

**MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI PER L'ADEGUAMENTO NAZIONALE  
AL REGOLAMENTO (UE) 2019/2175 CHE MODIFICA MIFIR, ALLA DIRETTIVA (UE)  
2021/338 CHE MODIFICA MIFID II NELL'AMBITO DEL CAPITAL MARKETS  
RECOVERY PACKAGE E AI RELATIVI ATTI DELEGATI.**

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

**7 SETTEMBRE 2023**

**1. MOTIVAZIONE E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO**

Nel periodo 15 giugno - 5 luglio 2023 la Consob ha sottoposto a consultazione pubblica gli emendamenti al regolamento della Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 (“Regolamento Mercati”) finalizzati a completare l’adeguamento dell’ordinamento nazionale alle riforme europee in materia di:

- trasferimento all’ESMA dell’autorizzazione e vigilanza sui servizi di comunicazione dei dati relativi alle operazioni effettuate sui mercati finanziari, ai sensi del regolamento (UE) 2019/2175 che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR);
- semplificazione della disciplina sui limiti di posizione per i derivati su merci agricole e i derivati su merci critici o significativi, ai sensi della direttiva (UE) 2021/338 che modifica la direttiva 2014/65/UE (MiFID) nell’ambito del c.d. *Capital Markets Recovery Package*.

Le suddette riforme sono state oggetto di attuazione in sede primaria mediante modifiche al Titolo I-ter e alla Sezione V, del Capo II, Titolo I-bis, Parte III, del decreto legislativo 58/98 (“Testo Unico”). L’aggiornamento del Regolamento Mercati mira ad allineare anche la normativa di rango secondario al rinnovato quadro di riferimento europeo.

Ad esito del procedimento di consultazione, sono apportati al Regolamento Mercati gli interventi di modifica, di seguito sinteticamente illustrati.

Nell’Appendice 1 è riportato il testo finale del Regolamento Mercati in cui sono evidenziate in barrato/grassetto le modifiche rispetto alla versione vigente<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Si precisa che le modifiche al Regolamento Mercati sono senza pregiudizio per la disciplina speciale relativa ai derivati su gas naturale, introdotta successivamente all’aggressione russa dell’Ucraina, direttamente applicabile nell’Unione ai sensi del Regolamento (UE) 2022/2578 adottato dal Consiglio il 22 dicembre 2022 che istituisce un meccanismo di correzione del mercato per proteggere i cittadini dell’Unione e l’economia da prezzi eccessivamente elevati.

## **2. DESCRIZIONE DELL'INTERVENTO REGOLAMENTARE**

### **2.1 Modifiche in materia di servizi di comunicazione dati in attuazione del regolamento (UE) 2019/2175**

#### **2.1.1 Quadro normativo di riferimento**

Data la dimensione transfrontaliera della gestione dei dati e la necessità di realizzare economie di scala, tramite il regolamento (UE) 2019/2175 che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) il legislatore europeo ha trasferito all'ESMA, a decorrere dal 1° gennaio 2022, le competenze in materia di autorizzazione e di vigilanza sui soggetti che prestano servizi di comunicazione dati, ossia i meccanismi di segnalazione autorizzati (*Approved Reporting Mechanisms*, "ARM"), i dispositivi di pubblicazione autorizzati (*Approved Publication Arrangements*, "APA") e i fornitori di sistemi consolidati di pubblicazione (*Consolidated Tape Provider*, "CTP").

Residuano alle Autorità nazionali le competenze sugli APA e sugli ARM ricadenti nella deroga ai sensi del nuovo articolo 2, par. 3, di MiFIR in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno. Le Autorità nazionali non mantengono responsabilità nei confronti dei CTP, ora sottoposti alla vigilanza esclusiva dell'ESMA.

Il diverso e più limitato ambito di competenze dell'Autorità nazionale stabilito dalla disciplina eurounitaria rispetto ai soggetti che prestano servizi di comunicazione dati è stato trasposto nell'articolo 79 del Testo Unico, a seguito degli emendamenti introdotti dall'articolo 50 del D.L. n. 50 del 17.5.2022, convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15.7.2022.

#### **2.1.2 Aggiornamento del Regolamento Mercati**

Le modifiche introdotte alla Parte III del Regolamento Mercati (artt. 52-60) sono dirette a circoscrivere l'applicazione delle disposizioni in tema di disciplina dei servizi di comunicazione dati e relativi obblighi informativi e di comunicazione al caso di APA o di ARM di limitata rilevanza per il mercato interno, che – beneficiando della deroga prevista dal nuovo articolo 2, par. 3, di MiFIR e dai relativi atti delegati – restano sottoposti alle competenze autorizzatorie e di vigilanza della Consob, quale Autorità nazionale.

Altri aggiornamenti conseguono alla rinnovata architettura delle fonti europee, in particolare allo spostamento della disciplina di settore dalla Direttiva MiFID II al Regolamento MiFIR, direttamente applicabile.

Nello specifico:

- l'articolo 52 è stato modificato al fine di prevedere che la domanda di autorizzazione alla gestione di un APA o un ARM<sup>2</sup> va presentata alla Consob soltanto nel caso di soggetti sui quali residuano le competenze nazionali<sup>3</sup> e che si applica il procedimento previsto nel MiFIR;

---

<sup>2</sup> Come definiti all'articolo 1, comma 6-undecies, lettere a) e c) del Testo Unico, cfr. richiamo di cui all'art. 2, comma 3 del RM.

<sup>3</sup> Si noti che, ai sensi del nuovo quadro regolamentare, le autorità nazionali non mantengono alcuna responsabilità autorizzatoria, vigilanza e sanzionatoria dei CTP, adesso integralmente sottoposti alla vigilanza esclusiva dell'ESMA.

- le modifiche all'articolo 53 e l'eliminazione degli articoli da 54 a 57 dipendono dalla trasfusione della disciplina di settore nel MiFIR, direttamente applicabile;
- l'aggiornamento degli articoli 59 e 60 tiene conto della nuova architettura delle fonti a livello europeo.

### **2.1.3 Impatto sul mercato domestico**

Le modifiche introdotte muovono dall'esigenza di allineare l'ordinamento nazionale alle novità recate dalla normativa europea di riferimento e non determinano impatti per il mercato domestico, non avendo la Consob ricevuto sinora richieste di autorizzazione da parte di soggetti che prestano servizi di comunicazione dati.

## **2.2 Modifiche in materia di limiti di posizione in attuazione della direttiva (UE) 2021/338**

### **2.2.1 Quadro normativo di riferimento**

Tra le novità introdotte con la direttiva (UE) 2021/338 del 16 febbraio 2021, facente parte del pacchetto di iniziative regolamentari adottate per consentire la ripresa economica a seguito della pandemia Covid-19 (*Capital Markets Recovery Package*), si registra la modifica alla disciplina applicabile ai mercati dei derivati su merci, prevista agli articoli 57 e 58 MiFID II, nell'intento di ridurne la complessità e calibrarne gli oneri di *compliance* nella fase di ripresa post-Covid.

Le menzionate disposizioni della MiFID II stabiliscono, rispettivamente, un regime dei limiti al numero massimo di posizioni che possono essere assunte in derivati su merci (*position limits*)<sup>4</sup> e di comunicazione delle posizioni stesse alle Autorità competenti (*position reporting*)<sup>5</sup>, al fine di prevenire distorsioni del mercato e favorire condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento<sup>6</sup>. A corollario dei limiti di posizione, è previsto che le sedi di negoziazione predispongano e applichino controlli efficaci sulla gestione delle posizioni per garantire l'efficienza dei mercati (*position management controls*)<sup>7</sup>. La suddetta disciplina è stata originariamente introdotta con riferimento a tutti i derivati su merci scambiati su sedi di negoziazione e ai contratti OTC ad essi economicamente equivalenti ("EEOTC"), a prescindere dalla merce sottostante.

---

<sup>4</sup> Cfr. art. 57 MiFID II.

<sup>5</sup> Cfr. art. 58 MiFID II.

<sup>6</sup> Lo scopo della disciplina è garantire che le sedi su cui si scambiano i derivati su merci svolgano la funzione chiave di agevolare il corretto processo di formazione dei prezzi sul mercato delle merci (c.d. *price discovery*) e la gestione e la copertura dei rischi legati alla volatilità degli stessi (c.d. *hedging*), prevenendo eccessive concentrazioni di posizioni che possono essere sfruttate per influenzare indebitamente i prezzi, commettere manipolazioni e altre pratiche abusive anche *cross-market*. I limiti di posizione dovrebbero favorire, in particolare, la convergenza tra i prezzi degli strumenti derivati nel mese di consegna e i prezzi a pronti delle merci sottostanti (cfr. art. 57, comma 1, MiFID II). Il quadro europeo è stato introdotto in risposta agli impegni presi dal G20 nel novembre 2010 (cfr. par. 11, disponibile al seguente indirizzo <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul.pdf>) e all'adozione degli standard IOSCO in materia di derivati su merci, sottoposti recentemente ad aggiornamento, cfr. IOSCO *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*, del settembre 2011, rivisti nel 2023, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf>.

<sup>7</sup> Cfr. art. 57, comma 8, MiFID II.

La direttiva (UE) 2021/338 ha circoscritto l'applicazione dei (soli) limiti di posizione ai contratti con sottostante merci agricole, nonché ai cosiddetti contratti critici o significativi<sup>8</sup>. L'obiettivo è evitare di soffocare la liquidità e la crescita dei mercati delle merci meno sviluppati, inclusi quelli energetici, ritenuti essenziali per la ripresa economica messa in crisi dalla pandemia e, allo stesso tempo, salvaguardare l'integrità dei mercati finanziari dove sono scambiati i derivati, specie con riguardo a quelli con sottostante merci agricole, data l'importanza cruciale delle stesse per i cittadini.

La citata direttiva ha anche:

- escluso gli strumenti derivati cartolarizzati<sup>9</sup> dall'applicazione sia del regime dei limiti di posizione che del regime di *reporting* delle posizioni assunte sugli stessi e
- semplificato la disciplina dell'esenzione dalla MiFID II per i soggetti che prestano attività di negoziazione in conto proprio avente ad oggetto derivati su merci o quote di emissione o derivati sulle stesse in via accessoria rispetto alla principale (c.d. *ancillary activity exemption*)<sup>10</sup>.

Ulteriori novità riguardano gli ambiti delle esenzioni dalla disciplina dei limiti di posizione per finalità di copertura e fornitura della liquidità. Più in dettaglio, possono essere escluse dai limiti di posizione quelle assunte:

- a) a copertura dei rischi da parte di una entità finanziaria (oltre che, come già previsto, non finanziaria) che appartenga ad un gruppo prevalentemente commerciale e agisca per conto di un'entità non finanziaria dello stesso gruppo (c.d. *hedging exemption*)<sup>11</sup>;
- b) da entità finanziarie o non finanziarie, che siano oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione (c.d. *liquidity exemption*).

Nel rispetto dei mandati conferiti dalla direttiva (UE) 2021/338, la Commissione Europea ha emanato atti delegati in materia di controlli sui limiti di posizione da parte delle sedi di negoziazione, nonché modificato le previgenti norme tecniche di regolamentazione ai fine di determinare:

- 1) la procedura che le entità finanziarie devono seguire per ottenere l'esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione per le posizioni a copertura del rischio assunte per conto di entità non finanziarie del gruppo;

---

<sup>8</sup> I derivati su merci sono considerati critici o significativi quando la somma di tutte le posizioni nette dei detentori di posizioni finali costituisce la dimensione delle loro posizioni aperte ed è pari a un minimo di 300.000 lotti in media su un periodo di un anno. Il regime di *position reporting* continua invece ad applicarsi rispetto a tutti i derivati su merci scambiati in una sede di negoziazione, indipendentemente dalla merce sottostante.

<sup>9</sup> Definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE.

<sup>10</sup> In particolare, sono stati semplificati i test per verificare la natura accessoria (*ancillary*) dell'attività ed eliminato l'obbligo di notificare formalmente all'Autorità competente (*id est*, la Consob), con cadenza annuale, l'intenzione di accedere alla menzionata esenzione. Secondo quanto previsto nel nuovo impianto, la comunicazione dovrà essere effettuata solo a fronte di una specifica richiesta avanzata dall'Autorità, nell'ambito della quale andranno indicati i criteri a fondamento della valutazione circa la natura *ancillary* dell'attività negoziale in derivati su merci, quote di emissione o derivati sulle stesse, avuto riguardo ai criteri a tal fine definiti negli atti delegati della Commissione europea (v. *infra*).

<sup>11</sup> In altre parole, è stata estesa anche alle entità finanziarie, oltre a quelle non finanziarie, l'esenzione dal regime per finalità di copertura, in passato applicabile solo alle entità non finanziarie. L'obiettivo è consentire anche alle imprese di investimento istituite nell'ambito di gruppi commerciali di negoziare in derivati per ridurre l'esposizione e i rischi direttamente connessi all'attività commerciale del gruppo di appartenenza, quali quelli legati all'andamento dei prezzi nel mercato della merce sottostante.

- 2) la procedura per ottenere l'esenzione dall'applicazione dei limiti di posizione per le posizioni che siano oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione;
- 3) la metodologia di calcolo che le autorità competenti devono adottare per stabilire i limiti di posizione da applicare ai derivati su merci, tenendo conto delle caratteristiche dei contratti interessati;
- 4) l'aggiornamento delle disposizioni relative all'esenzione per l'attività accessoria e ai relativi test.

Nello specifico, la Commissione europea ha adottato:

- il regolamento delegato (UE) 2022/1299 contenente nuove norme tecniche di regolamentazione che specificano il contenuto dei controlli sulla gestione delle posizioni da parte delle sedi di negoziazione;
- il regolamento delegato (UE) 2022/1302 contenente norme tecniche di regolamentazione relative all'applicazione dei limiti di posizione ai derivati su merci, compresa la relativa metodologia di calcolo e le procedure di richiesta di un'esenzione dai limiti di posizione, che ha abrogato il regolamento delegato (UE) 2017/591;
- il regolamento di esecuzione (UE) 2017/1093 che ha emendato il previgente regolamento di esecuzione relativo al formato del *reporting* delle posizioni su derivati su merce, al fine di tener conto del fatto che i derivati cartolarizzati relativi a merci non sono più ricompresi nel menzionato regime;
- il regolamento delegato (UE) 2021/1833 che specifica i criteri per stabilire quando un'attività debba essere considerata accessoria all'attività principale a livello di gruppo ai fini dell'esenzione al regime dei limiti di posizione, che ha abrogato il regolamento delegato (UE) 2017/592.

In attuazione dei novellati articoli 57 e 58 di MIFID II, la Parte III, Titolo I-bis, Capo II, Sezione V, del Testo Unico, come modificata dal decreto legislativo n. 31 del 10 marzo 2023, esclude l'applicazione del regime dei limiti di posizione ai mercati dei derivati su merci nuovi e di piccole dimensioni. Nello specifico, ai sensi del novellato articolo 68 del Testo Unico, la disciplina sui limiti di posizione viene limitata ai derivati su merci agricole e ai mercati ove sono negoziati i contratti critici o significativi, ossia i mercati in cui il numero medio delle posizioni aperte è pari almeno a 300.000 lotti su base annuale.

È stato altresì ridisegnato il perimetro delle esenzioni dalla disciplina sui limiti di posizione che, come si è detto, oggi ricomprendono nuove ipotesi in favore di:

- controparti finanziarie (in aggiunta all'attuale esenzione per l'attività di *hedging* in favore le controparti non finanziarie) rispetto all'attività di copertura svolta, al fine di includere le ipotesi in cui, all'interno di un gruppo principalmente commerciale, un'entità è registrata come impresa di investimento e opera sul mercato finanziario per conto del gruppo;

- controparti finanziarie e non finanziarie che operano per mantenere adeguati livelli di liquidità sul mercato (*market makers*) rispetto alle posizioni risultanti da operazioni effettuate per ottemperare all'obbligo di sostegno alla liquidità.

Inoltre, i derivati cartolarizzati sono oggi sottratti alla disciplina, come sancito dal legislatore europeo. In considerazione di ciò, il nuovo comma 2-*bis* dell'articolo 68 del Testo Unico prevede la competenza della Consob a decidere sulle richieste di esenzione riguarda le attività di *hedging* e di sostegno alla liquidità.

L'articolo 4-*terdecies*, comma 1, lett. l), del Testo Unico, infine, recepisce le modifiche apportate all'articolo 2, par. 1, lett. j), di MiFID II concernenti l'esenzione per attività accessoria rispetto all'attività principale.

## 2.2.2 *Aggiornamento del Regolamento Mercati in consultazione*

Le modifiche in materia di derivati su merci (articoli 61-65) sono introdotte principalmente per allineare il Regolamento Mercati al più circoscritto perimetro dei limiti di posizione e all'ampliamento e semplificazione delle relative esenzioni ai sensi della normativa europea, nonché all'adozione degli atti delegati sopra citati, di diretta applicazione nell'Unione. Il nuovo regime UE è inteso a sostenere lo sviluppo dei contratti energetici, senza allentare i presidi a tutela dell'integrità degli scambi relativi ai derivati su merci agricole, data la loro importanza in quanto merci destinate al consumo umano.

L'intervento, inoltre, è volto a razionalizzare gli obblighi di comunicazione alla Consob (cfr. abrogazione dell'articolo 63 e modifiche agli articoli 62, comma 3, 64 e 65, comma 4).

## 2.2.3 *Impatti sul mercato domestico*

Le modifiche al Regolamento Mercati non impongono regole aggiuntive rispetto alla disciplina UE<sup>12</sup>, limitandosi all'aggiornamento della normativa secondaria della Consob in virtù del nuovo quadro normativo armonizzato.

In particolare, gli emendamenti mirano a minimizzare gli oneri gravanti sui soggetti obbligati, valorizzando le informazioni che essi sono già tenuti a rendere pubbliche e a trasmettere alle autorità alla luce di MiFID II e del relativo livello 2 e 3. Si è tenuto conto altresì dell'esperienza di vigilanza maturata dalla Consob dall'avvio della disciplina sui limiti di posizione<sup>13</sup>, nonché delle dimensioni

---

<sup>12</sup> La nuova normativa europea può aver comportato costi di *compliance* una *tantum* derivanti dalla necessità a carico dei destinatari della disciplina di aggiornare i sistemi e le procedure esistenti (es. *IT system*) alla luce delle nuove esenzioni e delle informazioni da fornire all'Autorità di vigilanza; tali costi, tuttavia, non dovrebbero essere risultati significativi, trattandosi d'interventi relativamente marginali su sistemi e procedure già in essere ai sensi della previgente MiFID II. I costi dovrebbero essere compensati dai benefici derivanti dal ridotto ambito di applicazione dei *position limits* e dall'ampliata facoltà di avvalersi di esenzioni per la riduzione dei rischi e la fornitura di liquidità, nonché dalle semplificazioni in materia di *ancillary test* ai sensi della legislazione dell'Unione.

<sup>13</sup> Date le caratteristiche del mercato italiano, la Consob non ha mai esercitato il potere di stabilire limiti di posizione *ad hoc*. Per quanto riguarda i derivati illiquidi su merci agricole si applicano i limiti prestabiliti all'art. 17, Regolamento delegato 2022/1302. Le autorità competenti sono chiamate a riesaminare detti limiti di posizione alla ricezione di notifiche da parte delle sedi di negoziazione, allorquando il totale delle posizioni aperte di qualsiasi derivato su merci agricole raggiunge i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.

contenute del mercato italiano dei derivati su merci rientranti nel nuovo e più circoscritto ambito di applicazione della stessa<sup>14</sup>.

Si richiama, nello specifico, l'abrogazione dell'articolo 63 relativo alla trasmissione da parte delle sedi di negoziazione delle informazioni sui fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione, ritenuto non più necessario alla luce del set informativo da fornire alle Autorità nazionali in via generale e considerata la più piena armonizzazione della metodologia di calcolo dei limiti di posizione ai sensi della citata normativa eurounitaria<sup>15</sup>. La Consob potrà in ogni caso richiedere *ad hoc* informazioni ulteriori nell'esercizio delle proprie funzioni secondo quanto previsto in MiFID II e trasposto nel Testo Unico<sup>16</sup>.

Si attende, pertanto, un alleggerimento degli oneri amministrativi a carico delle sedi di negoziazione per effetto degli emendamenti introdotti.

### **3. ESITI DELLA CONSULTAZIONE SULLE PROPOSTE DI MODIFICA REGOLAMENTARE**

Non sono pervenute osservazioni nell'ambito della consultazione pubblica. Pertanto, è stato confermato il testo regolamentare come riportato nel documento di consultazione (cfr. Appendice 1).

### **4. INDICATORI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO**

La Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate in conformità a quanto previsto dall'articolo 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016.

Ai fini della successiva revisione dell'atto, la disciplina introdotta nel Regolamento Mercati verrà analizzata tenendo conto dei seguenti indicatori:

- eventuali future modifiche della normativa europea e nazionale di riferimento,
- indirizzi interpretativi che potranno consolidarsi nei consessi europei,
- evoluzione delle caratteristiche del mercato dei derivati su merci,
- adeguatezza delle nuove disposizioni regolamentari alla luce dell'esperienza applicativa.

---

<sup>14</sup> Il ruolo delle sedi di negoziazione italiane in relazione ai derivati su merci è, attualmente, marginale. In particolare, l'attività di negoziazione sui segmenti IDEX (per i derivati sull'energia elettrica) e AGREX (per i derivati sulle merci agricole) del mercato regolamentato IDEM di Borsa Italiana è nettamente diminuito nel periodo 2013-2015, fino a raggiungere gli attuali valori prossimi a zero. L'unico mercato più attivo, in termini di negoziazioni, è il sistema multilaterale di negoziazione SeDeX (sempre gestito da Borsa Italiana), relativo ai derivati cartolarizzati, quest'ultimo, ormai fuori dal regime dei *position limits* e *position reporting*. L'elenco dei derivati su merci critici o significativi e dei limiti di posizione vigenti sui mercati UE è pubblicato dall'ESMA e disponibile al seguente indirizzo: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/position\\_limits\\_publication.xlsx](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/position_limits_publication.xlsx)

<sup>15</sup> Cfr. i regolamenti UE citati nel par. 2.2.1.

<sup>16</sup> Cfr. art. 68-*quinquies* del Testo Unico.

# CONSOB

L'obiettivo dell'analisi, in particolare, è verificare l'efficace e tempestivo esercizio dell'azione di vigilanza sui mercati, compresa la capacità dell'Istituto di raccogliere informazioni complete e adeguate sulle posizioni aperte in derivati su merci e, ove necessario, sui fattori per il calcolo e il riesame dei limiti di posizione.

### PARTE III SERVIZI DI COMUNICAZIONE DATI

#### Titolo I Disciplina dei servizi di comunicazione dati

##### Art. 52 (Domanda di autorizzazione)

1. I soggetti che intendono **operare in qualità di fornitore di un servizio di comunicazione dati** prestare l'attività di gestione di un APA o di un ARM presentano domanda di autorizzazione alla Consob nella quale, conformemente a quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/571 e dal regolamento di esecuzione (UE) 2017/1110, sono contenute tutte le informazioni di cui la Consob necessita per accertarsi che il soggetto medesimo abbia adottato le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dalle disposizioni della Parte III, Titolo I-ter, del Testo Unico, **del Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e dei relativi atti delegati**, tra cui la data di presumibile avvio del servizio di comunicazione dati e il nominativo e il contatto di un referente in grado di fornire, se necessario, le informazioni e i chiarimenti richiesti.

2. La Consob fornisce comunicazione del rilascio o del rifiuto dell'autorizzazione entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa delle informazioni richieste. Si applica l'articolo 27-*quinquies* del regolamento (UE) n. 600/2014.

##### Art. 53 (Requisiti dell'organo di amministrazione)

~~1. Ai fini del rispetto dell'articolo 79-ter, comma 1, del Testo Unico, i~~ membri dell'organo di amministrazione di un ~~fornitore di servizi di comunicazione dati~~ APA o di un ARM soddisfano i requisiti definiti dall'articolo 27-*septies* del regolamento (UE) n. 600/2014 e dai relativi atti delegati ~~dall'AESFEM in attuazione dell'articolo 63, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE.~~

##### Art. 54 (Requisiti organizzativi per gli APA)

~~1. Gli APA adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per rendere pubbliche le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli secondo quanto previsto dal capo VI del regolamento delegato (UE) 2017/565.~~

~~2. Le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 sono rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione da parte degli APA.~~

~~3. Gli APA adottano e mantengono politiche, sistemi e dispositivi adeguati per essere in grado di:~~

~~a) diffondere in modo efficiente e coerente le informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014;~~

~~b) garantire un rapido accesso alle informazioni di cui agli articoli 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, su base non discriminatoria e in un formato tale da facilitare il consolidamento delle informazioni con dati simili provenienti da altre fonti.~~

~~4. Gli APA adottano efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni prima della pubblicazione.~~

~~5. Gli APA si avvalgono di sistemi che permettono di:~~

~~a) verificare efficacemente la completezza dei report delle operazioni concluse;~~

~~b) identificare le omissioni e gli errori palesi e chiedere la ritrasmissione di eventuali report errati.~~



Art. 55

*(Informazioni minime rese pubbliche dagli APA)*

**1. Le informazioni rese pubbliche dall'APA indicano quantomeno gli aspetti seguenti:**

- a) l'identificativo dello strumento finanziario;**
- b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;**
- c) il volume della transazione;**
- d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;**
- e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;**
- f) la misura del prezzo della transazione;**
- g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se l'operazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico, il relativo codice «SI» o altrimenti il codice «OTC»;**
- h) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche.**

Art. 56

*(Requisiti organizzativi per i CTP)*

**1. I CTP adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per raccogliere le informazioni rese pubbliche in conformità degli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, consolidarle in un flusso continuo di dati elettronici e renderle pubbliche quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente praticabile, e a condizioni commerciali ragionevoli.**

**2. Le informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 sono rese disponibili gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione da parte dei CTP.**

**3. I CTP adottano e mantengono procedure, sistemi e dispositivi adeguati per essere in grado di:**

- a) diffondere in modo efficiente e coerente le informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014;**
- b) garantire un rapido accesso alle informazioni di cui agli articoli 6, 10, 20 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014, su base non discriminatoria e in un formato facilmente accessibile e utilizzabile da parte dei partecipanti al mercato.**

**4. I CTP adottano e mantengono efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza dei mezzi per il trasferimento delle informazioni e a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e di accesso non autorizzato.**

Art. 57

*(Informazioni minime rese pubbliche dai CTP)*

**1. Le informazioni rese pubbliche dal CTP in conformità degli articoli 6 e 20 del regolamento (UE) n. 600/2014 indicano quantomeno gli aspetti seguenti:**

- a) l'identificativo dello strumento finanziario;**
- b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;**
- c) il volume della transazione;**
- d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;**
- e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;**
- f) la misura del prezzo della transazione;**

g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se la transazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico il relativo codice «SI» o, altrimenti, il codice «OTC»;

h) se applicabile, il fatto che un algoritmo informatico in seno all'impresa di investimento è all'origine della decisione di investimento e dell'esecuzione della transazione;

i) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche;

l) in caso di esenzione, a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera a) o lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, dall'obbligo di rendere pubbliche le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1, di tale regolamento, un segnale che indichi a quale di tali esenzioni era soggetta la transazione.

2. Le informazioni rese pubbliche dal CTP in conformità degli articoli 10 e 21 del regolamento (UE) n. 600/2014 indicano quantomeno gli aspetti seguenti:

a) l'identificativo o le caratteristiche identificative dello strumento finanziario;

b) il prezzo al quale è stata conclusa la transazione;

c) il volume della transazione;

d) l'ora in cui è avvenuta la transazione;

e) l'ora in cui è stata comunicata la transazione;

f) la misura del prezzo della transazione;

g) il codice per la sede di negoziazione in cui è stata eseguita la transazione o, se la transazione è stata eseguita attraverso un internalizzatore sistematico il relativo codice «SI» o, altrimenti, il codice «OTC»;

h) se del caso, l'indicazione che la transazione era soggetta a condizioni specifiche.

3. I CTP garantiscono che i dati forniti sono consolidati per tutti i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione e gli APA autorizzati e per gli strumenti finanziari specificati negli articoli 15 e 20 del regolamento delegato (UE) 2017/571.

## Art. 58

### (Requisiti organizzativi per gli ARM)

1. Gli ARM adottano e mantengono procedure e dispositivi adeguati per comunicare le informazioni di cui all'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 il più rapidamente possibile e comunque non oltre la chiusura del giorno lavorativo successivo al giorno in cui ha avuto luogo la transazione. Tali informazioni sono comunicate conformemente ai requisiti del medesimo articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014.

2. Gli ARM adottano efficaci meccanismi di sicurezza finalizzati a garantire la sicurezza e l'autenticazione dei mezzi per il trasferimento delle informazioni, a minimizzare i rischi di corruzione dei dati e accesso non autorizzato e prevenire la fuga di informazioni tutelando in ogni momento la riservatezza delle stesse.

3. Gli ARM si avvalgono di sistemi che permettono di:

a) verificare efficacemente la completezza dei report delle operazioni;

b) identificare omissioni ed errori palesi causati dall'impresa di investimento e, qualora si verificano tali errori od omissioni, informarne dettagliatamente l'impresa di investimento e richiedere la ritrasmissione di eventuali report errati.

4. Gli ARM si avvalgono di sistemi che permettano loro di individuare errori od omissioni da essi stessi causati e di correggere e trasmettere o, a seconda dei casi, ritrasmettere alla Consob report delle operazioni corretti e completi.

1. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** trasmettono alla Consob, in sede di autorizzazione e in occasione di ogni successivo cambiamento:
  - a) l'identità di tutti i membri del proprio organo di amministrazione;
  - b) le informazioni necessarie a valutare il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 79-ter, commi 1 e 3, del Testo Unico, **al Titolo IV-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e ai relativi atti delegati e all'articolo 53 del presente regolamento.**
2. L'organo di amministrazione dei fornitori dei servizi di comunicazione dati invia alla Consob, con cadenza annuale, una relazione sugli interventi organizzativi posti in essere in materia di:
  - a) attività di controllo sulla gestione con individuazione di compiti e responsabilità, in particolare per quanto attiene ai compiti di rilevazione e correzione delle irregolarità riscontrate;
  - b) procedure per l'informazione ai diversi livelli delle strutture aziendali con specifica indicazione dell'informativa relativa alle anomalie riscontrate e agli interventi adottati per la loro rimozione;
  - c) metodologie introdotte per assicurare il buon funzionamento del servizio con particolare riferimento all'attività di supporto tecnologico;
  - d) presidi diretti ad assicurare l'affidabilità e l'integrità delle informazioni gestite;
  - e) misure di contenimento dei rischi adottate, evidenziando le eventuali carenze di funzionamento riscontrate.
3. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** comunicano senza indugio alla Consob l'identità degli esponenti aziendali nonché dei soggetti che dirigono effettivamente le attività e le operazioni del servizio, e ogni successivo cambiamento nell'identità di tali soggetti.
4. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** trasmettono entro 30 giorni alla Consob copia del verbale della riunione dell'organo di amministrazione nell'ambito della quale le delibere di nomina degli esponenti aziendali vengono assunte.
5. La Consob può richiedere, nei casi in cui lo ritenga opportuno, l'esibizione della documentazione comprovante il possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nonché l'inesistenza di cause di sospensione dalla carica e l'assenza di situazioni impeditive.
6. ~~I fornitori dei servizi di comunicazione dati~~ **Gli APA e gli ARM** inviano alla Consob:
  - a) i documenti attestanti le convocazioni dell'organo di amministrazione e dell'assemblea qualora abbiano a oggetto le materie disciplinate dal presente articolo, contenenti l'esplicita indicazione dell'ordine del giorno oggetto delle convocazioni;
  - b) gli accordi, sottoposti all'organo di amministrazione, aventi a oggetto alleanze o intese di cooperazione che possono avere riflessi sull'attività svolta.

1. Fermo restando quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/571, ~~i fornitori di servizi di comunicazione dati~~ **gli APA e gli ARM** trasmettono alla Consob, nel mese di maggio di ciascun anno:
  - a) gli esiti della valutazione sulla qualità dei dispositivi in materia di continuità operativa predisposti dal terzo prestatore di cui all'articolo 6, paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2017/571, indicando gli eventuali miglioramenti richiesti;
  - b) gli esiti dei riesami periodici delle infrastrutture tecniche impiegate di cui all'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/571, le iniziative intraprese o che si intende intraprendere per fronteggiare le carenze riscontrate e le relative tempistiche;
  - c) gli esiti delle prove di stress di cui all'articolo 8, paragrafo 6, del regolamento delegato (UE) 2017/571, le iniziative intraprese o che si intende intraprendere per fronteggiare le carenze riscontrate e le relative tempistiche;
  - d) i meccanismi e le procedure adottate per assicurare una scalabilità sufficiente dei sistemi secondo quanto previsto dall'articolo 8, paragrafo 7, del regolamento delegato (UE) 2017/571;
  - e) gli esiti del monitoraggio dei sistemi informatici di cui all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/571;
  - f) gli esiti delle riconciliazioni di cui all'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) 2017/571;
  - g) gli esiti del monitoraggio dei sistemi di cui all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento delegato (UE) 2017/571.

[...]

## PARTE V



## Titolo I

Disciplina dei limiti di posizione in strumenti derivati su merci **agricole e derivati critici o significativi su merci**.

### Art. 61

*(Limiti di posizione e controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci)*

1. I limiti di posizione **in strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci** di cui all'articolo 68, del Testo Unico:

a) sono stabiliti sulla base di tutte le posizioni detenute da una persona e di quelle detenute per suo conto a livello di gruppo aggregato **in conformità del regolamento delegato (UE) 2022/1302**;

b) garantiscono la convergenza tra i prezzi degli strumenti derivati nel mese di consegna e i «prezzi a pronti» delle merci sottostanti, fatta salva la determinazione del prezzo sul mercato delle merci sottostanti;

~~e) non si applicano alle posizioni detenute da un'entità non finanziaria, o per conto della stessa, e con capacità oggettivamente misurabile di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale entità non finanziaria;~~

~~d) c)~~ specificano chiare soglie quantitative dell'entità massima di una posizione in **strumenti derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci** che una persona può detenere.

2. Le persone che detengono posizioni in uno strumento derivato su merci ovvero quote di emissioni o strumenti derivati delle stesse, sono classificate dal gestore della sede di negoziazione in base alla natura della loro attività principale, ai fini dell'adempimento degli obblighi di cui

all'articolo 62, comma 1, tenendo conto delle informazioni acquisite dai propri partecipanti, come:

a) imprese di investimento o enti creditizi;

b) fondi di investimento, sia in forma di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali definiti dalla direttiva 2009/65/CE, sia di gestori di fondi di investimento alternativi, quali definiti dalla direttiva 2011/61/CE;

c) altri istituti finanziari, comprese le imprese di assicurazione e di riassicurazione, quali definite dalla direttiva 2009/138/CE, e gli enti pensionistici aziendali o professionali, quali definiti dalla direttiva 2003/41/CE;

d) le imprese commerciali;

e) nel caso delle quote di emissione e dei relativi strumenti derivati, gli operatori per i quali sussiste l'obbligo di conformarsi alle disposizioni della direttiva 2003/87/CE.

3. La Consob riesamina i limiti di posizione ogni volta che interviene un cambiamento rilevante **sul mercato, anche avuto** riguardo all'~~dell'~~offerta consegnabile o **alle delle** posizioni aperte o altri cambiamenti rilevanti nel mercato, in base alla **propria** determinazione dell'offerta consegnabile e delle posizioni aperte ~~da parte dell'autorità competente~~, e ridefinisce i limiti di posizione conformemente alla metodologia di calcolo ~~determinata dall'AESFEM~~ **stabilita nel regolamento delegato (UE) 2022/1302**.

## Titolo II

Obblighi informativi e di comunicazione sui limiti di posizione e sui controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci

### Art. 62

*(Comunicazioni in materia di limiti di posizione)*

1. La relazione di cui all'articolo 68-quater, comma 1, del Testo Unico specifica il numero delle posizioni lunghe e corte per le differenti categorie di persone, le modifiche intervenute rispetto alla relazione precedente, la percentuale del totale delle posizioni aperte rappresentata da ciascuna categoria e il numero di persone che detengono una posizione in ciascuna categoria in conformità al comma 3.

2. I gestori di una sede di negoziazione nella quale sono negoziati derivati su merci o quote di emissione o strumenti derivati sulle stesse, forniscono alla Consob, almeno una volta al giorno, una scomposizione completa delle posizioni di tutte le persone, compresi i membri o partecipanti e i relativi clienti, in detta sede di negoziazione.

3. Per consentire alla Consob la determinazione dei limiti di posizione **su derivati su merci agricole** e il loro riesame ai sensi dell'articolo 61, comma 3, le sedi di negoziazione informano la Consob quando il totale delle posizioni aperte in uno degli

strumenti derivati su merci agricole raggiunge la quantità di lotti di cui all'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2022/1302, indicando se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi raggiunge i 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi.

~~raggiunge le quantità di lotti o il numero di titoli emessi di cui all'articolo 15, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2017/591 a) per gli strumenti derivati su merci negoziati in una sede di negoziazione:~~

~~i) se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi ha superato i~~

~~10.000 lotti ma è inferiore ai 20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~ii) se il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi ha superato i~~

~~20.000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~iii) se, dopo aver superato una delle soglie indicate nelle lettere i) e ii), il totale delle posizioni aperte nel mese di scadenza e negli altri mesi torna ad essere inferiore alla stessa soglia per tre mesi consecutivi.~~

~~b) per gli strumenti derivati su merci definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), della direttiva 2014/65/UE:~~

~~i) se il numero totale di titoli emessi ha superato i 10 milioni ma risulta inferiore ai 20 milioni per un periodo di tre mesi consecutivi;~~

~~ii) se il numero totale di titoli emessi ha superato i 20 milioni per tre mesi consecutivi;~~

~~iii) se, dopo aver superato una delle soglie indicate nelle lettere i) e ii), il numero dei titoli emessi torna ad essere inferiore alla stessa soglia per tre mesi consecutivi.~~

~~4. Le informazioni di cui all'articolo 68-quater, comma 2, del Testo Unico sono trasmesse alla Consob o, se diversa, all'autorità competente della sede di negoziazione in cui sono negoziati i derivati su merci, le quote di emissione o gli strumenti derivati sulle stesse.~~

5. L'obbligo di cui all'articolo 68-quater, comma 2, del Testo Unico si applica anche alle imprese di paesi terzi autorizzate ai sensi degli articoli 28 e 29-ter del Testo Unico.

## Art. 63

*(Comunicazioni in tema di fattori pertinenti ai fini del calcolo dei limiti di posizione)*

~~1. Ai fini dell'adeguamento dei limiti di posizione in funzione dell'impatto potenziale dei fattori di cui agli articoli 16, 17, 18, 19, 20 del regolamento delegato (UE) 2017/591 sull'integrità del mercato dello strumento derivato e della relativa merce sottostante, nonché della volatilità dei mercati pertinenti, di cui all'articolo 21 del medesimo regolamento delegato, le sedi di negoziazione trasmettono alla Consob le informazioni relative: a) alla scadenza degli strumenti derivati su merci di cui all'articolo 16 del regolamento delegato (UE) 2017/591; b) all'offerta consegnabile della merce sottostante di cui all'articolo 17 del regolamento delegato (UE) 2017/591; c) alle posizioni aperte complessive di cui all'articolo 18 del regolamento delegato (UE) 2017/591; d) al numero dei partecipanti al mercato di cui all'articolo 19 del regolamento delegato (UE) 2017/591; e) alle caratteristiche del mercato delle merci sottostanti di cui all'articolo 20 del regolamento delegato (UE) 2017/591; f) alla volatilità dei mercati pertinenti di cui all'articolo 21 del regolamento delegato (UE) 2017/591.~~

## Art. 64

*(Comunicazioni in materia di controllo del rispetto dei limiti di posizione)*

1. Le sedi di negoziazione informano la Consob, in sede di avvio dell'operatività e in occasione di ogni successivo cambiamento, dei sistemi e controlli posti in essere sulla gestione delle posizioni ai sensi del Regolamento delegato (UE) 2022/1299. ~~su derivati su merci, tenendo conto della natura e della composizione dei partecipanti al mercato e dell'utilizzo che essi fanno dei contratti negoziati.~~

## Art. 65

*(Comunicazioni in materia di esenzione dai limiti di posizione e di esenzione per l'attività accessoria in derivati su merci)*

~~1. L'entità non finanziaria di cui all'articolo 2, punto 1, del regolamento delegato (UE) 2017/591 che detiene una posizione in uno strumento derivato su merci, qualora l'assunzione di posizione sia finalizzata alla riduzione del rischio che scaturisce dall'esercizio dell'attività commerciale, può chiedere alla Consob l'esenzione prevista dall'articolo 68, comma 2, del Testo Unico trasmettendo le informazioni di cui all'articolo 8, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/591.~~

1. Le richieste di esenzione dai limiti di posizione di cui all'articolo 68, comma 2-bis, del Testo Unico sono presentate alla Consob in conformità agli articoli 8, 9 e 10 del regolamento delegato (UE) 2022/1302.



~~2. L'entità non finanziaria comunica tempestivamente alla Consob i cambiamenti significativi della natura o del valore delle attività commerciali dalla stessa condotta, qualora pertinenti ai fini delle informazioni di cui al comma 1 già fornite e presenta una nuova domanda di esenzione qualora intenda continuare ad avvalersene.~~

2. I soggetti che hanno presentato una richiesta di esenzione ai sensi del comma 1 comunicano tempestivamente alla Consob i cambiamenti significativi o delle informazioni, di cui all'articolo 8, paragrafo 6 e 7 e all'articolo 9 paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2022/1302 e presentano una nuova richiesta di esenzione qualora intendano continuare ad avvalersene.

3. La Consob approva o respinge la domanda di esenzione entro 21 giorni di calendario dal ricevimento della medesima e notifica l'approvazione o il rifiuto dell'esenzione **al richiedente. all'entità non finanziaria.**

4. I soggetti di cui all'articolo 4-terdecies, comma 1, lettera l), punti i) e ii), del Testo Unico che non intendono sottoporre alla Consob la richiesta di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento comunicano alla Consob, **su richiesta di quest'ultima, i criteri in base ai quali hanno valutato che la loro attività è accessoria rispetto all'attività principale, ai sensi dell'articolo 2 del regolamento delegato (UE) 2021/1833 e in conformità alle procedure dettate dall'articolo 6 del citato regolamento. entro il 1° aprile di ogni anno, la volontà di servirsi dell'esenzione in virtù dell'esercizio di un'attività ritenuta accessoria rispetto all'attività principale ai sensi degli articoli 2 e 3 del regolamento delegato (UE) 2017/592 e in conformità alla procedura dettata dall'articolo 4 del citato regolamento.**