



## Applicazione alle imprese d'investimento di alcune misure di semplificazione. Recepimento della direttiva (UE) 2021/338 Atto del Governo 16

### Informazioni sugli atti di riferimento

Atto del Governo:	16	
Titolo:	Schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva (UE) 2021/338 che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19	
Norma di delega:	Articolo 1 della legge 4 agosto 2022, n. 127	
Numero di articoli:	2	
	<b>Senato</b>	<b>Camera</b>
Date:		
presentazione:	9 dicembre 2022	9 dicembre 2022
annuncio:	12 dicembre 2022	12 dicembre 2022
assegnazione:	10 dicembre 2022	10 dicembre 2022
termine per l'espressione del parere:	19 gennaio 2023	19 gennaio 2023
Commissione competente:	6 <sup>a</sup> Finanze e tesoro	VI Finanze

### Sintesi

L'**Atto del Governo n. 16** intende adeguare la normativa nazionale a quanto previsto dalla direttiva UE 2021/338, a tal fine modificando alcuni articoli del [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#)-Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria-TUF (segnatamente gli articoli 1, *4-terdecies*, 21, 68, *68-bis*, *68-quater*). Il recepimento delle altre disposizioni della direttiva sarà effettuato, come risulta dalla tavola di concordanza, attraverso atti regolatori dell'Autorità di vigilanza competente (Consob) per aggiornare o abrogare quelle norme regolamentari ora attratte dalla disciplina europea.

In particolare le norme in esame introducono, tra l'altro, **semplificazioni di alcuni obblighi informativi** a cui sono tenuti i soggetti che forniscono i servizi d'investimento, prevede **l'esenzione dai requisiti in materia di governance del prodotto**, quando il servizio di investimento prestato riguarda obbligazioni che non hanno derivati incorporati diversi da una clausola *make-whole* o quando gli strumenti finanziari sono commercializzati o distribuiti esclusivamente a controparti qualificate.

Viene inoltre **sospeso fino al 28 febbraio 2023 l'obbligo della comunicazione periodica al pubblico** in relazione alla qualità dei servizi di esecuzione forniti da sedi di negoziazione europee e altri sedi di esecuzione e introduce misure volte a **sostenere i derivati su merci**.

Come sopra ricordato, in base a quanto emerge dalla tabella di concordanza che accompagna il testo, gli ulteriori interventi regolamentari sono i seguenti:

la definizione di cui al punto *8-bis* dell'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva, avente ad oggetto il "cambiamento di strumenti finanziari" troverà collocazione nell'ambito del Regolamento Intermediari della Consob in attuazione della delega regolamentare di cui all'art. 6, comma 2, lett. b), numero 1, del TUF;

con riferimento all'articolo 24, nuovo paragrafo 4 (modalità di invio ai clienti della comunicazione su costi e oneri), all'articolo 25, paragrafo 2, (Valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza e comunicazione ai clienti) all'articolo *29-bis* (esenzioni dei requisiti riguardanti le informazioni di costi e oneri per i servizi forniti a clienti professionali), articolo 30, paragrafo 1 (esenzione dall'applicazione delle norme di garanzia per i clienti *retail* per le imprese di investimento nell'esecuzione di operazioni con controparti qualificate), l'adeguamento della normativa nazionale avverrà in via secondaria con normativa regolamentare della Consob.

Si ricorda inoltre che l'articolo 57 l'adeguamento è realizzato dall'articolo 1, comma 1, lettere *d*) ed *e*) dello schema di decreto che modificano gli articoli 68 e *68-bis* del TUF, nonché mediante attuazione in via secondaria tramite la

normativa regolamentare adottata dalla Consob e che con riferimento al recepimento dell'articolo 58 l'adeguamento della normativa nazionale è realizzato (articolo 1, comma 1, lettera f) dello schema di decreto che modifica l'articolo 68-*quater* del TUF, nonché attuazione in via secondaria tramite la normativa regolamentare della Consob.

## La direttiva (UE) 2021/338

La [direttiva \(UE\) 2021/338](#) modifica la [direttiva 2014/65/UE](#) (*Markets in Financial Instruments Directive - MiFID II*) **per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le Direttive 2013/36/UE (CRD IV) e (UE) 2019/878 (CRD V) per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi Covid-19.**

La direttiva introduce, tra l'altro, una **esenzione dai requisiti in materia di governance del prodotto**, ovvero le regole e procedure che gli intermediari sono tenuti ad applicare nel processo di definizione dei prodotti da offrire alla clientela, quando il servizio di investimento prestato riguarda **obbligazioni che non hanno derivati incorporati** (fatta eccezione per la clausola di rimborso anticipato) o quando gli **strumenti finanziari sono commercializzati o distribuiti esclusivamente a controparti qualificate**. Viene inoltre modificata la disciplina degli **obblighi informativi** prevedendo che tutte le **informazioni alla clientela siano fornite in formato elettronico**, fatta salva l'espressa richiesta del cliente. Per le transazioni relative a strumenti finanziari effettuate con mezzi di comunicazione a distanza, le informazioni su costi e oneri possano essere fornite dopo la conclusione dell'operazione (semprech  il cliente vi abbia acconsentito e gli sia stata data la possibilit  di ritardare la chiusura dell'operazione al fine di ricevere preventivamente tali informazioni).

Vengono poi dettate **specifiche norme applicabili esclusivamente nei confronti di clienti professionali**. In particolare, viene previsto che le informazioni su costi e oneri siano dovute soltanto per la consulenza in materia di investimenti e gestione del portafoglio; che non sia dovuta l'informativa relativa ai costi e benefici degli *switch* di portafoglio (disinvestimento e contestuale reinvestimento in un diverso portafoglio di strumenti finanziari), salva esplicita richiesta del cliente; non siano dovute, salvo che il cliente ne faccia espressa richiesta, la relazione periodica sui servizi prestati e la relazione di adeguatezza; nelle operazioni di ricezione, trasmissione ed esecuzione ordini con controparti qualificate, le imprese di investimento hanno la possibilit  di non sottostare agli obblighi di natura informativa, a quelli di valutazione di adeguatezza, a quelli di *best execution* e a quelli relativi alla gestione degli ordini.

L'**articolo 4 della direttiva** prevede che gli Stati membri adottino e pubblichino **entro il 28 novembre 2021** le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla norma in esame. Le misure contenute nella direttiva si applicano a decorrere dal 28 febbraio 2022, ad eccezione delle modifiche alle direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878, che si applicano a decorrere dal 28 dicembre 2020.

In relazione alla Direttiva in questione   stata avviata una procedura d'infrazione da parte della Commissione europea, con nota n. 2022/0109 del 14 febbraio 2022. Altres , in data 15 febbraio 2022, il sottosegretario per gli Affari europei ha richiesto, ai fini di una completa informazione al Parlamento, la trasmissione alle Camere della relazione ex [articolo 15, comma 2 della legge n. 234/2012](#) in cui vengono illustrate le ragioni che hanno determinato l'inadempimento contestato con la suddetta procedura di infrazione. La relazione   stata trasmessa alle Camere il 31 marzo 2022.

La direttiva genera dalla proposta della Commissione europea di cui al [COM\(2018\) 99](#) dell'8 marzo 2018.

## La norma di delega

L'**articolo 1, comma 1, della legge 4 agosto 2022, n. 127** ha delegato il Governo ad adottare, secondo i termini, le procedure e i principi e criteri direttivi di cui agli articoli 31 e 32 della [legge 24 dicembre 2012, n. 234](#), nonch  quelli specifici stabiliti dalla legge stessa, i decreti legislativi per l'attuazione e il recepimento delle direttive di cui all'ALLEGATO A della legge citata, tra le quali   ricompresa, al numero 9), la direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2021. Il **comma 2** chiarisce che gli schemi dei predetti decreti legislativi **sono trasmessi**, dopo l'acquisizione degli altri pareri previsti dalla legge, **alla Camera dei deputati e al Senato della Repubblica** affinche  su di essi sia espresso il parere dei competenti organi parlamentari.

Il sopra citato **articolo 31**, comma 1, della [legge n. 234 del 2012](#) dispone che il termine per l'esercizio delle deleghe conferite al Governo con la legge di delegazione europea sia di quattro mesi antecedenti il termine di recepimento indicato in ciascuna delle direttive. Per le direttive il cui termine **cos  determinato** sia gi  scaduto alla data di entrata in vigore della legge di delegazione europea, o scada nei tre mesi successivi, **la delega deve essere esercitata entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge stessa (10 settembre 2022)** ovvero entro il 10 dicembre 2022. Per le direttive che non prevedono un

termine di recepimento, il termine per l'esercizio della delega è di dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge di delegazione europea.

Il comma 3 del medesimo articolo 31, ultimo periodo, stabilisce inoltre che qualora il termine per **l'espressione del parere parlamentare scada** nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega previsti o **successivamente**, questi ultimi **sono prorogati di tre mesi**.

La direttiva (UE) 2021/338 prevede come termine per il recepimento il 28 novembre 2021. In considerazione di ciò il termine della delega è tre mesi dall'entrata in vigore della legge di delegazione europea (ossia il 10 dicembre 2022).

Il presente schema è stato assegnato il **10 dicembre 2022**, con **termine per l'espressione del parere fissato al 19 gennaio 2023**.

Di conseguenza, il **termine per la delega** slitta di tre mesi al **10 marzo 2023**.

## Contenuto dell'atto

L'**articolo 1** dello schema in esame introduce delle modifiche al [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#)-Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria-TUF.

Nello specifico, il **comma 1, lettera a)** modifica l'articolo 1 del TUF al fine di **adeguare l'impianto definitorio del TUF** alle modifiche apportate all'articolo 4, paragrafo 1, di MIFID II. In particolare sono introdotte le definizioni di clausola *make-whole* (vedi *infra*), di gruppo prevalentemente commerciale, di formato elettronico, ed è stata aggiornata la definizione di derivati su merci agricole.

A tale proposito si ricorda che per clausola *make-whole* si intende una clausola intesa a tutelare l'investitore garantendo che, in caso di rimborso anticipato di un'obbligazione, l'emittente sia tenuto a versare all'investitore che detiene l'obbligazione un importo pari alla somma del valore attuale netto delle cedole residue fino alla scadenza e del valore nominale dell'obbligazione da rimborsare.

La **lettera b)** introduce delle modifiche all'articolo 4-*terdecies*, volte ad esentare dall'applicazione della disciplina degli intermediari di cui alla parte II del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, i soggetti che prestano attività di negoziazione avente ad oggetto derivati su *commodities* o quote di emissione o derivati sulle stesse **in via accessoria rispetto alla principale**.

Nel dettaglio è **stato soppresso l'obbligo che tali soggetti comunichino formalmente, con cadenza annuale alla Consob, se si servono di tale esenzione** precisando altresì, su richiesta della Consob, su quale base ritengono che la loro attività sia accessoria all'attività principale.

Con la modifica in esame viene invece previsto che detti soggetti rendano la comunicazione alla Consob solo **su richiesta di quest'ultima**, indicando, sempre su richiesta dell'Autorità di vigilanza, i criteri in base ai quali hanno valutato che la loro attività sia accessoria all'attività principale.

La **lettera c)** modifica l'articolo 21. In particolare, introducendo il nuovo comma 1-*quater*, che stabilisce che **gli intermediari sono tenuti** a fornire ai clienti o ai potenziali clienti **tutte le informazioni richieste in formato elettronico**, tranne nel caso in cui il cliente o potenziale cliente sia un investitore al dettaglio che ha chiesto di ricevere le informazioni su supporto cartaceo che dovrà essere fornito a titolo gratuito.

Il nuovo comma 2-*quater* prevede che **gli obblighi gravanti in capo agli intermediari produttori (manufacturer) e agli intermediari distributori (distributor) di strumenti finanziari ai sensi dei commi 2-bis e 2-ter nonché di cui all'articolo 6, comma 2, lettera b-bis, n. 1) non si applicano** quando il servizio di investimento prestato riguarda **obbligazioni con clausola make-whole** che non hanno altri derivati incorporati o quando gli strumenti finanziari sono commercializzati o distribuiti esclusivamente a controparti qualificate.

Le citate disposizioni individuano gli obblighi di *governance* del prodotto previste, in linea generale dall'articolo 16, comma 3, della direttiva MIFID II n.2014/65/UE. Tale norma dispone tra l'altro che le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari da offrire in vendita alla clientela adottano, esercitano e controllano un processo di approvazione per ogni strumento finanziario e per ogni modifica significativa agli strumenti finanziari esistenti, prima della loro commercializzazione o distribuzione alla clientela. Il processo di approvazione del prodotto precisa per ciascuno strumento finanziario il determinato mercato di riferimento di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti e garantisce che tutti i rischi specificamente attinenti a tale target siano stati analizzati e che la prevista strategia di distribuzione sia coerente con il target stesso. L'impresa di investimento riesamina inoltre regolarmente gli strumenti finanziari da essa offerti o commercializzati, tenendo conto di qualsiasi evento che possa incidere significativamente sui rischi potenziali per il mercato target, onde almeno valutare se lo strumento finanziario resti coerente con le esigenze del target e se la prevista strategia distributiva continui ad essere quella appropriata. Le imprese di investimento emittenti mettono a disposizione dei distributori tutte le necessarie informazioni sullo strumento finanziario e sul suo processo di approvazione, compreso il suo mercato target.

Il nuovo comma 2-*quinquies* introduce **una disciplina specifica per le attività di ricerca**, intervenendo sulle modalità di pagamento dei costi della ricerca medesima.

In particolare la norma prevede che la fornitura di servizi di ricerca da parte di terzi in favore dei soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli o di altri servizi di investimento o accessori soddisfa gli obblighi vigenti qualora:

- prima della fornitura dei servizi di esecuzione degli ordini o di ricerca, i soggetti abilitati e il prestatore dei servizi di ricerca hanno concluso un accordo che identifica, all'interno degli oneri combinati o dei pagamenti congiunti per servizi di esecuzione e di ricerca, la quota che è imputabile alla ricerca;
- i soggetti abilitati informano i propri clienti dei pagamenti congiunti per i servizi di esecuzione e i servizi di ricerca versati al soggetto terzo prestatore dei servizi di ricerca;
- i servizi di ricerca per i quali sono effettuati gli oneri combinati o i pagamenti congiunti riguardano emittenti la cui capitalizzazione di mercato non abbia superato la soglia di 1 miliardo di euro come espressa dalle quotazioni di fine anno per i trentasei mesi precedenti la fornitura dei servizi di ricerca o dal capitale proprio per gli esercizi in cui tali emittenti non sono o non erano quotati.

Il nuovo comma 2-*sexies* definisce la **nozione di ricerca**.

Nello specifico si stabilisce che, ai fini dell'applicazione del sopra citato comma 2-*quinquies*, la ricerca è intesa come i servizi o i materiali di ricerca riguardanti uno o più strumenti finanziari o altri attivi, oppure gli emittenti o i potenziali emittenti di strumenti finanziari, o come i servizi o i materiali di ricerca strettamente correlati a un settore o a un mercato specifico in modo tale da delineare una base di valutazione degli strumenti, degli attivi o degli emittenti finanziari all'interno del settore o del mercato in questione. La ricerca comprende altresì i materiali o i servizi che raccomandano o propongono, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento e formulano un parere motivato sul valore attuale o futuro o sul prezzo di attivi o strumenti finanziari, o altrimenti contengono analisi e informazioni originali e traggono conclusioni sulla base di informazioni nuove o esistenti che potrebbero essere impiegate per elaborare una strategia di investimento ed essere pertinenti e in grado di apportare valore aggiunto alle decisioni assunte dai soggetti abilitati per conto dei clienti a cui tale ricerca è addebitata.

La **lettera d)** modifica l'articolo 68 del TUF in materia di limiti alle posizioni in strumenti derivati su merci. Il nuovo comma 1 **interviene sull'applicazione dei limiti di posizione** limitandola ad alcune fattispecie, in particolare ai derivati su merci agricole e ai mercati ove sono negoziati i contratti critici o significativi, ossia i mercati con almeno 300.000 posizioni in media aperte nel corso di un anno.

Nello specifico, la norma stabilisce che al fine di prevenire abusi di mercato e favorire condizioni ordinate di formazione dei prezzi e di regolamento delle operazioni, la Consob stabilisce e vigila sull'applicazione dei limiti di posizione sull'entità di una posizione netta che può essere detenuta da una persona in qualsiasi momento **in derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci negoziati in sedi di negoziazione, e in contratti negoziati fuori listino economicamente equivalenti** (EEOTC, in lingua inglese acronimo di *economically equivalent over-the-counter*), secondo quanto previsto con proprio regolamento, conformemente alla metodologia di calcolo determinata dall'AESFEM a norma dell'[articolo 57, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE](#). **I derivati su merci sono considerati critici o significativi quando la somma di tutte le posizioni nette dei detentori di posizioni finali costituisce la dimensione delle loro posizioni aperte ed è pari a un minimo di 300.000 lotti in media su un periodo di un anno.**

Si ricorda che si intendono per "posizioni aperte" quelle operazioni che possono ancora generare un profitto o subire una perdita e che la disciplina attualmente vigente dispone, in termini più ampi rispetto alla nuova formulazione, che la Consob stabilisce e vigila sull'applicazione dei limiti di posizione sull'entità di una posizione netta che può essere detenuta da una persona in qualsiasi momento per ciascun contratto di strumenti derivati su merci negoziati in sedi di negoziazione, e contratti negoziati fuori listino (OTC) economicamente equivalenti, secondo quanto previsto con proprio regolamento, conformemente alla metodologia di calcolo determinata dall'AESFEM.

Il nuovo comma 2 **definisce l'ambito di applicazione della disciplina sui limiti di posizione**. La norma stabilisce che limiti di posizione di cui al comma 1 non si applicano con riferimento a:

- posizioni detenute da entità non finanziarie, o per conto delle stesse, di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tali entità non finanziarie (**lettera a**);
- posizioni detenute da entità finanziarie, o per conto delle stesse, appartenenti ad un gruppo prevalentemente commerciale che agisce per conto di un'entità non finanziaria del gruppo prevalentemente commerciale, quando è oggettivamente possibile misurare la capacità di tali posizioni di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale entità non finanziaria (**lettera b**);
- posizioni detenute da controparti finanziarie e non finanziarie che sono oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione (**lettera c**);

- valori mobiliari che si riferiscono ad una merce o a un sottostante di cui all'allegato I, sezione C), punto 10.

Si tratta in quest'ultimo caso di contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («*future*»), «*swap*», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

Il comma 2 attualmente vigente si limita a disporre che la Consob approva le richieste di esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione che possono essere presentate da entità non finanziarie con riferimento alle posizioni dalle stesse detenute, direttamente o indirettamente, che abbiano la capacità oggettivamente misurabile di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tali entità non finanziarie.

Il nuovo comma **2-bis circoscrive la competenza della Consob a decidere sulle richieste presentate ai fini dell'esenzione**, stabilendo che La Consob, in conformità alle norme tecniche di regolamentazione definite dall'AESFEM, approva le richieste di esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione presentate ai sensi del comma 2, lettere a), b) e c) sopra descritte.

Mentre nei commi 4, 5 e 6 viene sostituito il riferimento "al medesimo strumento derivato su merci" negoziato presso sedi di negoziazione (cd ***trading venues***) di diversi Stati membri, con il richiamo ai derivati su merci aventi "lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche".

La **lettera e)** modifica l'articolo 68-*bis* del TUF, in materia di controlli del gestore della sede di negoziazione sulle posizioni in strumenti derivati su merci. In particolare alla lettera b) viene introdotto, con riferimento alla facoltà del gestore della sede di negoziazioni di ottenere elementi informativi e documentazione dagli operatori, uno specifico riferimento alle posizioni detenute in derivati su **merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche** in altre sedi di negoziazione e in contratti EEOTC tramite i membri e i partecipanti.

Nel considerando 17 della direttiva si segnalava a tale proposito che dall'entrata in vigore della [direttiva 2014/65/UE](#) non è stato identificato alcun contratto derivato su merci considerato «il medesimo». A causa del concetto di «medesimo strumento derivato su merci» contenuto in tale direttiva, la metodologia per calcolare il limite di posizione per gli altri mesi (*other months*) è dannosa per la sede di negoziazione con il mercato meno liquido quando le sedi di negoziazione sono in concorrenza per i derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche. Pertanto, il riferimento al «medesimo contratto» contenuto nella [direttiva 2014/65/UE](#) dovrebbe essere soppresso. Le autorità competenti dovrebbero essere in grado di concordare sul fatto che i derivati su merci negoziati nelle rispettive sedi di negoziazione hanno lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche, nel qual caso l'autorità competente centrale ai sensi dell'[articolo 57, paragrafo 6, primo comma della direttiva 2014/65/UE](#) dovrebbe fissare il limite di posizione.

Si ricorda, inoltre, che secondo la definizione fornita dalla Consob, con il termine sottostante può essere fatto rientrare ogni strumento il cui prezzo sia basato sul valore di un'altra attività, definito appunto "sottostante" (come, ad esempio, azioni, indici finanziari, valute, tassi d'interesse, materie prime, fino ad arrivare perfino agli eventi climatici).

La **lettera f)** modifica l'articolo 68-*quater* che disciplina la notifica dei titolari di posizioni in base alle categorie.

La norma, sostituisce il comma 2, prevedendo che le Sim e le banche italiane che negoziano derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati al di fuori di una sede di negoziazione forniscono all'autorità competente centrale o, qualora non esista un'autorità competente centrale, all'autorità competente della sede in cui i derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati sono negoziati, **almeno su base giornaliera**, i dati disaggregati delle loro posizioni, nonché quelle dei loro clienti e dei clienti dei loro clienti fino a raggiungere il cliente finale, assunte in contratti EEOTC e, **se rilevanti, in derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati negoziati in una sede di negoziazione**, distinguendo fra le posizioni identificate come atte a ridurre, in una maniera oggettivamente misurabile, i rischi direttamente connessi alle attività commerciali e le altre posizioni.

Rispetto al regime precedente viene precisato che i dati disaggregati delle posizioni di SIM e banche italiane con riferimento ai derivati su merci o quote di emissione o **relativi** derivati al di fuori di una sede di negoziazione **devono essere forniti all'autorità competente centrale** (e solo ove non esista un'autorità competente centrale, all'autorità competente della sede in cui i derivati su merci o quote di emissione o relativi derivati sono negoziati) **almeno quotidianamente**. Inoltre, oltre ai dati propri, per tali soggetti è

introdotto l'obbligo di fornire i dati delle posizioni dei loro clienti e dei clienti dei loro clienti, fino a raggiungere il cliente finale riguardanti tali prodotti.

Nella Relazione che accompagna il testo si specifica che rispetto alla traduzione italiana della direttiva, che non contiene l'esplicito riferimento alla circostanza che gli obblighi di *reporting* delle imprese di investimento riguardino i contratti negoziati in sedi di negoziazione (*market venues*) solo "se rilevanti", la formulazione del comma 2 della disposizione in esame è stata allineata al testo inglese. La menzionata specificazione consente, infatti, di evitare duplicazioni nell'invio dei dati inerenti ai contratti negoziati in sedi di negoziazione, tenuto conto che questi ultimi formano già oggetto di *reporting* alle competenti Autorità da parte delle sedi di negoziazione.

Il nuovo **comma 2-bis** sancisce la non applicabilità ai derivati cartolarizzati dei commi 1 e 2 dell'articolo 68 (concernenti, rispettivamente, il *reporting* settimanale dei contratti effettuato dalle sedi di negoziazione, indicante le posizioni aggregate detenute dalle differenti categorie di persone per i differenti strumenti finanziari derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse, negoziati sulla sede di negoziazione, e il *reporting* giornaliero sopra descritto effettuato da banche e SIM italiane).

Nei considerando della direttiva (UE) 2021/338 si chiarisce che l'attuale regime sui limiti di posizione non riconosce neanche le caratteristiche peculiari dei derivati cartolarizzati. I derivati cartolarizzati sono valori mobiliari ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della [direttiva 2014/65/UE](#). Il mercato dei derivati cartolarizzati è caratterizzato da un elevato numero di emissioni diverse, ciascuna registrata presso un depositario centrale di titoli per una dimensione specifica, e qualsiasi possibile incremento rispetta un'apposita procedura debitamente approvata dall'autorità competente pertinente. Ciò è in contrasto con i contratti derivati su merci, per i quali l'ammontare di posizioni aperte, e quindi la dimensione di una posizione, è potenzialmente illimitato. Al momento dell'emissione, l'emittente o l'intermediario incaricato della distribuzione dell'emissione detiene il 100 % di quest'ultima, il che crea problemi all'applicazione stessa di un regime sui limiti di posizione. Inoltre, la maggior parte dei derivati cartolarizzati è quindi in definitiva detenuta da un ampio numero di investitori al dettaglio, il che non pone lo stesso rischio di abuso di posizione dominante o in merito a condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento paragonabile a quello per i contratti derivati su merci. Il concetto di mese di scadenza e di altri mesi, per i quali devono essere stabiliti i limiti di posizione in conformità dell'[articolo 57, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE](#), non è peraltro applicabile ai derivati cartolarizzati. **I derivati cartolarizzati dovrebbero pertanto essere esclusi dall'applicazione del regime dei limiti di posizione e dei requisiti in materia di comunicazione.**

Il **comma 2** stabilisce che i soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento comunicano ai clienti al dettaglio in essere al momento dell'entrata in vigore del presente decreto che ricevono l'informativa richiesta ai sensi della [direttiva 2014/65/UE](#) su supporto cartaceo che **le prescritte informazioni possono continuare ad essere fornite su carta oppure in formato elettronico e che il passaggio a tale ultima modalità avviene in via automatica qualora, entro il termine di otto settimane dal ricevimento della comunicazione** di cui al comma in esame, i clienti non chiedano la prosecuzione della fornitura delle informazioni su carta.

I soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento effettuano la comunicazione prevista dal comma in esame alla prima occasione utile e comunque non oltre centoventi giorni dall'entrata in vigore del decreto in commento.

Il **comma 3** prevede che, fermo restando quanto previsto dal comma 2, i **soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento forniscono ai nuovi clienti o ai potenziali nuovi clienti** le informazioni introdotte dal comma 1, lettera c), numero 1) dello schema in esame alla prima occasione utile e comunque **non oltre centoventi giorni dall'entrata in vigore** del presente decreto.

Il **comma 4** chiarisce che le norme del comma 2 **non si applicano** con riferimento ai clienti al dettaglio in essere alla data dell'entrata in vigore delle disposizioni del presente articolo **che già ricevono le informazioni** richieste ai sensi della [direttiva 2014/65/UE](#) in formato elettronico.

Il **comma 5** stabilisce **la non applicabilità degli obblighi relativi alla comunicazione periodica al pubblico in relazione alla qualità dei servizi di esecuzione (*best execution*) forniti dai gestori delle sedi di negoziazione e dagli internalizzatori sistematici** (previsti dagli articoli 65-*septies*, comma 6, e 71, comma 3, del [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#)) **fino al 28 febbraio 2023**.



Nella Relazione illustrativa si rappresenta che il comma 5 dell'articolo in commento, conformemente a quanto previsto dall'articolo 27, paragrafo 3, di MIFID II, prevede la sospensione temporanea (sino al 28 febbraio 2023) degli obblighi di *reporting* in materia di *best execution* e, in particolare, dell'obbligo per i gestori delle sedi di negoziazione e per gli internalizzatori sistematici di mettere a disposizione del pubblico,

con frequenza almeno annuale e senza oneri, i dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni, ivi inclusi i dati sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari.

**Senato: Dossier n. 27**

**Camera: Atti del Governo n. 16**

**16 dicembre 2022**

Senato	Servizio Studi del Senato Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario	Studi1@senato.it - 066706-2451	 SR_Studi
Camera	Servizio Studi Dipartimento Finanze	st_finanze@camera.it - 066760-9496	 CD_finanze

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.  
FI0009