento e voto in assemblea. Si apportano le necessarie conseguenti modifiche all'articolo **83-*novies*** (“*Compiti dell'intermediario*”).

Per quanto concerne l'**articolo 90** (“*Gestione accentrata dei titoli di Stato*”), esso viene modificato alla luce delle previsioni di CSDR rimuovendo il potere del Mef di “disciplinare con regolamento la gestione accentrata dei titoli di Stato, indicando i criteri per il suo svolgimento” e conservando la potestà regolamentare per quanto concerne le modalità di individuazione dei depositari centrali di titoli di Stato nonché i criteri per la fornitura dei relativi servizi.

Rimane ferma l'applicazione ai titoli di Stato delle previsioni dettate dalla Sezione relativa alla gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

**Si coglie infine l'occasione della presente consultazione per interpellare il mercato in merito all'opportunità di modificare ulteriormente la disciplina della gestione accentrata dettata dal Tuf, per superare eventuali problemi applicativi riscontrati.**

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

**Titolo VII – Accesso alle infrastrutture di post-trading e tra sedi di negoziazione e infrastrutture di post-trading**

Si è ritenuto che la concorrenza di molteplici fonti europee (EMIR, MIFID II, MIFIR e CSDR) in materia di accesso rendesse opportuna una trattazione distinta ed autonoma della tematica nel Titolo VII (“Accesso alle infrastrutture di post-trading e tra sedi di negoziazione e infrastrutture di post-trading”).

L’**articolo 90-bis** (“*Individuazione delle autorità nazionali competenti in materia di accesso ai depositari centrali stabiliti sul territorio della Repubblica*”) individua la Consob quale autorità competente a ricevere i reclami in caso di rifiuto da parte di un depositario centrale nazionale a garantire l’accesso a partecipanti, emittenti, altri depositari centrali e ad esercitare, d’intesa con la Banca d’Italia, le funzioni delineate in materia dal regolamento CSDR.

L’**articolo 90-ter** (“*Individuazione delle autorità nazionali competenti in materia di accesso tra sedi di negoziazione e infrastrutture di post-trading*”) individua similmente nella Consob l’autorità competente a ricevere i reclami in caso di rifiuto da parte di un depositario centrale nazionale a garantire l’accesso a controparti centrali e sedi di negoziazione (**comma 1**) e ad esercitare, d’intesa con la Banca d’Italia, le funzioni delineate in materia dal regolamento CSDR. Il **comma 2** individua la Consob quale autorità competente in relazione all’accesso alle sedi di negoziazione da parte di CCP e CSD, ai sensi di EMIR, MiFIR e CSDR. Le medesime competenze sono attribuite alla Banca d’Italia per quanto riguarda le sedi di negoziazione all’ingrosso dei titoli di Stato (**comma 3**).

Il **comma 4** designa la Banca d’Italia quale autorità competente ai sensi di EMIR, MiFIR e CSDR in relazione all’accesso alle controparti centrali da parte di sedi di negoziazione e depositari centrali, con previsione del rilascio dell’intesa della Consob ai fini dell’esercizio delle funzioni previste in materia dai citati regolamenti.

Negli **articoli 90-quater** (“*Accesso alle controparti centrali su base transfrontaliera*”) e **90-quinquies** (“*Accesso ai servizi di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari su base transfrontaliera*”) trovano collocazione le disposizioni attuative di MiFID II corrispondenti a quelle derivanti da MiFID attualmente contenute nel comma 1 dell’articolo 70-bis. Le ulteriori disposizioni dell’articolo 70-bis confluiscono nell’**articolo 67**.

Nell’**articolo 90-sexies** (“*Accordi conclusi dai gestori di mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione con controparti centrali o con depositari centrali che gestiscono servizi di regolamento*”) trovano collocazione le disposizioni derivanti da MiFID II che sanciscono il diritto per il gestore di un mercato regolamentato o di un MTF di concludere accordi con i CSD e le CCP stabilite in un altro Stato membro, corrispondenti a quelle di derivazione MiFID attualmente contenute nell’articolo 70-ter. Infine, con l’articolo **90-septies** (“*Poteri di vigilanza*”) si effettua una ricognizione dello strumentario di poteri delle autorità, richiamando quelli di cui la Consob e la Banca d’Italia dispongono nei confronti dei gestori delle sedi di negoziazione, delle controparti centrali e dei depositari centrali, nei rispettivi titoli della Parte III.

**Disposizioni transitorie**

Le disposizioni del decreto legislativo attuative di MiFID II/MIFIR avranno un’applicazione differita rispetto alla data di entrata in vigore del decreto. E’ pertanto

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

necessario prevedere che le modifiche al Testo Unico della Finanza funzionali all'adeguamento dell'ordinamento alle disposizioni del regolamento CSDR e al completamento dell'adeguamento dell'ordinamento ad EMIR, nonché l'intervento sul D.lgs. 210 del 2001 relativo all'attuazione delle modifiche alla SFD, abbiano invece applicazione immediata.

Le disposizioni transitorie prevedono di conseguenza una deroga all'applicazione differita del decreto, disponendo che le disposizioni della Parte III relative al post-trading e la disciplina sanzionatoria collegata a tali previsioni, nonché le modifiche al D.lgs. 210 del 2001, si applichino a decorrere dalla data di entrata in vigore del decreto legislativo, insieme alla nuova definizione di "depositari centrali".

Seguono invece il regime di applicazione differita le disposizioni dei Titoli del post-trading che dipendono dall'applicazione di MiFID II/MiFIR (si tratta dell'articolo 80-ter e delle disposizioni che individuano l'autorità competente sul rispetto di obblighi definiti dal Regolamento (UE) n. 600/2014).

Come rilevato, l'intervento di riscrittura della Parte III del TUF comporta una ristrutturazione integrale dell'articolato, ma gli effetti applicativi di tale ristrutturazione opereranno in momenti diversi. Alla data di entrata in vigore del decreto modificativo, gli articoli da 60-ter a 67 dell'attuale TUF continueranno infatti a trovare applicazione, mentre le previsioni attualmente contenute negli articoli 68 e seguenti – ad eccezione degli articoli da 73 a 76, e da 77-bis a 79-ter – risulteranno caducate per effetto dell'applicazione immediata dei nuovi Titoli IV, V, VI e VII.

Alcuni degli articoli caducati danno luogo all'attuazione di previsioni della Direttiva MiFID I. Talune di queste disposizioni risultano trasfuse in nuove disposizioni del Titolo VII che trovano immediata applicazione: è il caso dell'articolo 70-bis, comma 1, del TUF, che è trasfuso negli articoli 90-*quater* e 90-*quinquies* del citato Titolo VII. Per i restanti commi dell'articolo 70-bis è necessario assicurare che le relative previsioni continuino ad applicarsi fino a quando non saranno sostituite dalle omologhe previsioni attuative di MiFID II (articolo 67-bis del TUF). Si dispone pertanto che continuino ad essere applicate le disposizioni di cui all'articolo 70-bis, commi 2, 3 e 4, del TUF vigente precedentemente alla data di entrata in vigore del decreto. Si dispone parallelamente che, fino alla data di applicazione integrale del decreto, il riferimento, nell'articolo 90-*sexies*, all'articolo 67-bis del TUF, si intenda fatto alle disposizioni dell'articolo 70-bis, comma 2, dell'attuale TUF.

Si dispone altresì che i riferimenti contenuti negli articoli 76-ter e 90-*septies* alle disposizioni degli articoli 6-bis, 6-ter e 7, nonché negli articoli 62-*octies*, 62-*nonies* e 62-*decies* (che avranno un'applicazione differita) si intendano fatti, fino alla data di applicazione di MiFID II/MiFIR, alle attuali corrispondenti disposizioni del TUF.

Si prevede inoltre che, fino all'applicazione di MiFID II/MiFIR, la locuzione "sedi di negoziazione" si intenda riferita ai soli mercati regolamentati e MTF.

Peraltro, l'articolo 69, paragrafo 4, del regolamento CSDR prevede che, fino alla decisione di autorizzazione dei CSD e delle loro attività, continuino ad applicarsi le rispettive norme nazionali in materia di autorizzazione dei CSD. Conseguentemente, si dispone che la disciplina in materia di liquidazione di operazioni in strumenti finanziari

## DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF) MAGGIO 2016

non derivati e di società di gestione accentrata contenuta nella Parte III del TUF ante intervento modificativo, nonché le relative disposizioni attuative contenute nel Provvedimento Unico, e la relativa disciplina sanzionatoria dettata dal TUF, continuano ad applicarsi fino al momento della ri-autorizzazione ai sensi di CSDR. Resta sottinteso che il procedimento di autorizzazione ai sensi di CSDR sarà disciplinato dalle nuove disposizioni del TUF in materia di autorizzazione e vigilanza dei depositari centrali.

Da ultimo, una disposizione transitoria ad hoc è dedicata al coordinamento tra l'articolo 83-*bis* del TUF e l'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 909/2014, che si applicherà a partire dal 2023.

### **II. INTERVENTO DI MODIFICA SUL DECRETO LEGISLATIVO 12 APRILE 2001, N. 210 IN ATTUAZIONE DELLA LEGGE DI DELEGAZIONE EUROPEA 2014 ARTICOLO 12 (SETTLEMENT FINALITY)**

Il terzo oggetto della delega contenuta nell'articolo 12 della LDE è l'attuazione delle modifiche apportate dai regolamenti EMIR e CSDR alla Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 maggio 1998, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli.

In particolare, il Governo è delegato ad adottare le modifiche e le integrazioni della normativa vigente necessarie per attuare:

- la modifica all'articolo 9, paragrafo 1, della SFD, apportata dall'articolo 87 del regolamento (UE) n. 648/2012, nonché
- la modifica all'articolo 2, lettera a), primo comma, terzo trattino, della direttiva 98/26/CE apportata dall'articolo 70 del regolamento (UE) n. 909/2014.

Il Governo è inoltre delegato a:

- “rivalutare la complessiva attuazione della direttiva 98/26/CE, in particolare con riferimento alle previsioni relative all'irrevocabilità ed opponibilità degli ordini di trasferimento immessi in un sistema e dell'eventuale compensazione e regolamento degli stessi, apportando le modifiche necessarie, anche alla luce della disciplina di attuazione adottata dagli altri Stati membri e in considerazione delle caratteristiche del mutato panorama europeo dei servizi di *post-trading*; ove necessario, coordinare la disciplina di attuazione della direttiva 98/26/CE con le norme previste dall'ordinamento interno, incluse quelle adottate in applicazione del regolamento (UE) n. 909/2014 e del regolamento (UE) n. 648/2012”.

Ai fini dell'attuazione della modifica all'articolo 9(1) della SFD apportata dall'articolo 87(1) di EMIR si prevede l'inserimento di un nuovo articolo 8-*bis*, rubricato “*Tutela dei diritti dell'operatore del sistema che ha fornito la garanzia*”, che recita:

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE (PARTE III TUF)  
MAGGIO 2016

*“Se l’operatore di un sistema ha fornito una garanzia all’operatore di un altro sistema in relazione ad un sistema interoperabile, i diritti dell’operatore del sistema che ha fornito la garanzia relativi alla garanzia fornita non possono essere pregiudicati dall’apertura di una procedura di insolvenza nei confronti dell’operatore del sistema che ha ricevuto la garanzia”.*

Per quanto riguarda l’attuazione della modifica all’articolo 2, lettera a), primo comma, terzo trattino, della SFD apportata dall’articolo 70 di CSDR), non si ritiene necessario un intervento. Ciò in quanto la definizione domestica di “sistema” è stata modificata nel 2012 e già prevede che la designazione sia notificata all’ESMA in luogo della Commissione europea.

Per quanto invece concerne la rivalutazione della complessiva attuazione della SFD, si interroga il mercato sull’opportunità di intervenire in senso modificativo sul decreto legislativo 12 aprile 2001, n. 210.

**Si invitano i soggetti interessati dall’applicazione del decreto a segnalare se è ravvisata la necessità di modificarne o precisarne le disposizioni, in particolare a seguito dei cambiamenti intervenuti con l’avvio dell’operatività del progetto TARGET2-Securities. Ciò specificamente con riguardo alle previsioni domestiche di attuazione della SFD relative all’irrevocabilità e all’opponibilità degli ordini di trasferimento immessi in un sistema e della compensazione e regolamento degli stessi.**