



Attuazione delle normative europee che hanno modificato le discipline MiFID, MiFIR, AIFMD e UCITS: modifiche ai Regolamenti mercati, Intermediari ed Emittenti. Ulteriori modifiche al Regolamento Intermediari in tema di distribuzione di prodotti di investimento assicurativi, consulenti finanziari e altri interventi di *fine tuning*

**Documento per la consultazione
17 Luglio 2026**



Obiettivi

- Adeguare la regolamentazione Consob alle novità introdotte dalla normativa europea alle discipline MiFID, MiFIR, AIFMD e UCITS.
- In relazione ai prodotti di investimento assicurativi (IBIP), semplificare gli obblighi di informativa precontrattuale dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa e abrogare la disciplina sulla ricerca in materia di investimenti fornita da parte di terzi a tali soggetti nell'ambito dello svolgimento della distribuzione assicurativa.
- Rafforzare la coerenza e la proporzionalità del sistema sanzionatorio applicabile ai consulenti finanziari.
- Migliorare la trasparenza dell'albo delle SIM e razionalizzare la disciplina dei procedimenti autorizzativi relativi agli intermediari.



Atti regolamentari modificati

- Regolamento Intermediari.
- Regolamento Mercati.
- Regolamento Emittenti.



A chi è rivolto?

- Intermediari e soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento.
- Gestori di sedi di negoziazione.
- Gestori di fondi.
- Soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa.
- Consulenti finanziari.
- Investitori, associazioni di categoria, operatori del mercato e altri soggetti interessati.



Come partecipare

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro **il 15 settembre 2026** per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno](#) - compilando l'apposito [form allegato al presente documento di consultazione](#) e scaricabile sul sito della Consob.



Principali impatti e prossime tappe

- Valutazione delle osservazioni ricevute e successiva adozione delle modifiche regolamentari definitive.



Principali contenuti del documento

Il documento sottopone a consultazione proposte di modifica dei regolamenti Consob in materia di mercati, intermediari e emittenti, al fine di adeguare la disciplina secondaria

alle novità apportate dalla normativa europea alle discipline MiFID, MIFIR, AIFMD e UCITS.

Con l'occasione, sono apportate ulteriori modifiche al Regolamento Intermediari per semplificare gli obblighi di informativa precontrattuale dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa e abrogare la disciplina sulla fornitura a tali soggetti da parte di terzi della ricerca in materia di investimenti in relazione ai prodotti di investimento assicurativi (IBIP), nonché per rafforzare la coerenza e la proporzionalità del sistema sanzionatorio applicabile ai consulenti finanziari.

Sono, infine, realizzati interventi di *fine tuning* con riferimento alla disciplina concernente il contenuto dell'albo delle SIM e alla disciplina relativa all'autorizzazione delle SIM e all'ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche.

Le principali proposte riguardano:

- **infrastrutture di mercato** ➡ adeguamento della disciplina del Regolamento Mercati e delle disposizioni in materia di *best execution* del Regolamento Intermediari alle novità introdotte dalla direttiva (UE) 2024/790 e dal regolamento (UE) 2024/791, con riferimento a: i) disciplina degli internalizzatori sistematici, mediante il superamento dell'approccio fondato su soglie quantitative e il rafforzamento del *set* informativo verso Consob; ii) regime dei limiti di posizione e dei controlli sulla gestione delle posizioni, con l'esclusione delle quote di emissione dal relativo perimetro applicativo; iii) trasparenza delle negoziazioni, attraverso l'aggiornamento delle regole in materia di deroghe alla trasparenza pre-negoziazione e di pubblicazione differita post-negoziazione; iv) fornitura dei dati di mercato, con l'introduzione di obblighi informativi sui costi di produzione e diffusione dei dati; v) disciplina dei soggetti designati alla pubblicazione delle operazioni per specifiche categorie di strumenti finanziari, mediante la definizione delle modalità di presentazione alla Consob delle relative domande; vi) semplificazione degli obblighi informativi in materia di *best execution*, in un'ottica di riduzione degli oneri di *compliance* per gli intermediari.
- **ricerca finanziaria** ➡ riformulazione e sistematizzazione delle condizioni che disciplinano la remunerazione separata dei servizi di ricerca tramite un conto di pagamento dedicato, in coerenza con le modifiche introdotte alla disciplina MiFID dalla direttiva delegata (UE) 2026/374.
- **gestori di fondi** ➡ adeguamento della disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio, contenuta nel Regolamento Emittenti e nel Regolamento Intermediari, alla direttiva (UE) 2024/927, con riferimento: i) all'ampliamento delle attività esercitabili dai gestori, inclusa la prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini da parte dei gestori di OICVM; ii) all'armonizzazione degli

strumenti di gestione della liquidità e dei correlati obblighi informativi verso gli investitori; iii) alla disciplina dei FIA che concedono prestiti, con particolare riguardo all'informativa sui costi e sulle spese collegati all'amministrazione dei prestiti; iv) alla disciplina dei conflitti di interesse connessi alla gestione di OICR su iniziativa di terzi, inclusi i casi in cui il FIA o l'OICVM utilizzano il nome di un terzo iniziatore o in cui i gestori nominano un terzo iniziatore come delegato (c.d. fenomeno del *white label*); v) all'adeguamento della procedura di commercializzazione al dettaglio in Italia di FIA UE.

- **distribuzione assicurativa** ➡ semplificazione della disciplina in materia di distribuzione di prodotti di investimento assicurativi applicabile agli intermediari assicurativi rientranti nel perimetro di vigilanza della Consob, attraverso: i) la razionalizzazione degli obblighi di informativa precontrattuale; ii) l'abrogazione delle disposizioni sulla fornitura di ricerca da parte di terzi in relazione agli IBIP. Tali interventi sono finalizzati a rafforzare l'efficacia dell'informativa resa alla clientela, ridurre gli oneri a carico degli operatori e favorire un maggiore allineamento con la regolamentazione IVASS, assicurando uniformità della disciplina applicabile ai diversi canali distributivi.
- **consulenti finanziari** ➡ rafforzamento della coerenza e della proporzionalità della disciplina sanzionatoria applicabile ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria e ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, mediante la precisazione dei criteri per l'esercizio, da parte dell'OCF, del potere di applicazione della sanzione immediatamente inferiore o superiore rispetto a quella prevista, l'introduzione di ipotesi in cui la degradazione non è ammessa e di ulteriori presidi volti al rafforzamento della motivazione della sanzione nell'ipotesi in cui venga applicata la sanzione superiore o inferiore.
- **interventi di *fine tuning*** ➡ affinamento della disciplina del Regolamento Intermediari in materia di albo delle SIM e procedimenti autorizzativi, mediante, rispettivamente, l'integrazione delle informazioni relative ai siti *internet* utilizzati dagli intermediari e l'eliminazione dei riferimenti all'amministratore unico nella disciplina sull'accertamento dei requisiti degli esponenti aziendali, al fine di rafforzare la trasparenza verso gli investitori e la certezza applicativa per gli operatori.

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del

d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

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

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

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

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

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

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali – Piazza Venezia, 11 – Roma.

INDICE

1. Premessa e quadro normativo di riferimento.....	7
2. Descrizione dell'intervento regolamentare	8
2.1 Le modifiche in materia di infrastrutture di mercato e <i>best execution</i> in attuazione della direttiva (UE) 2024/790 e del regolamento (UE) 2024/791	8
2.2 Le modifiche in materia di ricerca finanziaria	12
2.3 Le modifiche in materia di gestione collettiva del risparmio in attuazione della direttiva (UE) 2024/927	13
2.3.1 Le modifiche al Regolamento Emittenti	16
2.3.2 Le modifiche al Regolamento Intermediari	18
2.4 Altre modifiche al Regolamento Intermediari	19
2.4.1 La disciplina sulla distribuzione assicurativa	19
2.4.1.1 <i>Analisi di impatto</i>	20
2.4.2 La disciplina sanzionatoria sui consulenti finanziari	24
2.4.2.1 <i>Analisi di impatto</i>	25
2.4.3 Ulteriori modifiche di <i>fine tuning</i>	28
3. Articolato	311
3.1 Tabella 1 – Modifiche al Regolamento Mercati in materia di infrastrutture di mercato e al Regolamento Intermediari in tema di <i>best execution</i> in attuazione della direttiva (UE) 2024/790 e del regolamento (UE) 2024/791	31
3.2 Tabella 2 – Modifiche in materia di ricerca finanziaria	488
3.3 Tabella 3 – Modifiche in materia di gestione collettiva del risparmio in attuazione della direttiva (UE) 2024/927	544
3.4 Tabella 4 – Modifiche in materia di distribuzione assicurativa	744
3.5 Tabella 5 – Modifiche in materia di consulenti finanziari	855
3.6 Tabella 6 – Ulteriori interventi di <i>fine tuning</i> al Regolamento Intermediari.....	89
Allegato 1.....	95

1. PREMESSA E QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

La disciplina in materia di servizi finanziari e gestione collettiva del risparmio è stata recentemente interessata, a livello europeo, da alcuni interventi normativi volti a favorire un rafforzamento dell'Unione dei mercati dei capitali.

In particolare:

- a) in relazione alle infrastrutture di mercato, la direttiva (UE) 2024/790 e il regolamento (UE) 2024/791 sono intervenuti, rispettivamente, sulla disciplina MiFID e MiFIR con l'obiettivo di rafforzare la trasparenza e la disponibilità dei dati di mercato, assicurare il *level playing field* tra *trading venues* e migliorare il livello di competitività delle infrastrutture europee nel contesto internazionale;
- b) con riferimento alla disciplina in materia di ricerca finanziaria, nell'ambito del pacchetto *Listing Act*, la direttiva (UE) 2024/2811 – con l'obiettivo di rilanciare il mercato dei servizi di ricerca, in particolare a favore delle imprese di piccola e media capitalizzazione – ha superato il principio di separazione tra i costi della ricerca e quelli relativi alla prestazione di esecuzione (c.d. *unbundling*), ammettendo la possibilità di pagamenti congiunti, purché siano assicurati adeguati presidi di trasparenza e di gestione dei conflitti di interesse. Resta in ogni caso ferma la facoltà per gli intermediari di remunerare i servizi di ricerca in modo separato, sia con risorse proprie sia mediante un conto di pagamento dedicato. In tale contesto, la direttiva delegata (UE) 2026/374 ha aggiornato la direttiva delegata MiFID (UE) 2017/593 al nuovo quadro europeo, razionalizzando e precisando le condizioni applicabili al pagamento della ricerca tramite un conto dedicato;
- c) in relazione alla disciplina sulla gestione collettiva del risparmio, la direttiva (UE) 2024/927 è intervenuta sulle direttive 2009/65/CE (UCITS) e 2011/61/UE (AIFMD) ampliando le attività esercitabili da parte dei gestori, armonizzando l'uso degli strumenti di gestione della liquidità in tutta l'Unione e la disciplina applicabile ai gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) che gestiscono FIA che concedono prestiti, garantendo alle autorità di vigilanza di disporre di informazioni aggiornate sui principali elementi degli accordi di delega di attività, assicurando la parità di trattamento dei soggetti che forniscono servizi di custodia e ampliando il novero delle informazioni da rendere agli investitori.

In ambito nazionale, il decreto legislativo 9 febbraio 2026, n. 28 (c.d. Decreto Europa I), il decreto legislativo 29 aprile 2026, n. 86 (c.d. Decreto *Listing Act*) e il decreto legislativo 13 marzo 2026, n. 39 hanno apportato le necessarie modifiche al TUF nell'ottica di adeguare la normativa di rango primario al rinnovato quadro di riferimento europeo.

Al fine di completare, a livello di regolamentazione secondaria, l'adeguamento dell'ordinamento domestico ai sopra richiamati atti normativi si sottopongono a

consultazione - nelle aree rimesse alla regolamentazione della Consob - taluni interventi di modifica delle disposizioni contenute nel regolamento n. 20249 del 28 dicembre 2017 in materia di mercati (di seguito “Regolamento Mercati” o “RM”), nel regolamento n. 20307 del 15 febbraio 2018, in materia di intermediari (di seguito “Regolamento Intermediari” o “RI”) e nel regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 concernente la disciplina degli emittenti (di seguito “Regolamento Emittenti” o “RE”).

Si coglie, inoltre, l’occasione della presente consultazione per modificare il Regolamento Intermediari al fine di semplificare la disciplina concernente la distribuzione di IBIP da parte dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa, nonché per rafforzare la coerenza e la proporzionalità del sistema sanzionatorio applicabile ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria e ai consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede (di seguito, congiuntamente definiti “consulenti finanziari”).

Sono inoltre realizzati nell’ambito del RI alcuni interventi di *fine tuning* in relazione ai seguenti aspetti:

- disciplina concernente il contenuto dell’albo delle SIM;
- disciplina relativa all’autorizzazione delle SIM e all’ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche.

2. DESCRIZIONE DELL’INTERVENTO REGOLAMENTARE

Di seguito, si riporta la descrizione delle proposte di modifica dei regolamenti in materia di mercati, intermediari e emittenti, sottoposte alla consultazione con il mercato, rinviando per un esame più analitico all’articolato contenuto nella Sezione 3 del presente documento.

2.1 LE MODIFICHE IN MATERIA DI INFRASTRUTTURE DI MERCATO E *BEST EXECUTION* IN ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/790 E DEL REGOLAMENTO (UE) 2024/791

La direttiva (UE) 790/2024 e il regolamento (UE) 791/2024 hanno modificato, rispettivamente, le discipline MiFID e MiFIR in tema di infrastrutture di mercato, al fine di potenziare la trasparenza e l’accessibilità dei dati di mercato, garantire parità di condizioni concorrenziali tra le sedi di negoziazione e accrescere la competitività delle infrastrutture europee nel contesto internazionale.

Le principali novità rivenienti dalla disciplina di matrice europea hanno riguardato i seguenti aspetti:

- a) definizione di un *framework* funzionale allo sviluppo di un meccanismo di consolidamento dei dati a livello europeo (CTP), nell’ottica di agevolare l’accesso

alle informazioni sulle negoziazioni condotte sui mercati europei e favorire il processo di *price discovery*¹;

- b) revisione del regime di trasparenza pre e *post trade* e degli obblighi di negoziazione per azioni e derivati;
- c) introduzione di un divieto generale di *payment for order flow* (c.d. PFOF, ossia della pratica secondo cui i *broker* ricevono pagamenti da terze parti per dirigere il flusso degli ordini dei loro clienti verso sedi di esecuzione specifiche), in chiave di innalzamento dei presidi di tutela degli investitori;
- d) revisione della disciplina applicabile agli internalizzatori sistematici;
- e) modifiche alla disciplina del *direct electronic access* attraverso l'eliminazione dell'obbligo di autorizzazione per i soggetti che svolgono attività di negoziazione in conto proprio in assenza di prestazione di altri servizi di investimento;
- f) modifiche alla disciplina dei *circuit breakers*, al fine di: i) introdurre una nuova condizione per l'attivazione da parte delle *trading venues* dei meccanismi di sospensione e limitazione delle negoziazioni anche "in situazioni di emergenza", in linea con quanto già previsto per i mercati dei derivati energetici; ii) sancire un potere di intervento da parte delle autorità nazionali in caso di inerzia delle *trading venues*; iii) prevedere l'*empowerment* dell'ESMA per la definizione dei parametri principali ai fini dell'attivazione dei poteri di sospensione o limitazione delle negoziazioni;
- g) introduzione di un obbligo di pubblicazione di due *report* settimanali - anziché uno - sulle posizioni in derivati su merci o derivati su quote di emissione, uno dei quali circoscritto alle posizioni su *futures*;
- h) revisione degli obblighi di *reporting* in tema di *best execution*, in ottica di riduzione dei costi di *compliance* e di snellimento dei doveri informativi a carico dei soggetti vigilati.

¹ In particolare: i) viene identificato lo *scope* in termini di strumenti coperti (obbligazioni; azioni e ETF; derivati) e tipologia di dati oggetto di consolidamento (i c.d. *core market data*) e ii) vengono individuati i soggetti che contribuiscono alla produzione del flusso di dati oggetto di consolidamento (i c.d. *market data contributors*), di cui si prevede la partecipazione obbligatoria al CTP, con la previsione di un meccanismo di *opt-in* per le sedi di negoziazione di limitata dimensione a livello UE. Sotto il profilo procedurale, è prevista l'attribuzione all'ESMA della competenza a svolgere la procedura di selezione dei CTP, articolata secondo un livello di priorità temporale in connessione a ciascuna *asset class*; sotto il profilo della gestione dei flussi di dati consolidati, vengono introdotti obblighi di scambio del flusso relativo ai *trade* eseguiti secondo un formato standardizzato, mediante protocolli di trasmissione ad elevata *performance* e a bassa latenza (la diffusione deve, infatti, avvenire in tempi il più possibile prossimi al *real time*).

Come sopra anticipato, il decreto legislativo 9 febbraio 2026, n. 28 ha apportato le necessarie modifiche al TUF nell'ottica di adeguare la normativa di rango primario al rinnovato quadro di riferimento europeo.

Le modifiche al Regolamento Mercati sottoposte alla presente consultazione sono finalizzate a completare, a livello di regolamentazione secondaria, l'adeguamento della disciplina nazionale concernente le infrastrutture di mercato alle disposizioni della direttiva (UE) 2024/790 e del regolamento (UE) 2024/791 nelle aree rimesse alla competenza della Consob. Anche le disposizioni in tema di *best execution* contenute nel Regolamento Intermediari vengono modificate per allinearne il contenuto alle novità recate dalla disciplina europea.

Più in dettaglio, i punti salienti degli interventi apportati riguardano le aree di seguito descritte.

Un primo ambito riguarda la disciplina degli internalizzatori sistematici, che viene adeguata per tenere conto del superamento del precedente approccio basato su indicatori quantitativi (numero e dimensioni delle negoziazioni OTC). In tale prospettiva, il Regolamento Mercati è stato aggiornato eliminando i riferimenti alle relative soglie e rafforzando il *set* informativo da trasmettere alla Consob, includendovi anche profili qualitativi concernenti le regole di esecuzione, le politiche di gestione del rischio e le modalità operative adottate dagli internalizzatori sistematici.

Ulteriori interventi interessano la disciplina dei limiti di posizione, al fine di allinearla alla riforma europea che ha escluso le quote di emissione dal perimetro applicativo. Il Regolamento Mercati è stato conseguentemente rivisto per circoscrivere i controlli dei gestori alle posizioni in derivati su merci e in derivati su quote di emissione, aggiornando al contempo gli obblighi informativi e i riferimenti normativi relativi alle notifiche e alle comunicazioni periodiche verso la Consob. Nel medesimo contesto, sono state eliminate duplicazioni di adempimenti informativi non più coerenti con il nuovo assetto delineato dal TUF e dalla normativa europea di livello primario e secondario.

Il RM è stato, inoltre, aggiornato per recepire le innovazioni in materia di deroghe alla trasparenza pre-negoziazione e di pubblicazione differita post-negoziazione, applicabili agli strumenti di capitale, agli strumenti *non equity* e ai derivati. A tal fine, sono state ricalibrate le procedure e il contenuto delle istanze da presentare alla Consob, nonché i correlati obblighi informativi, anche alla luce dell'abrogazione di talune disposizioni di MiFIR.

È stato altresì rafforzato il contenuto della relazione sulla struttura organizzativa che i gestori dei mercati regolamentati sono tenuti a trasmettere alla Consob. In particolare, tale relazione deve ora dare evidenza dei presidi organizzativi adottati per assicurare la qualità dei dati ai sensi di MiFIR, nonché delle misure volte a garantire il rispetto dei requisiti relativi al numero minimo di membri o utenti concretamente attivi sul mercato.

In materia di fornitura dei dati di mercato, in attuazione del principio sancito da MiFIR secondo cui tali dati devono essere resi disponibili a condizioni commerciali ragionevoli, il Regolamento Mercati introduce uno specifico obbligo di comunicazione alla Consob dei costi effettivi di produzione e diffusione dei dati, comprensivi del livello di commissioni e delle altre clausole contrattuali.

Infine, il RM è stato integrato al fine di disciplinare le modalità di presentazione delle domande volte all'ottenimento dello *status* di soggetto designato alla pubblicazione delle operazioni per specifiche categorie di strumenti finanziari, in attuazione della nuova previsione del TUF che, in coerenza con il rinnovato impianto di MiFIR, attribuisce alla Consob tale competenza.

In materia di *best execution*, il Regolamento Intermediari è stato aggiornato eliminando l'obbligo, in capo agli intermediari, di pubblicare su base annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni, nonché le informazioni sulla qualità di esecuzione, in linea con l'obiettivo perseguito dal legislatore europeo di riduzione degli oneri di *compliance* e di semplificazione degli obblighi informativi a carico dei soggetti vigilati.

Inoltre, è stato inserito il richiamo alle norme tecniche di regolamentazione (RTS), elaborate dall'ESMA ai sensi del nuovo par. 10, dell'art. 27, della MiFID II, ove sono specificati i criteri di cui gli intermediari devono tener conto per stabilire e valutare l'efficacia della strategia di esecuzione degli ordini (c.d. "*Order Execution Policy*")².

Q.1. Si ritiene che la formulazione delle disposizioni proposte in materia di infrastrutture di mercato e di *best execution*, volte a garantire l'adeguamento della normativa nazionale secondaria alle novità della direttiva (UE) 2024/790 e del regolamento (UE) 2024/791, sia sufficientemente chiara, coerente con il quadro normativo di riferimento e idonea ad assicurarne l'effettiva applicabilità da parte degli operatori interessati?

Q.2. Si ritiene di formulare ulteriori osservazioni sui temi oggetto della presente consultazione e/o sulle proposte redazionali riportate nella tabella 1? In caso affermativo, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di chiarimento, integrazione o affinamento del testo regolamentare.

² Il relativo regolamento delegato, redatto sulla base del draft RTS pubblicato dall'ESMA il 10 aprile 2025 (*Final report – Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies*, ESMA35-335435667-6253), è stato adottato dalla CE il 14 aprile 2026 e sarà pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'UE dopo la conclusione dell'*objection period*.

2.2 LE MODIFICHE IN MATERIA DI RICERCA FINANZIARIA

Nell'ambito del pacchetto c.d. *Listing Act*, la direttiva (UE) 2024/2811 ha, tra gli altri, rivisto la normativa MiFID in tema di ricerca finanziaria, con l'obiettivo di incentivare lo sviluppo del mercato dei servizi di ricerca e garantire una copertura più adeguata per le imprese a piccola e media capitalizzazione, tradizionalmente svantaggiate in termini di visibilità sui mercati finanziari.

L'innovazione principale è rappresentata dal superamento del principio di separazione tra i costi della ricerca e i costi connessi alla prestazione dei servizi di "esecuzione" (*unbundling*): viene ora ammessa la possibilità di un pagamento congiunto (che cumuli, quindi, le commissioni di intermediazione con i costi di ricerca), nel rispetto delle nuove disposizioni europee che prescrivono, in particolare, l'obbligo per gli intermediari di dotarsi di adeguati meccanismi di trasparenza e gestione dei conflitti di interesse³.

In continuità con il regime previgente, resta confermato che i soggetti abilitati possono scegliere di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca da parte di terzi.

L'art. 21-*bis*, comma 2, lett. d), del TUF - che ha dato attuazione alla normativa europea - prevede infatti che *"qualora i soggetti abilitati scelgano di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca da parte di terzi, la prestazione dei servizi di ricerca da parte di terzi al soggetto abilitato è ricevuta in cambio di uno dei seguenti elementi:*

- 1) pagamenti diretti da parte del soggetto abilitato sulla base delle proprie risorse;*
- 2) pagamenti effettuati da un conto di pagamento per la ricerca separato controllato dal soggetto abilitato".*

Indipendentemente dalla specifica modalità di pagamento prescelta, gli intermediari sono tenuti a effettuare, su base annuale, una valutazione della qualità, dell'utilità e del valore della ricerca utilizzata, nonché del suo apporto al miglioramento delle decisioni di investimento.

In ipotesi di pagamento degli oneri della ricerca mediante un conto di pagamento dedicato, trovano applicazione anche le disposizioni di dettaglio contenute nell'art. 13 della direttiva

³ Un ulteriore elemento di novità contenuto nella direttiva (UE) 2024/2811 concerne la disciplina della *issuer-sponsored research*, vale a dire la ricerca commissionata, in tutto o in parte, dagli stessi emittenti. Affinché tale attività non sia qualificata come comunicazione a carattere promozionale, essa deve conformarsi a un codice di condotta europeo definito tramite norme tecniche di regolamentazione, volto a garantire: i) l'indipendenza degli analisti; ii) la trasparenza su eventuali relazioni finanziarie; iii) la qualità e l'affidabilità delle analisi.

A livello nazionale, il d.lgs. n. 86/2026 ha introdotto nel TUF l'art. 21-*bis*, dedicato alla disciplina della ricerca in materia di investimenti, in attuazione delle disposizioni europee. In base alla delega regolamentare prevista dal comma 7 del medesimo articolo, con il documento di consultazione del 18 giugno 2026, sono già state sottoposte alla consultazione del mercato, le ipotesi di modifica del Regolamento Intermediari finalizzate a disciplinare principalmente gli aspetti tecnici relativi alla ricerca sponsorizzata dagli emittenti.

delegata (UE) 2017/593, che, in ambito domestico, hanno trovato attuazione negli artt. 55-59 del Regolamento Intermediari.

L'articolo 13 della direttiva delegata (UE) 2017/593 è stato recentemente modificato dalla direttiva delegata (UE) 2026/374, che ha sistematizzato e riformulato in modo più chiaro e strutturato le condizioni sottese alla remunerazione separata dei servizi di ricerca attraverso un conto di pagamento dedicato.

Con il presente documento, in attuazione della delega di cui all'art. 6, comma 2, lett. b), punto 5), del TUF, sono sottoposte a consultazione le modifiche alla disciplina regolamentare di competenza dell'Istituto allo scopo di adeguarla alle innovazioni introdotte nell'articolo 13 della direttiva delegata 2017/593.

Q.3. Si ritiene che le disposizioni in materia di ricerca finanziaria (artt. 55-59 del Regolamento Intermediari) siano coerenti con il nuovo quadro normativo e idonee a evitare incertezze interpretative o criticità applicative per gli operatori interessati? In caso contrario, si prega di fornire una proposta indicando le motivazioni a supporto.

2.3 LE MODIFICHE IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO IN ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/927

La direttiva (UE) 2024/927 (AIFMD 2) che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi, è stata attuata nell'ordinamento nazionale, a livello di normazione primaria, con il decreto legislativo n. 39 del 13 marzo 2026 che ha modificato il TUF.

Per quanto di specifico interesse in questa sede, avuto riguardo alle competenze regolamentari della Consob, si evidenzia che la AIFMD 2 ha modificato la disciplina sulla gestione collettiva del risparmio nei seguenti ambiti:

- a) è stato ampliato il novero delle attività che possono essere esercitate dai gestori (di OICVM e di FIA) in aggiunta al servizio di gestione collettiva del risparmio. In relazione ai gestori sia di FIA che di OICVM, è stata prevista la possibilità di svolgere il servizio di amministrazione di indici di riferimento in conformità al regolamento (UE) 2016/1011 (c.d. Regolamento Benchmark), fatta eccezione per gli indici utilizzati per i fondi che gestiscono e la possibilità di prestare a terze parti qualsiasi altra funzione o attività già svolta in relazione ai fondi gestiti, a condizione che eventuali conflitti di interesse derivanti da tale funzione o attività siano gestiti in modo adeguato. Ai gestori di OICVM è stata riconosciuta la possibilità di prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini in relazione a strumenti finanziari in

linea con quanto già previsto per i gestori di FIA. A questi ultimi è stata, altresì, riconosciuta la possibilità di svolgere attività di *servicing* del credito ai sensi della direttiva sulla gestione dei crediti deteriorati (*Secondary Market Directive*). Infine, la direttiva (UE) 2024/927 ha integrato, modificando l'Allegato I dell'AIFMD, l'elenco delle attività rientranti nell'ambito della gestione collettiva del risparmio, includendovi la concessione di prestiti per conto del FIA e il *servicing* per le società veicolo per la cartolarizzazione;

- b) è stata introdotta una disciplina armonizzata per i gestori di FIA che erogano o investono in crediti: in particolare, sono stati previsti: i) requisiti organizzativi per la gestione dei crediti; ii) il divieto di erogare crediti a determinate controparti nell'ottica di evitare conflitti di interesse; iii) limiti di concentrazione per i crediti erogati a singole controparti finanziarie e OICR; iv) il divieto della strategia *originate to distribute* e l'obbligo di *retention* qualora i crediti erogati siano trasferiti a terzi. Regole aggiuntive sono state previste nell'ipotesi in cui questa attività sia svolta in via prevalente (FIA di credito), avuto riguardo ai limiti di leva finanziaria e alla possibilità del FIA di credito di avere la forma aperta. È stata altresì prevista una disposizione secondo cui i gestori di FIA di credito e di FIA che investono anche in credito sono tenuti a informare gli investitori di tutti i costi e le spese relativi all'amministrazione dei crediti oggetto di investimento da parte del FIA;
- c) è stata armonizzata la disciplina relativa agli strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools* - LMTs) e al loro utilizzo da parte dei gestori di fondi aperti (sia FIA che OICVM). In particolare, in capo ai gestori, è previsto l'obbligo di selezionare e includere nei rispettivi regolamenti o atti costitutivi almeno due LMTs, ulteriori rispetto alla sospensione di sottoscrizioni, riacquisti e rimborsi e ai conti *side pocket* che devono essere sempre nella disponibilità dei gestori per far fronte a circostanze eccezionali. A fronte di tale obbligo, è stato introdotto nell'AIFMD e nella UCITSD un apposito allegato che contiene una lista armonizzata di strumenti di gestione della liquidità, completa della definizione di ciascuno di essi⁴. Viene

⁴ In particolare, il nuovo Allegato V dell'AIFMD e il nuovo Allegato II bis della UCITSD elencano i seguenti strumenti di gestione della liquidità:

1. Sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi, ossia il divieto temporaneo di sottoscrivere, riacquistare e rimborsare le quote o le azioni del fondo;
2. Restrizioni al rimborso (*gates*), intendendosi per tali le restrizioni temporanee e parziali del diritto dei detentori di quote o degli azionisti di ottenere il rimborso delle loro quote o azioni, in modo che gli investitori possono ottenere il rimborso solo di una determinata parte delle loro quote o azioni;
3. Proroga dei termini di preavviso, ossia l'estensione del termine di preavviso che i detentori di quote o gli azionisti devono concedere ai gestori di fondi, oltre un periodo minimo adeguato al fondo, quando chiedono il rimborso delle loro quote o azioni;
4. Commissioni di rimborso, ossia una commissione, entro un intervallo predeterminato che tiene conto del costo della liquidità, che è versata al fondo dai detentori di quote o dagli azionisti al momento del rimborso di quote o azioni, e che garantisce che i detentori di quote o gli azionisti che rimangono nel fondo non siano ingiustamente svantaggiati;
5. Oscillazione dei prezzi, intendendosi per tale un meccanismo predeterminato mediante il quale il valore patrimoniale netto delle quote o azioni di un fondo di investimento è rettificato applicando un fattore

previsto che la documentazione d'offerta contenga informazioni circa le modalità e le condizioni per l'utilizzo degli strumenti di gestione della liquidità selezionati. La disciplina sugli LMTs contenuta nell'AIFMD 2 è stata dettagliata nelle misure di esecuzione di cui ai regolamenti delegati (UE) 2026/465 e 2026/466 che, in relazione rispettivamente ai FIA aperti e agli OICVM, specificano le caratteristiche degli strumenti di gestione della liquidità, nonché dagli Orientamenti ESMA sugli strumenti di gestione della liquidità degli OICVM e dei FIA di tipo aperto del 12 marzo 2026 (ESMA34-671404336-1364);

- d) è stato ampliato il flusso delle informazioni da rendere agli investitori di FIA, sia in fase precontrattuale che su base periodica;
- e) nell'ambito della normativa sui conflitti di interesse che possono insorgere nel corso della gestione di un FIA o di un OICVM, è stata disciplinata specificamente la fattispecie in cui un gestore gestisce un fondo su iniziativa di un terzo, compresi i casi in cui il FIA o l'OICVM utilizzano il nome del terzo o in cui i gestori nominano il terzo come delegato (c.d. fenomeno del *white label*);
- f) è stato previsto che gli Stati membri assicurino che un GEFIA UE debitamente autorizzato possa commercializzare quote o azioni di un FIA UE - che investe, prevalentemente, nelle azioni di una determinata società - presso i dipendenti di tale società o di entità affiliate, nel quadro di regimi di risparmio o di partecipazione dei dipendenti, e ciò su base nazionale o transfrontaliera. Qualora la commercializzazione presso i dipendenti avvenga su base transfrontaliera, la AIFMD 2 stabilisce che lo Stato membro in cui ha luogo la commercializzazione (Stato ospitante) non potrà imporre obblighi aggiuntivi rispetto a quelli applicabili nello Stato membro di origine del FIA. Tale ultima disposizione costituisce una deroga al principio generale contenuto nell'art. 43 dell'AIFMD in base al quale, per la commercializzazione di FIA a investitori *retail*, gli Stati membri possono introdurre requisiti aggiuntivi ed è giustificata dal fatto che la commercializzazione in tali casi è ristretta ai dipendenti della società in cui, peraltro, risulta principalmente investito

(«fattore di oscillazione») che riflette il costo della liquidità;

6. Doppia tariffazione, intendendosi per tale un meccanismo predeterminato mediante il quale i prezzi di sottoscrizione, di riacquisto e di rimborso delle quote o azioni di un fondo di investimento sono fissati rettificando il valore patrimoniale netto per azione o quota mediante l'applicazione di un fattore che riflette il costo della liquidità;

7. Prelievo antidiluzione, ossia una commissione versata al fondo da un detentore di quote o da un azionista al momento della sottoscrizione, del riacquisto o del rimborso delle quote o azioni, che compensa il costo della liquidità sostenuto dal fondo a causa delle dimensioni dell'operazione e che garantisce che gli altri detentori di quote o azionisti non siano ingiustamente svantaggiati;

8. Rimborso in natura, intendendosi per tale il trasferimento di attività detenute dal fondo, anziché in contanti, per soddisfare le richieste di rimborso dei detentori di quote o degli azionisti;

9. Conti side pocket, intendendosi per tali la separazione di talune attività, le cui caratteristiche economiche o giuridiche sono cambiate in modo significativo o sono diventate incerte a causa di circostanze eccezionali, dalle altre attività del fondo.

il veicolo finanziario ed è volta a non creare disparità tra le opportunità assegnate ai dipendenti residenti nei diversi Stati membri.

L'attuazione a livello di normazione secondaria della disciplina introdotta dall'AIFMD 2 spetta alla Consob e alla Banca d'Italia, ciascuna per gli ambiti di competenza.

Per quanto concerne la Consob, si rende necessario intervenire sul Regolamento Emittenti e sul Regolamento Intermediari secondo quanto indicato nei sottoparagrafi che seguono.

2.3.1 Le modifiche al Regolamento Emittenti

Le modifiche al Regolamento Emittenti sottoposte alla presente consultazione sono finalizzate ad attuare, negli ambiti di competenza regolamentare della Consob, la disciplina prevista dalla direttiva (UE) 2024/927.

Più in dettaglio, i punti salienti degli interventi apportati riguardano le aree di seguito descritte.

In tema di informativa precontrattuale da rendere agli investitori, la documentazione d'offerta dei FIA e degli OICVM è ampliata, in attuazione di quanto previsto dalla direttiva (UE) 2024/927, per includervi quanto segue: i) informazioni circa le modalità e le condizioni per l'utilizzo degli strumenti di gestione della liquidità selezionati dai gestori; ii) nel caso di FIA che concedono prestiti, informazioni sui costi e le spese collegati all'amministrazione dei prestiti; iii) nel caso di OICVM, informazioni sui servizi e le funzioni che la società di gestione può delegare.

Inoltre, viene previsto uno specifico obbligo di informare senza indugio gli investitori, mediante comunicazione individuale, dell'attivazione o della disattivazione degli strumenti di gestione della liquidità che incidono in misura significativa sul diritto di richiedere il rimborso delle quote o azioni detenute. Ci si riferisce, in particolare, alla sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi, alle restrizioni al rimborso (*gates*), alla proroga dei termini di preavviso, ai rimborsi in natura e ai conti *side pocket*, strumenti che, per loro natura, presentano un elevato grado di rilevanza per l'investitore in quanto possono incidere sulla possibilità, sulle modalità o sulla tempistica del rimborso.

Tale comunicazione individualizzata, che può essere inviata anche utilizzando tecniche di comunicazione a distanza, consente, rispetto alle modalità *erga omnes* (previste, ad esempio, per la diffusione del valore della quota o azione), di rafforzare la conoscibilità effettiva dell'evento da parte degli investitori interessati, favorendo una maggiore trasparenza del rapporto tra gestore e partecipanti al fondo.

Valutazione dei costi/benefici. Sotto il profilo degli impatti, l'obbligo proposto determina benefici informativi significativi per gli investitori a fronte di oneri aggiuntivi che si

ritengono complessivamente contenuti e proporzionati per i gestori. La comunicazione riguarda infatti eventi non ricorrenti, connessi all'attivazione o alla disattivazione di strumenti di gestione della liquidità che incidono in modo significativo sull'esercizio del diritto di rimborso e, più in generale, sulle modalità di disinvestimento delle quote o azioni detenute. Il beneficio atteso risulta, pertanto, particolarmente elevato, in considerazione della rilevanza delle informazioni trasmesse per le decisioni dell'investitore. L'effettiva conoscenza da parte degli investitori dell'attivazione o disattivazione di strumenti di gestione della liquidità può, inoltre, ridurre il rischio di dispute e contenziosi e dei relativi oneri a carico degli operatori.

Al contempo, l'intervento comporta per i gestori l'esigenza di effettuare comunicazioni individuali ai partecipanti interessati e di predisporre i relativi presidi operativi. Tali oneri risultano, tuttavia, mitigati dal carattere eccezionale delle situazioni che danno luogo all'obbligo informativo e dalla possibilità di avvalersi di tecniche di comunicazione a distanza già utilizzate nei rapporti con la clientela. Nel complesso, pertanto, si ritiene che i benefici derivanti da una maggiore tempestività e conoscibilità di eventi che incidono significativamente sui diritti degli investitori siano superiori agli oneri organizzativi e amministrativi di *compliance* richiesti ai gestori.

Da ultimo, si ritiene opportuno intervenire sull'art. 19-*bis*, concernente la procedura di notifica e la documentazione da produrre in caso di offerta in Italia di quote o azioni di OICVM UE, per adeguare le disposizioni ivi contenute al regolamento di esecuzione (UE) 2024/910 che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione della direttiva 2009/65/CE per quanto riguarda la forma e il contenuto delle informazioni da notificare circa le attività transfrontaliere di OICVM e di società di gestione di OICVM e lo scambio di informazioni tra autorità competenti sulle lettere di notifica transfrontaliera.

Q.4. Si ritiene che le modifiche proposte al Regolamento Emittenti, volte a dare attuazione alla direttiva (UE) 2024/927, siano chiare, proporzionate e idonee ad assicurare un adeguato livello di tutela degli investitori e certezza applicativa per gli operatori?

Q.5. Si ritiene idonea ad assicurare un adeguato livello di tutela informativa degli investitori la previsione nel Regolamento Emittenti (artt. 19, nuovo comma 2-*bis*, 22, nuovo comma 4-*bis*, 27-*bis*, nuovo comma 2-*bis* e 28, nuovo comma 5-*bis*) di una comunicazione specifica agli stessi quando sono attivati o disattivati gli strumenti di gestione della liquidità che più impattano sul loro diritto di richiedere il rimborso delle quote/azioni (sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi, restrizioni al rimborso (*gates*), proroga dei termini di preavviso, rimborsi in natura e conti *side pocket*)?

Q.6. Si ritiene che le modifiche proposte all'art. 19-bis del Regolamento Emittenti siano chiare e idonee ad adeguare le previsioni ivi contenute al regolamento di esecuzione (UE) 2024/910?

Q.7. Si ritiene di formulare ulteriori osservazioni sui temi oggetto della presente consultazione e/o sulle proposte redazionali riportate nella tabella 3? In caso affermativo, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di chiarimento, integrazione o affinamento del testo regolamentare.

2.3.2 Le modifiche al Regolamento Intermediari

Le modifiche che si intendono apportare al Regolamento Intermediari concernono, principalmente, i seguenti aspetti:

- la definizione di “intermediari autorizzati”, contenuta nell’art. 35, comma 1, lett. *b*), che viene modificata al fine di ricomprendervi anche i gestori di OICVM che prestano in Italia, mediante succursale, il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, avendo la AIFMD 2 esteso anche a tale tipologia di gestori la possibilità di prestare il suddetto servizio. In relazione alle società di gestione del risparmio “italiane”, l’attuale riferimento a quelle “autorizzate alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini”, già include i gestori di OICVM italiani.

La predetta modifica si rende necessaria in quanto ai gestori rientranti nella definizione di “intermediari autorizzati” si applicano le disposizioni relative alla disciplina di derivazione MiFID di cui al Libro III del Regolamento Intermediari, concernente la trasparenza e correttezza dei comportamenti, in relazione allo svolgimento dei servizi di investimento e accessori ai quali possono essere autorizzati ai sensi della disciplina di riferimento, in linea con quanto previsto dalla AIFMD e dalla UCITS2;

- avuto riguardo alla disciplina sui conflitti di interesse, viene recepita, con riferimento ai gestori di OICVM e di FIA, nel nuovo art. 118-bis, la fattispecie del *white label* in cui gestori autorizzati istituiscono fondi su iniziativa di terzi eventualmente privi dell’autorizzazione alla gestione collettiva del risparmio (c.d. *initiator/business partners*) e delegano a tali soggetti la gestione degli investimenti o li nominano “*investment advisers*” o comunque agiscono seguendo informalmente le loro indicazioni/istruzioni.

Q.8. Si ritiene che le modifiche proposte al Regolamento Intermediari, volte ad adeguare la definizione di “intermediari autorizzati” e a recepire la disciplina in materia di conflitti di interesse connessi alla gestione di OICR su iniziativa di terzi, siano coerenti con il nuovo quadro normativo europeo?

2.4 ALTRE MODIFICHE AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

2.4.1 La disciplina sulla distribuzione assicurativa

Con il presente documento si sottopongono, altresì, alla consultazione del mercato le modifiche al Regolamento Intermediari concernenti la disciplina relativa alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (IBIP) prevista nel Libro IX, avuto particolare riguardo agli obblighi di informativa precontrattuale nei confronti dei clienti di cui agli artt. 133 e 134 e alla normativa sulla ricerca in materia di investimenti in relazione agli IBIP fornita da parte di terzi ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima, contenuta nella Parte II, Titolo III, Capo III.

Al riguardo, si rappresenta che la disciplina prevista, sulla base del riparto di competenze vigente tra Consob e IVASS, concerne la distribuzione di IBIP posta in essere dai soggetti rientranti nel perimetro di vigilanza della Consob, ossia i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa, tra cui banche e SIM, come definiti dall'art.1, comma 1, lett. w-bis), del TUF.

Nello specifico, i citati artt. 133 e 134 sono stati esaminati nell'ottica di addivenire a una semplificazione degli obblighi ivi previsti, al fine sia di rafforzare l'efficacia dell'informativa resa ai clienti, sia di ridurre gli oneri gravanti sugli operatori.

L'intervento regolamentare che si intende porre in essere tiene, altresì, conto della disciplina relativa all'informativa precontrattuale nella distribuzione di IBIP prevista dall'IVASS per gli intermediari assicurativi rientranti nel suo perimetro di vigilanza; l'IVASS, infatti, con il Provvedimento n. 147/2024, ha posto in essere alcuni interventi di semplificazione e di razionalizzazione dell'informativa da rendere alla clientela⁵ che, ove opportunamente trasposti anche nella regolamentazione Consob, permetterebbero di garantire nella materia in esame l'allineamento della disciplina applicabile alla vendita dei prodotti d'investimento assicurativi pur nel rispetto delle differenze strutturali dei canali distributivi utilizzati, nella prospettiva di favorire un'informativa maggiormente chiara, sintetica e priva di duplicazioni.

Sempre al fine di assicurare il coordinamento tra la disciplina applicabile ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa sottoposti alla vigilanza della Consob e quella prevista dall'IVASS, si introduce per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede iscritti nella sezione E del Registro Unico degli Intermediari Assicurativi (RUI)⁶, l'obbligo - già previsto

⁵ Nella Relazione al Provvedimento n. 147/2024, l'IVASS ha precisato che *“Le nuove disposizioni sono state elaborate con l'obiettivo di rafforzare l'efficacia dell'informativa resa al contraente, operando gli interventi di semplificazione e di razionalizzazione che, tenuto conto delle criticità riscontrate in esito alle verifiche condotte sull'applicazione della regolamentazione, si ritengono necessari per innalzarne la tutela in tutte le fasi del rapporto con il distributore; tutela che può, in concreto, realizzarsi in presenza di documenti chiari ed esaurienti, non fuorvianti e non ridondanti, sintetici ma completi”*.

⁶ Sono iscritti nella sezione E del RUI i soggetti addetti all'intermediazione assicurativa, quali i dipendenti, i collaboratori, i produttori e gli altri incaricati degli intermediari iscritti alle sezioni di cui alle lettere a), b), d),

nella regolamentazione IVASS per i soggetti sottoposti alla relativa vigilanza - di comunicare ai clienti gli elementi identificativi (la denominazione sociale, la sede legale) e il numero di iscrizione nel RUI del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa per conto del quale essi svolgono l'attività di distribuzione di IBIP fuori sede. Un analogo obbligo è già previsto per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di strumenti finanziari, dall'Allegato 4 al Regolamento Intermediari.

Si ritiene inoltre di abrogare la disciplina sulla ricerca in materia di investimenti in relazione agli IBIP fornita da parte di terzi ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima.

Siffatta abrogazione trova la sua *ratio* nella circostanza che la ricerca in materia di investimenti in relazione agli IBIP - la cui disciplina è stata introdotta in fase di attuazione della direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (IDD) in considerazione del carattere di armonizzazione minima della stessa e nell'ottica di predisporre una normativa per quanto possibile in linea con la corrispondente disciplina applicabile alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento di derivazione MiFID - non risulta aver trovato concreta applicazione nella prassi di mercato.

Inoltre, occorre considerare che, in sede europea, successivamente all'emanazione della IDD, non è stata avvertita l'esigenza di disciplinare siffatta fattispecie nell'ambito della distribuzione assicurativa di IBIP, neanche con il recente pacchetto c.d. *Listing Act* in occasione del quale il legislatore europeo, come meglio descritto nella precedente sezione 2.2, ha rivisto in maniera organica la disciplina della ricerca in materia di investimenti.

Tutto ciò considerato, in un'ottica di semplificazione della disciplina sulla distribuzione assicurativa, si sottopone a consultazione l'abrogazione, nel Libro IX, della Parte II, Titolo III, Capo III.

Da ultimo, si evidenzia che con il presente documento sono sottoposte a consultazione anche talune modifiche al comma 1 dell'art. 135-*tricies ter*, apportate al fine di meglio individuare le informazioni che, in caso di distribuzione di IBIP tramite *internet*, devono essere contenute nella *home page* del sito, dei profili di *social network* del distributore e delle eventuali applicazioni utilizzati per la distribuzione assicurativa; in particolare, le informazioni vengono differenziate a seconda che si tratti di intermediari italiani o di intermediari UE operanti in Italia.

2.4.1.1 Analisi di impatto

Si illustrano di seguito le opzioni regolamentari considerate nell'elaborazione delle proposte di modifica della disciplina in materia di distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi (IBIP).

e) e f) per l'attività di intermediazione svolta al di fuori dei locali dove l'intermediario opera.

Contesto e obiettivi dell'intervento. Gli interventi prospettati sono volti a semplificare e razionalizzare il quadro regolamentare applicabile ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa sottoposti alla vigilanza della Consob, attraverso una revisione degli obblighi di informativa precontrattuale, un affinamento delle disposizioni concernenti la distribuzione tramite canali digitali e l'eliminazione della disciplina sulla ricerca in tema di investimenti che, alla luce dell'esperienza applicativa maturata, non risulta aver trovato concreta applicazione.

Le proposte perseguono l'obiettivo di accrescere l'efficacia e la chiarezza delle informazioni rese alla clientela. Esse si collocano, inoltre, in una prospettiva di maggiore coordinamento con la disciplina adottata dall'IVASS, favorendo un più elevato livello di coerenza della cornice normativa applicabile alla distribuzione degli IBIP nei diversi canali, pur nel rispetto delle specificità dei rispettivi ambiti.

Al riguardo, giova richiamare che la disciplina dei prodotti di investimento assicurativi (*Insurance-Based Investment Products* – IBIP) si caratterizza, a livello europeo, per l'obiettivo di assicurare un elevato grado di coerenza tra i presidi applicabili alla distribuzione dei prodotti finanziari e quelli applicabili alla distribuzione dei prodotti assicurativi con finalità di investimento. Tale impostazione, già sottesa alla direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (IDD), riflette l'esigenza di garantire condizioni di concorrenza e livelli di tutela comparabili per prodotti che, pur appartenendo a differenti categorie giuridiche, risultano spesso sostituibili dal punto di vista dell'investitore. Questo approccio è stato ulteriormente rafforzato nell'ambito della *Retail Investment Strategy* (RIS), che mira a favorire una disciplina maggiormente coerente per la distribuzione al dettaglio dei prodotti di investimento, indipendentemente dalla relativa veste giuridica.

Nel recepire la IDD, il legislatore nazionale ha adottato un modello di vigilanza ripartita tra Consob e IVASS. In particolare, ai sensi dell'articolo 25-ter del TUF, la distribuzione degli IBIP è disciplinata dalle disposizioni del Titolo IX del Codice delle assicurazioni private e dalla normativa europea direttamente applicabile. Nell'ambito di tale sistema, il legislatore ha espressamente previsto, all'articolo 25-ter, comma 2-bis, del TUF, che i poteri in materia di prodotti di investimento assicurativi debbano essere esercitati dalle autorità in modo da favorire l'allineamento della disciplina applicabile alla vendita degli IBIP a prescindere dal canale distributivo, nonché la coerenza e l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui medesimi prodotti.

Gli interventi proposti si pongono in linea con quanto stabilito dall'articolo 25-ter, comma 2-bis, del TUF e mirano a rafforzare il coordinamento tra il quadro regolamentare applicabile ai soggetti vigilati dalla Consob e quello applicabile ai soggetti vigilati dall'IVASS, favorendo una maggiore neutralità tra canali distributivi e preservando un adeguato livello di tutela degli investitori.

La modifica si inserisce nel più ampio percorso di semplificazione dell'informativa precontrattuale avviato dall'IVASS con il Provvedimento n. 147 del 20 giugno 2024. Con

tale intervento, l'IVASS ha perseguito l'obiettivo di rafforzare l'efficacia dell'informativa resa alla clientela mediante documenti più sintetici e meno ridondanti, riducendo contestualmente gli adempimenti organizzativi gravanti sugli operatori. La permanenza, per i soggetti vigilati di obblighi informativi differenti, quando non strettamente necessari, può determinare oneri di *compliance* e costi organizzativi associati alla gestione di discipline differenziate, in particolare nell'ambito di gruppi finanziari e assicurativi operanti attraverso una pluralità di canali distributivi.

Evidenze empiriche. L'esigenza di perseguire una maggiore coerenza applicativa assume particolare rilievo anche alla luce della rilevanza economica del comparto. Secondo la Relazione annuale IVASS 2025⁷, sul mercato italiano risultano disponibili 517 prodotti individuali IBIP e la distribuzione dei prodotti vita avviene prevalentemente tramite sportelli bancari e postali (56,9% della raccolta) e consulenti finanziari (17%), oltre che tramite le reti assicurative tradizionali. La rilevanza del comparto e la pluralità dei canali distributivi coinvolti rendono pertanto particolarmente significativo l'obiettivo di assicurare condizioni regolamentari quanto più possibile omogenee per la distribuzione degli IBIP.

Opzioni regolamentari e analisi costi-benefici. Alla luce delle considerazioni sopra esposte, nel predisporre le proposte regolamentari sono state considerate le seguenti opzioni.

Opzione 0 (non intervento): una prima opzione consiste nel mantenere invariata la disciplina vigente in materia di distribuzione di IBIP.

Vantaggi: assenza di costi di adeguamento organizzativo e procedurale per gli intermediari vigilati dalla Consob in ragione del mantenimento dello *status quo*.

Svantaggi: assenza di coordinamento con la disciplina IVASS in materia di informativa da fornire agli investitori, minore semplificazione e mantenimento degli obblighi in tema di ricerca in materia di investimenti che, sulla base delle evidenze di vigilanza, non risultano aver trovato concreta applicazione.

Opzione 1 (intervento): modifica degli articoli 133 e 134 del Regolamento Intermediari, al fine di rafforzare il coordinamento con la disciplina IVASS, introducendo semplificazioni nell'informativa precontrattuale e armonizzando gli obblighi informativi applicabili ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa sottoposti alla vigilanza della Consob con quelli previsti per gli intermediari vigilati dall'IVASS, nel rispetto delle differenze strutturali dei canali distributivi utilizzati. L'intervento comprende inoltre la modifica dell'articolo 135-*tricies ter*, volta a razionalizzare le informazioni fornite mediante canali digitali, nonché l'abrogazione del Libro IX della Parte II, Titolo III, Capo III del Regolamento Intermediari, recante la disciplina della ricerca in materia di investimenti concernente gli IBIP.

⁷ https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2026/Relazione_annuale_2025.pdf

Vantaggi: la proposta favorisce un maggior coordinamento delle disposizioni regolamentari applicabili ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa vigilati dalla Consob e a quelli sottoposti alla vigilanza dell'IVASS, contribuendo a ridurre gli oneri di *compliance* derivanti da disposizioni non previste dalla normativa europea, che non risultano aver trovato concreta applicazione. Essa consente inoltre di accrescere la chiarezza e la fruibilità delle informazioni rese alla clientela e di garantire una maggiore certezza applicativa nell'utilizzo dei canali digitali. L'intervento favorisce, infine, una maggiore neutralità regolamentare tra canali distributivi sottoposti alla vigilanza della Consob e quelli sottoposti alla vigilanza dell'IVASS a fronte della distribuzione di prodotti appartenenti alla medesima categoria.

Svantaggi: l'intervento comporta oneri *one off* in virtù degli adeguamenti organizzativi e procedurali connessi all'aggiornamento della documentazione informativa, delle procedure interne e dei canali digitali utilizzati per la prestazione dei servizi. A regime, tuttavia, la razionalizzazione degli obblighi informativi e il maggiore allineamento con la disciplina IVASS sono suscettibili di contenere gli oneri amministrativi e di *compliance* ricorrenti gravanti sugli operatori.

Conclusioni: dalle analisi svolte emerge come l'opzione 1 rappresenti la soluzione più idonea a perseguire gli obiettivi di semplificazione e maggiore coerenza applicativa, assicurando una semplificazione della normativa e una maggiore chiarezza dell'informativa resa agli investitori, a fronte di costi di adeguamento iniziale contenuti e proporzionati, connessi all'aggiornamento della documentazione informativa e delle procedure interne.

Con riferimento agli effetti sulla tutela degli investitori, non si ritiene che le modifiche proposte determinino un abbassamento del livello di protezione della clientela. Gli interventi si limitano, infatti, a razionalizzare modalità e contenuti dell'informativa precontrattuale, mantenendo invariati gli obblighi sostanziali di correttezza, trasparenza, adeguatezza e gestione dei conflitti di interesse previsti dalla normativa primaria e secondaria applicabile alla distribuzione degli IBIP. La semplificazione proposta è volta a favorire una maggiore comprensione delle informazioni effettivamente rilevanti per le decisioni di investimento, riducendo il rischio di sovraccarico informativo (*information overload*).

Opzioni regolamentari	Semplificazione	Tutela degli Investitori	Coerenza applicativa	Trasparenza	Costi una tantum
Opzione 0	0	0	0	0	0
Opzione 1	+	+	+	+	-

Q.9. Si ritiene che le modifiche proposte alla disciplina sulla distribuzione assicurativa, volte a semplificare e razionalizzare gli obblighi di informativa precontrattuale relativi ai prodotti di investimento assicurativi, in linea con la regolamentazione IVASS, siano chiare, proporzionate e idonee a ridurre gli

oneri gravanti sugli operatori e a rafforzare l'efficacia dell'informativa resa alla clientela? In caso contrario, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di criticità e a formulare proposte alternative o integrative.

Q.10. Si ritiene che l'introduzione dell'obbligo in capo ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di comunicare ai clienti gli elementi identificativi e il numero di iscrizione nel RUI del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa per conto del quale essi svolgono l'attività di distribuzione di IBIP fuori sede sia proporzionato e idoneo ad assicurare un adeguato livello di tutela degli investitori anche considerato che siffatto obbligo è già sancito nei confronti dei soggetti iscritti nella sezione E del RUI dal Regolamento IVASS n. 40/2018 e nei confronti degli stessi consulenti finanziari dal Regolamento Intermediari in caso di offerta fuori sede di servizi e attività di investimento?

Q.11. Si condivide l'abrogazione della disciplina sulla ricerca in materia di investimenti in relazione agli IBIP fornita da parte di terzi ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima? In caso contrario, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di criticità e a formulare proposte alternative.

Q.12. Si ritiene che le modifiche proposte all'art. 135-*tricies ter* siano idonee a individuare con maggiore chiarezza le informazioni che, in caso di distribuzione di IBIP tramite *internet*, devono essere contenute nella *home page* del sito, dei profili di *social network* del distributore e delle eventuali applicazioni utilizzati per la distribuzione assicurativa?

2.4.2 La disciplina sanzionatoria sui consulenti finanziari

Il presente documento è, altresì, volto ad apportare alcune modifiche alla disciplina prevista dal Regolamento Intermediari in materia di sanzioni amministrative applicabili ai consulenti finanziari.

Tali sanzioni sono irrogate dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari ("Organismo" o "OCF") sulla base del quadro normativo primario delineato dall'art. 196 del TUF e della disciplina secondaria di dettaglio contenuta nell'art. 180 del Regolamento Intermediari.

In particolare, il comma 4 della citata disposizione regolamentare attribuisce all'Organismo, "tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile", il potere di applicare, in luogo della sanzione prevista, la tipologia di sanzione immediatamente inferiore (c.d. "*downgrade*") o superiore (c.d. "*upgrade*"). Tale potere consente di evitare automatismi sanzionatori e di adeguare la risposta punitiva alle concrete caratteristiche della fattispecie.

Ciò posto, alla luce degli esiti dell'attività di vigilanza svolta dalla Consob sull'attività dell'Organismo ai sensi dell'art. 31-*bis* del TUF e, nello specifico, dall'analisi dei dati relativi all'esercizio del potere sanzionatorio dell'OCF, è emersa l'opportunità di chiarire meglio i confini del potere di degradazione/incremento della sanzione.

Tale circostanza ha indotto a una più ampia riflessione circa la sussistenza di possibili margini di miglioramento della riferita disciplina regolamentare e, per l'effetto, ad ipotizzare un intervento che mira a preservare la flessibilità applicativa di tale sistema, assicurandone, al contempo, l'esercizio entro confini normativi maggiormente definiti e rafforzandone il supporto motivazionale.

In questa prospettiva, è stata delineata un'ipotesi di modifica dell'art. 180 del Regolamento Intermediari finalizzata a meglio delimitare la potestà dell'OCF di aumentare o di degradare la sanzione sotto tre distinti profili:

- a) individuando alcuni criteri di valutazione che l'Organismo deve prendere in considerazione ai fini dell'esercizio del potere in esame;
- b) prevedendo specifici casi in cui la degradazione non è consentita (ad esempio, in presenza di violazioni di particolare gravità) e introducendo limiti edittali minimi inderogabili nel caso in cui la stessa sia esercitata;
- c) richiedendo l'esplicitazione degli elementi presi in considerazione ai fini della degradazione/incremento della sanzione.

L'ipotizzato intervento è pertanto volto a rafforzare la coerenza e la proporzionalità del sistema sanzionatorio di competenza dell'OCF, nel rispetto dei principi di legalità, di certezza giuridica e di trasparenza dell'azione amministrativa.

2.4.2.1 Analisi di impatto

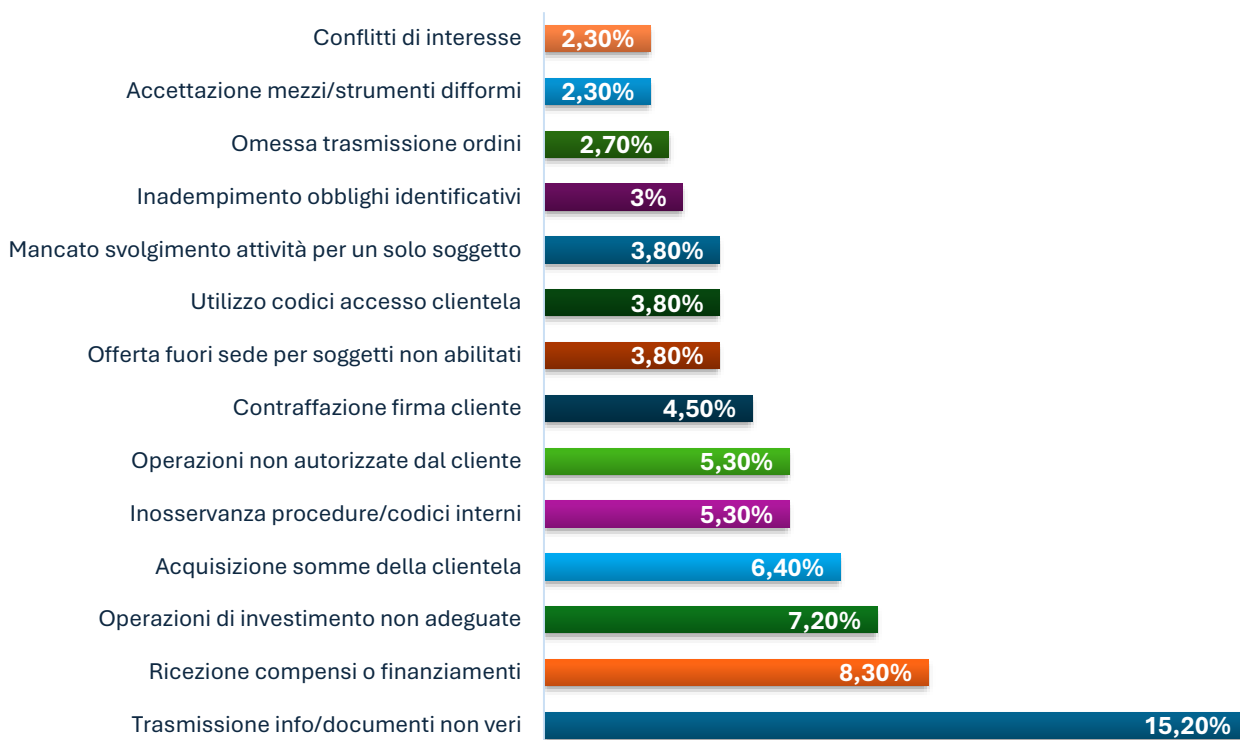
La rilevanza dell'intervento trova conferma nei dati dell'attività di vigilanza dell'OCF che nel 2025 ha interessato una pluralità di condotte eterogenee per natura e gravità.

In particolare, in base ai dati contenuti nel Grafico 1, le violazioni più frequentemente contestate hanno riguardato la trasmissione al cliente, all'intermediario o all'Organismo di informazioni o documenti non rispondenti al vero (15,2%), la ricezione da parte del cliente di forme di compenso o di finanziamento (8,3%) e il compimento di operazioni di investimento non adeguate (7,2%).

Tra le ulteriori fattispecie rilevanti figurano l'acquisizione, anche temporanea, della disponibilità di somme di denaro della clientela (6,4%), il perfezionamento di operazioni non autorizzate dal cliente (5,3%) e la contraffazione della firma del cliente su modulistica contrattuale (4,5%)⁸.

⁸ Fonte: [Relazione Annuale ACF 2025](#).

Grafico 1 - Tipologie delle violazioni contestate nel 2025

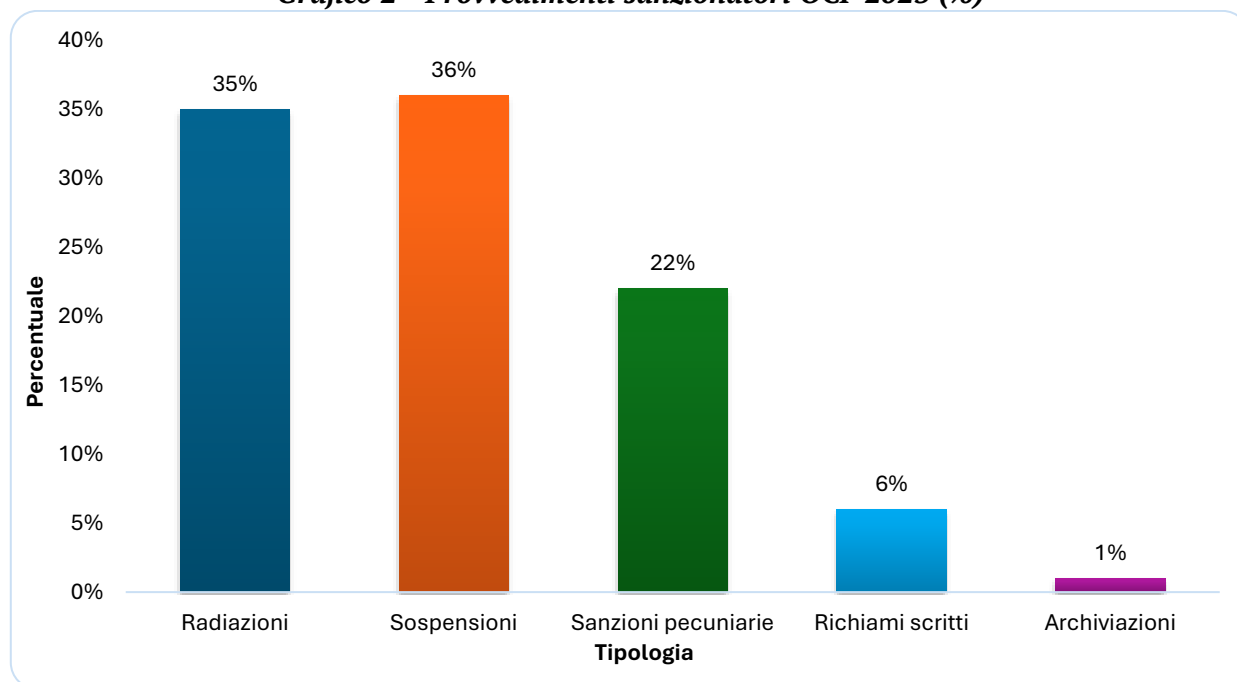


Fonte: Rielaborazione del Grafico 2 della Relazione Annuale ACF 2025

I dati relativi ai provvedimenti sanzionatori adottati dall'OCF nel 2025, riportati nel grafico 2, evidenziano una prevalenza delle misure incidenti sullo status professionale degli iscritti. In particolare, le sospensioni (36%) e le radiazioni (35%) rappresentano complessivamente il 71% dei provvedimenti adottati, mentre le sanzioni pecuniarie incidono per il 22%, i richiami scritti per il 6% e le archiviazioni per l'1%⁹.

⁹ Fonte: [Relazione Annuale ACF 2025](#).

Grafico 2 - Provvedimenti sanzionatori OCF 2025 (%)



Fonte: Rielaborazione del Grafico 4 della Relazione Annuale ACF 2025

Tali evidenze confermano il ruolo centrale della funzione disciplinare dell'Organismo nella tutela degli investitori e rendono particolarmente rilevante l'esigenza di assicurare criteri prevedibili, coerenti e trasparenti per l'esercizio del potere di modulazione delle sanzioni.

Alla luce delle considerazioni svolte, si illustrano di seguito le opzioni regolamentari considerate nel redigere le proposte di modifica dell'articolo 180 del Regolamento Intermediari in materia di esercizio del potere dell'OCF di aumentare o degradare le sanzioni amministrative applicabili ai consulenti finanziari.

Opzione 0 (non intervento): una prima opzione consiste nel mantenere invariata la disciplina relativa all'esercizio del potere dell'OCF di aumentare o degradare le sanzioni amministrative applicabili ai consulenti finanziari.

Vantaggi: mantenimento di un maggiore grado di flessibilità nell'esercizio della potestà sanzionatoria e assenza di aggravio degli oneri motivazionali relativi all'adozione dei provvedimenti sanzionatori.

Svantaggi: permanenza di un ampio margine di discrezionalità di degradare o di aumentare la sanzione, con possibili effetti negativi sulla prevedibilità delle decisioni, sulla coerenza applicativa e sulla percezione di uniformità e proporzionalità del sistema sanzionatorio di competenza dell'OCF.

Opzione 1 (intervento): modificare l'art. 180 del Regolamento Intermediari, preservando la potestà dell'OCF di degradare o di aumentare la sanzione ma, al contempo,

assicurandone l'esercizio entro confini normativi maggiormente definiti e rafforzandone il supporto motivazionale.

Vantaggi: tale opzione favorisce una maggiore certezza applicativa delle sanzioni, accrescendo la prevedibilità e l'omogeneità delle decisioni dell'OCF, e rafforza la coerenza, proporzionalità e trasparenza del sistema sanzionatorio di competenza di quest'ultimo. L'intervento non modifica il catalogo delle sanzioni applicabili né amplia i poteri dell'Organismo, ma è volto a rendere maggiormente prevedibili le modalità di esercizio della discrezionalità già attribuita dall'ordinamento, nel rispetto dei principi di legalità.

Svantaggi: l'intervento potrebbe comportare una riduzione dei margini di flessibilità nell'esercizio della potestà sanzionatoria dell'OCF, nonché un possibile incremento degli oneri motivazionali relativi all'adozione dei relativi provvedimenti sanzionatori.

Conclusioni: dalle analisi svolte emerge come l'opzione 1 consenta di preservare un margine di flessibilità del sistema sanzionatorio, introducendo al contempo presidi idonei a rendere maggiormente prevedibile, trasparente, proporzionato e coerente l'esercizio della discrezionalità amministrativa da parte dell'OCF. I limitati oneri motivazionali aggiuntivi risultano compensati dai benefici in termini di certezza giuridica e qualità dell'azione sanzionatoria dell'OCF.

Sotto il profilo della tutela degli investitori, l'intervento è suscettibile di rafforzare la funzione deterrente dell'apparato sanzionatorio e la percezione di affidabilità del sistema di vigilanza, attraverso una più chiara individuazione dei criteri utilizzabili dall'Organismo nell'esercizio della discrezionalità sanzionatoria.

Opzioni regolamentari	Flessibilità	Certezza giuridica	Trasparenza	Proporzionalità
Opzione 0	0	0	0	0
Opzione 1	-	+	+	+

Q.13. Si ritiene che le modifiche proposte alla disciplina sanzionatoria applicabile ai consulenti finanziari volte a meglio delimitare l'esercizio, da parte dell'Organismo, del potere di applicazione di una sanzione immediatamente inferiore o superiore rispetto a quella prevista siano complessivamente proporzionate e tali da rafforzare la certezza applicativa, l'adequatezza e la coerenza della risposta sanzionatoria, nonché la trasparenza dell'azione amministrativa?

2.4.3 Ulteriori modifiche di *fine tuning*

La presente consultazione offre, infine, l'occasione per apportare al Regolamento Intermediari alcuni interventi di *fine tuning* concernenti l'albo delle SIM e l'accertamento dei requisiti degli esponenti aziendali nell'ambito dei procedimenti autorizzativi delle SIM,

delle imprese di investimento di paesi terzi diverse dalle banche e delle imprese di investimento UE in relazione all'esercizio dei servizi non ammessi al mutuo riconoscimento.

In particolare:

- il contenuto dell'albo delle SIM, previsto dall'art. 5, viene integrato con le informazioni relative ai siti *internet* utilizzati dagli intermediari iscritti per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento;
- negli artt. 7 e 8 e negli Allegati 1 e 2 del Regolamento Intermediari viene eliminato il riferimento all'amministratore unico in relazione alla disciplina sulla verifica dei requisiti degli esponenti aziendali delle SIM, delle imprese di investimento di paesi terzi diverse dalle banche e delle imprese di investimento UE che vogliono esercitare in Italia servizi non ammessi al mutuo riconoscimento, nell'ambito dei relativi procedimenti autorizzativi. Tale intervento è volto ad allineare la disciplina regolamentare al principio di collegialità dell'organo di gestione, coerentemente con il quadro normativo europeo (MiFID II) e nazionale (TUF e Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio) vigente.

Le modifiche concernenti l'art. 5 del Regolamento Intermediari sono finalizzate a innalzare i presidi di tutela a favore degli investitori contro il fenomeno delle truffe perpetrate a loro danno tramite il *web*, consentendo loro di verificare prontamente, attraverso la consultazione dell'albo ex art. 20 del TUF, la corrispondenza tra il sito *internet* comunicato alla Consob dagli intermediari e quello reso accessibile a fini di investimento.

La nuova informativa da inserire nell'albo non comporta oneri aggiuntivi a carico degli operatori considerato che:

- per quanto riguarda le SIM, nella domanda di autorizzazione allo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento esse già forniscono all'autorità nazionale competente tale informativa, sulla base di quanto previsto dalla normativa europea di riferimento (*cfr.* regolamento delegato (UE) 2017/1943);
- in relazione alle imprese di paesi terzi diverse dalle banche, l'Allegato n. 1 del Regolamento Intermediari prevede che la domanda di autorizzazione alla Consob debba indicare il sito *internet*, ove disponibile;
- in relazione alle imprese di investimento UE con succursale in Italia, il dominio *internet*, ove non comunicato all'autorità competente dello Stato membro d'origine nel "*programme of operations*" - allegato in sede di prima notifica ai sensi dell'art. 35 della MiFID II - potrebbe essere chiesto dalla Consob a tale autorità.

Q.14. Si ritiene che le modifiche proposte in materia di contenuto dell'albo delle SIM e di accertamento dei requisiti degli esponenti aziendali nell'ambito dei procedimenti autorizzativi degli intermediari siano chiare, proporzionate e idonee a innalzare la tutela degli investitori e la certezza applicativa per gli operatori? In caso contrario, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di criticità e a formulare proposte alternative o integrative.

3. ARTICOLATO

3.1 TABELLA 1 – MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI IN MATERIA DI INFRASTRUTTURE DI MERCATO E AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI IN TEMA DI *BEST EXECUTION* IN ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/790 E DEL REGOLAMENTO (UE) 2024/791

REGOLAMENTO MERCATI	
Disposizioni	Commenti
[...] PARTE II SEDI DI NEGOZIAZIONE Titolo I Disciplina delle sedi di negoziazione [...] Capo II Organizzazione e funzionamento delle sedi di negoziazione [...] <u>Art. 9</u> <i>(Requisiti operativi delle sedi di negoziazione)</i> ...omissis... 2. I regimi in materia di <i>tick</i> di negoziazione sugli strumenti finanziari disciplinati dal regolamento delegato (UE) 2017/588 devono: a) essere calibrati in modo da riflettere il profilo di liquidità dello strumento finanziario nei diversi mercati e il differenziale medio fra la migliore quotazione di vendita e la migliore quotazione di acquisto, tenuto conto dell'opportunità di consentire prezzi ragionevolmente stabili senza limitare indebitamente un ulteriore restringimento dello spread; b) adeguare opportunamente la dimensione dello scostamento di prezzo a ogni singolo strumento finanziario.	

L'applicazione delle dimensioni dei <i>tick</i> di negoziazione non impedisce alle sedi di negoziazione di abbinare ordini di dimensione elevata come identificati dal regolamento delegato (UE) 2017/587 al punto mediano dei prezzi correnti di acquisto e di vendita. 2-bis. In caso di azioni aventi un codice internazionale di identificazione dei titoli (ISIN) emesso al di fuori dello Spazio economico europeo (SEE) o di azioni che hanno un ISIN SEE e che sono negoziate in una sede di negoziazione di un paese terzo nella valuta locale o in una valuta non SEE, di cui all'articolo 23, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014, per le quali la sede che costituisce il mercato più rilevante in termini di liquidità si trova in un paese terzo, le sedi di negoziazione possono prevedere la stessa dimensione di <i>tick</i> di negoziazione che si applica a tale sede. 3. Le sedi di negoziazione garantiscono che i parametri per la sospensione o limitazione delle negoziazioni, ai sensi dell'articolo 65-sexies, comma 2, lettera d), del Testo Unico, siano calibrati, conformemente ai requisiti definiti dall'AESFEM in attuazione dell'articolo 48, paragrafo 13 12, della direttiva 2014/65/UE, in modo tale da tenere conto della liquidità delle diverse classi e sottoclassi di strumenti finanziari, della natura del modello di mercato e delle categorie di utenti, e in modo da evitare perturbazioni significative potenziali effetti negativi per all'ordinato svolgimento delle negoziazioni. [...]	Il comma 2-bis dell'art. 9 del RM è stato introdotto al fine di dare attuazione alle modifiche all'art. 49, par. 2, di MiFID II in materia di dimensioni dei <i>tick</i> di negoziazione. Gli emendamenti al comma 3 sono funzionali all'attuazione delle modifiche apportate all'art. 48, par. 5 e 12, di MiFID II.
Titolo II Obblighi informativi e di comunicazione [...] Capo I Obblighi del gestore del mercato regolamentato [...]	

Art. 25

(Relazione sulla struttura organizzativa)

1. Al fine di consentire alla Consob di accertare la presenza in via continuativa dei presidi necessari per soddisfare gli obblighi di cui all'articolo 65, comma 1, del Testo Unico, l'organo di amministrazione del gestore del mercato regolamentato invia alla Consob, in occasione della trasmissione della documentazione di bilancio, una relazione sugli interventi organizzativi posti in essere in materia di:

a) separazione fra le funzioni operative e quelle di controllo, nonché in materia di gestione di possibili situazioni di conflitto di interessi nell'assegnazione delle competenze;

b) 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;

c) procedure per l'informazione ai diversi livelli delle strutture aziendali e nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e controllo con specifica indicazione dell'informativa relativa alle anomalie riscontrate e agli interventi adottati per la loro rimozione.

2. La relazione di cui al comma 1 riferisce inoltre sui seguenti aspetti:

a) organigramma e funzionigramma;

b) meccanismi di delega;

c) articolazione del sistema dei controlli interni;

d) metodologie introdotte per assicurare il rispetto del regolamento, il buon funzionamento del mercato, con particolare riferimento all'attività di supporto tecnologico **ed il rispetto delle disposizioni di cui all'articolo 65, comma 1, lettera f-ter), del Testo Unico;**

d-bis) presidi organizzativi per assicurare il rispetto dei requisiti in materia di qualità dei dati, di cui agli articoli 22-bis e 22-ter del regolamento (UE) n. 600/2014;

In coerenza con le modifiche apportate all'art. 65, comma 1, TUF, il **comma 2 dell'art. 25** del RM è stato integrato al fine di esplicitare che la relazione sulla struttura organizzativa che i gestori dei mercati regolamentati sono tenuti a trasmettere deve dare evidenza anche dei presidi organizzativi adottati per assicurare il rispetto dei requisiti in materia di qualità dei dati di cui agli artt. 22-bis e 22-ter di MiFIR, nonché il rispetto delle disposizioni di cui all'art. 65, comma 1, lett. f-ter), del TUF ai sensi del quale il mercato regolamentato deve disporre di almeno tre membri o utenti concretamente attivi, ciascuno dei quali con possibilità di interagire con gli altri in tema di formazione dei prezzi

e) presidi diretti ad assicurare l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali; f) valutazione delle misure di contenimento dei rischi adottate, evidenziando le eventuali carenze di funzionamento riscontrate; g) principali risultanze della concreta attività di controllo posta in essere in seno alla società, ai vari livelli della struttura; h) presidi organizzativi adottati ai fini dell'antiriciclaggio; i) misure volte ad assicurare la preparazione e formazione dei membri dell'organo di amministrazione; l) misure organizzative adottate ai fini del rispetto delle disposizioni in materia di esternalizzazione di attività; m) articolazione delle strutture tecnologiche e informatiche rilevanti per la prestazione dei servizi istituzionali e misure organizzative adottate in materia di sicurezza e limiti di accesso (<i>cyber-security</i>); n) misure organizzative adottate in materia di segnalazione delle violazioni previste dall'articolo 4-<i>undecies</i> del Testo Unico; o) risultanze delle verifiche effettuate ai sensi dell'articolo 8, comma 3, nonché sulle eventuali misure intraprese. 3. La relazione di cui al presente articolo fornisce espressa indicazione delle modifiche intervenute rispetto alla versione trasmessa alla Consob l'anno precedente.	
PARTE V LIMITI DI POSIZIONE E CONTROLLI SULLA GESTIONE DELLE POSIZIONI IN STRUMENTI DERIVATI SU MERCI E STRUMENTI DERIVATI SU QUOTE DI EMISSIONE Titolo I Disciplina dei limiti di posizione in strumenti derivati su merci e strumenti derivati su quote di emissione <u>Art. 61</u> <i>(Limiti di posizione e controlli sulla gestione delle</i>	Le integrazioni all'art. 61 sono funzionali al recepimento dell'art. 58, par. 4, di MiFID II che ha escluso dal perimetro applicativo del regime dei <i>position limits</i> le quote di emissione. Restano fermi i controlli dei

<i>posizioni in strumenti derivati su merci e strumenti derivati su quote di emissione)</i> ...omissis... 2. Le persone che detengono posizioni in uno strumento derivato su merci ovvero in uno strumento derivato su quote di emissioni e 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 2 tenendo conto delle informazioni acquisite dai propri partecipanti, come: ...omissis... e) nel caso delle di strumenti derivati su 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. ...omissis...	gestori delle sedi di negoziazione con riferimento alle posizioni in strumenti derivati su quote di emissione e in strumenti derivati su merci.
Titolo II Obblighi informativi e di comunicazione sui limiti di posizione e sui controlli sulla gestione delle posizioni in strumenti derivati su merci e strumenti derivati su quote di emissione <u>Art. 62</u> <i>(Comunicazioni in materia di limiti di posizione)</i> 1. La relazione di cui all'articolo 68-<i>quater</i>, 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	L'abrogazione del comma 1 dell'art. 62 del RM deriva dalla circostanza che il contenuto specifico dei <i>report</i> settimanali sulle posizioni che i gestori delle <i>trading venues</i> sono tenuti a pubblicare è stato trasfuso nell'art. 68-<i>quater</i>, comma 1, TUF. Le modifiche al comma 2 discendono dagli emendamenti apportati all'articolo 58, par. 1, di MiFID II che, in coerenza con le modifiche apportate dal legislatore europeo, ha escluso

emissione o strumenti derivati sulle stesse su quote di emissione, 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 4 2, 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. 4. ...omissis... 5. L'obbligo di cui all'articolo 68-<i>quater</i>, comma 2, del Testo Unico si applica anche alle imprese di paesi terzi autorizzate ai sensi degli articoli 28 e 29-<i>ter</i> del Testo Unico. [...]	le quote di emissione dall'ambito di applicazione dell'obbligo di scomposizione delle posizioni in capo ai gestori delle sedi di negoziazione. Resta fermo il dovere di fornire alla Consob la scomposizione completa delle posizioni in derivati su quote di emissione e in derivati su merci. Inoltre, si è provveduto a modificare il comma 3 con il corretto richiamo alla disposizione europea (<i>id est</i>, art. 17, comma 2, del regolamento (UE) 2022/1302), che prevede che <i>“La sede di negoziazione informa l'autorità competente quando il totale delle posizioni aperte di qualsiasi derivato su merci di cui al paragrafo 1 raggiunge i 20 000 lotti per un periodo di tre mesi consecutivi. Non appena le autorità competenti ricevono tali notifiche riesaminano i limiti di posizione”</i>.
PARTE VI TRASPARENZA DELLE NEGOZIAZIONI E SEGNALAZIONE DI OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI Titolo I Disciplina della trasparenza delle negoziazioni <u>Art. 66</u> <i>(Autorizzazione delle deroghe alla trasparenza delle negoziazioni)</i> 1. Le sedi di negoziazione che intendono utilizzare le deroghe alla trasparenza pre-negoziazione ovvero prevedere il differimento della trasparenza post-negoziazione trasmettono alla Consob e, per le sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato, alla Banca d'Italia specifica istanza di autorizzazione. Le deroghe alla trasparenza	

autorizzate trovano espressione in una modifica alla regolamentazione del mercato. 2. Le sedi di negoziazione che intendono utilizzare deroghe alla trasparenza pre-negoziazione aventi ad oggetto strumenti derivati OTC non soggetti all'obbligo di negoziazione specificato all'articolo 28 del regolamento (UE) n. 600/2014 e altri strumenti per i quali non esiste un mercato liquido, determinato conformemente all'articolo 13 6 del regolamento delegato (UE) 2017/583, trasmettono alla Consob e, per le sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato, alla Banca d'Italia, istanza di autorizzazione per ciascuna classe di attività identificata nell'Allegato III del medesimo regolamento delegato. 3. Gli internalizzatori sistematici notificano alla Consob l'intenzione di derogare agli obblighi di cui all'articolo 18 del regolamento (UE) n. 600/2014 con riferimento agli strumenti finanziari non rappresentativi di capitale allegando una valutazione in forma scritta del rispetto delle condizioni di cui all'articolo 9, paragrafo 1, del medesimo regolamento. Titolo II Obblighi informativi e di comunicazione in materia di trasparenza delle negoziazioni e segnalazione di operazioni su strumenti finanziari <u>Art. 67</u> (Comunicazioni in merito alle deroghe alla trasparenza pre-negoziazione) 1. ... <i>omissis</i>... 2. Fermo restando quanto indicato dall'articolo 5 del regolamento (UE) n. 600/2014, i gestori delle sedi di negoziazione autorizzati all'esercizio delle deroghe di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a) e b), punto i), lettera a) del medesimo regolamento trasmettono alla Consob le	I riferimenti normativi contenuti nel comma 2 dell'art. 66 sono stati aggiornati alla luce delle modifiche apportate dal regolamento delegato (UE) 2025/1246 al regolamento delegato (UE) 2017/583. Il comma 3 è stato eliminato conseguentemente alla soppressione dell'art. 18 di MiFIR. Il Titolo II è stato aggiornato alla luce delle modifiche apportate dalla normativa europea in tema di deroghe alla trasparenza <i>pre</i> e <i>post</i> negoziazione per gli strumenti di capitale, per gli strumenti non <i>equity</i> e per i derivati. Nello specifico, la disciplina relativa alla trasparenza pre-negoziazione per gli strumenti <i>equity-equity like</i> è stata modificata prevedendo la sostituzione del meccanismo del <i>double volume cap</i> (DVC) con una singola soglia di rilevanza a livello europeo pari al 7%, applicabile alle negoziazioni nell'ambito della deroga basata sul prezzo di riferimento di cui all'art. 4, par. 1, lett. a) di MiFIR (c.d. <i>reference price waiver</i>).
---	---

informazioni in merito ai meccanismi e alle procedure implementate per **consentire l'identificazione di tutte le transazioni effettuate nella loro sede che beneficiano di tale deroga e per** garantire che la percentuale delle negoziazioni consentita in base all'articolo 5, paragrafo 1, ~~lettera a)~~, del regolamento (UE) n. 600/2014 non sia superata in nessuna circostanza.

3. Per consentire alla Consob le verifiche necessarie a garantire il rispetto da parte della sede di negoziazione delle condizioni di utilizzo delle deroghe, i gestori delle sedi di negoziazione che intendono richiedere l'autorizzazione all'esercizio delle deroghe alla trasparenza pre-negoziazione di cui all'articolo 9 del regolamento (UE) n. 600/2014, trasmettono alla Consob, almeno 5 mesi prima della data di entrata in vigore della deroga, specifica istanza accompagnata da una nota esplicativa di dettaglio nella quale vengono rappresentate le motivazioni per le quali si ritiene la deroga redatta in conformità a quanto previsto dal regolamento (UE) n. 600/2014 unitamente alle seguenti informazioni:

a) la categoria di strumenti finanziari e i mercati per i quali viene richiesta la deroga;

b) la data di entrata in vigore della deroga;

c) la tipologia di deroga, fra quelle indicate all'articolo 9, ~~paragrafo~~ **paragrafi 1 e 2-bis**, del regolamento (UE) n. 600/2014, per la quale si presenta l'istanza;

d) l'indicazione dell'eventuale presenza di una combinazione di tipologie di deroghe diverse;

e) l'indicazione in merito all'eventuale utilizzo di una tipologia di deroga esistente estesa ad altre categorie di strumenti finanziari o mercati gestiti;

f) la dettagliata descrizione del funzionamento della deroga rispetto a ciascuno degli elementi qualificanti e dei requisiti individuati per ogni

Gli obblighi di trasparenza *pre-trade* rispetto agli strumenti non *equity* (obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e quote di emissione) si applicano solo qualora i gestori del mercato e le imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione adottino un registro centrale di ordini con limite di prezzo o un sistema di negoziazione ad asta periodica; altri sistemi di negoziazione (es. "voice trading" o "request for quote") non sono soggetti all'obbligo di pubblicare quotazioni irrevocabili o indicative.

E' stato altresì rivisto il perimetro degli strumenti derivati sottoposti al regime di trasparenza pre-negoziazione. In particolare, viene mantenuta la sottoposizione a trasparenza dei derivati negoziati su sedi di negoziazione e si prevede l'applicazione dei requisiti di trasparenza con riferimento ai derivati OTC che: i) sono assoggettati all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012 (EMIR); ii) sono *credit default swap* a nome singolo che fanno riferimento a una banca di importanza sistemica globale e che sono compensati centralmente; iii) sono *credit default swap* che fanno riferimento a un indice che comprende banche di importanza sistemica globale e che sono compensati centralmente.

Quanto al regime di trasparenza *post-trade*, gli interventi di modifica mirano a superare il grado di discrezionalità nazionale consentito dalla pregressa normativa per il regime di differimento delle negoziazioni, attraverso la previsione di una disciplina armonizzata a livello europeo. In particolare, per le obbligazioni, strumenti finanziari strutturati e quote di emissione, sono previste cinque diverse categorie di possibili differimenti basate sulla dimensione dell'operazione e sulla liquidità dello strumento finanziario, a cui fanno seguito diversi abbinamenti in termini di tempistica di differimento delle informazioni sul volume e sul prezzo dettagliati dall'ESMA.

tipologia di deroga e previsti dall'articolo 9 del regolamento (UE) n. 600/2014 e dagli articoli 3, 3-bis 45 e 6 e 6-bis del regolamento delegato (UE) 2017/587583, ivi inclusa la descrizione delle informazioni pubblicate ai sensi dell'articolo 5 del citato regolamento delegato; g) i meccanismi e le procedure che consentono ai gestori delle sedi di negoziazione di monitorare su base continuativa il rispetto delle condizioni di utilizzo della deroga. 4. Le informazioni di cui al presente articolo relative alle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato sono trasmesse anche alla Banca d'Italia. <u>Art. 68</u> <i>(Comunicazioni in merito al differimento della trasparenza post-negoziazione)</i> 1. Per consentire alla Consob le verifiche necessarie a garantire il rispetto delle condizioni previste per il differimento della trasparenza, i gestori delle sedi di negoziazione e i soggetti che concludano, anche come internalizzatori sistematici, per proprio conto o per conto di clienti, operazioni in strumenti finanziari, che intendono avvalersi della pubblicazione differita di cui all'articolo 7 del regolamento (UE) n. 600/2014, trasmettono alla Consob, almeno 3 mesi prima della data di entrata in vigore della deroga, una nota esplicativa di dettaglio nella quale vengono rappresentate le motivazioni per le quali si ritiene la deroga redatta in conformità a quanto previsto dal regolamento (UE) n. 600/2014 unitamente alle seguenti informazioni: a) la categoria di strumenti finanziari e i mercati per i quali viene richiesto il differimento; b) la data di entrata in vigore del differimento; c) la tipologia di differimento, fra quelli indicati all'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014, per la quale si presenta l'istanza;	Anche le modalità di pubblicazione differita relativamente ai derivati negoziati in borsa e OTC sono organizzate in cinque categorie basate sulla dimensione dell'operazione e sulla liquidità dello strumento finanziario; parimenti, viene attribuita all'ESMA una delega per la determinazione dello specifico regime di differimento da applicare in termini di prezzo e volume. In considerazione di quanto sopra, le disposizioni del RM e i riferimenti normativi ivi contenuti sono stati aggiornati alla luce del rinnovato quadro di riferimento.
---	---

d) l'indicazione dei dispositivi utilizzati per la pubblicazione differita delle operazioni; e) l'indicazione in merito all'eventuale utilizzo di una tipologia di deroga esistente estesa ad altre categorie di strumenti finanziari o mercati gestiti; f) la dettagliata descrizione del funzionamento della funzionalità rispetto a ciascuno degli elementi qualificanti e dei requisiti individuati per ogni tipologia di differimento prevista dall'articolo 7 del regolamento (UE) n. 600/2014 e dal regolamento delegato (UE) 2017/587; g) i meccanismi e le procedure che consentono di monitorare su base continuativa il rispetto delle condizioni di utilizzo del differimento. 2. Per consentire alla Consob di monitorare le verifiche necessarie a garantire il rispetto delle condizioni previste per il differimento della trasparenza, i gestori delle sedi di negoziazione e i soggetti che concludano, anche come gli internalizzatori sistematici, per proprio conto o per conto di clienti, operazioni in strumenti finanziari che intendano avvalersi della pubblicazione differita di cui agli^{all'} articoli^{articolo} 11 e 11-<i>bis</i> del regolamento (UE) n. 600/2014, trasmettono alla Consob, entro il mese di marzo di ciascun anno, una relazione sui differimenti applicati, indicando: , almeno 3 mesi prima della data di entrata in vigore della deroga, una nota esplicativa di dettaglio nella quale vengono rappresentate le motivazioni per le quali si ritiene la deroga redatta in conformità a quanto previsto dal regolamento (UE) n. 600/2014 unitamente alle seguenti informazioni: a) la categoria di strumenti finanziari e i mercati per i quali viene applicato il differimento richiesta la deroga; b) la data di entrata in vigore della deroga;	
--	--

~~c) la tipologia di deroga, fra quelle indicate all'articolo 11, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014, per la quale si presenta l'istanza;~~

~~d) l'indicazione dei dispositivi utilizzati per la pubblicazione differita delle operazioni;~~

~~e) l'indicazione in merito all'eventuale utilizzo di una tipologia di deroga esistente estesa ad altre categorie di strumenti finanziari o mercati gestiti;~~

~~f) la dettagliata descrizione del funzionamento della deroga rispetto a ciascuno degli elementi qualificanti e dei requisiti individuati per ogni tipologia di deroga e previsti dall'articolo 11 del regolamento (UE) n. 600/2014 e dal regolamento delegato (UE) 2017/583;~~

~~g) i meccanismi e le procedure che consentono di monitorare su base continuativa il rispetto delle condizioni di utilizzo del differimento~~la deroga;

g-bis) per ciascuna classe di strumento finanziario, il numero dei contratti e il controvalore in euro oggetto di differimento, con l'indicazione della relativa categoria ai sensi degli articoli 11, paragrafo 1-bis, e 11-bis, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014.

~~3. I gestori delle sedi di negoziazione e i soggetti che concludano, anche come internalizzatori sistematici, per proprio conto o per conto di clienti, operazioni in strumenti finanziari che intendono avvalersi del differimento della pubblicazione delle informazioni di cui all'articolo 11 del regolamento (UE) n. 600/2014 indicano in maniera specifica, in occasione della presentazione della documentazione di cui al comma 2 del presente articolo, contenuto, tempi e modalità di pubblicazione delle informazioni nell'ambito di quanto previsto all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014 e nel rispetto di quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/583.~~

4. Le informazioni di cui al presente articolo relative alle sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato sono trasmesse anche alla Banca d'Italia. [...]	
<u>Art. 71</u> (Comunicazioni in materia di fornitura di dati di mercato) 1. Le sedi di negoziazione, gli internalizzatori sistematici, gli APA e i CPT forniscono alla Consob, in sede di avvio dell'operatività, entro il mese di gennaio di ogni anno e in occasione di ogni successivo cambiamento, rispettivamente le informazioni sui costi effettivi di produzione e diffusione delle informazioni di cui all'articolo 13, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014, compreso il livello delle commissioni e le altre clausole contrattuali secondo quanto previsto dall'articolo 13, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 600/2014, nonché le informazioni di cui al Capo V l'articolo 11 del regolamento delegato (UE) 2025/11562017/567 e all'articolo 89 del regolamento delegato (UE) 2017/565 in merito a prezzi, termini e condizioni per la fornitura dei dati di mercato.	L'art. 13, paragrafo 1, di MiFIR sancisce l'obbligo di rendere disponibili i dati pre-negoziazione e post-negoziazione a condizioni commerciali ragionevoli. Il successivo paragrafo 3 specifica che “<i>le condizioni commerciali ragionevoli comprendono il livello delle commissioni e altre clausole contrattuali. Il livello delle commissioni è determinato dai costi di produzione e diffusione delle informazioni di cui al paragrafo 1 e da un margine ragionevole</i>”. In considerazione di quanto sopra, l'art. 71 del RM è stato integrato al fine di prevedere in materia uno specifico flusso informativo verso la Consob.
<u>Art. 72</u> (Comunicazioni in materia di internalizzazione sistematica) 1. I soggetti che svolgono attività di internalizzazione sistematica ai sensi degli articoli 1, comma 5-ter, e 71 del Testo Unico ai sensi degli articoli 12, 13, 14, 15 e 16 del regolamento delegato (UE) 2017/565 o che intendono qualificarsi come tali comunicano alla Consob, in sede di avvio dell'operatività e in	In coerenza con il rinnovato art. 4, par. 1, punto 20), di MiFID, le disposizioni del TUF concernenti gli internalizzatori sistematici (<i>cfr.</i> artt. 1 e 71 TUF) sono state emendate al fine di eliminare i riferimenti agli indicatori di tipo quantitativo che, nel regime previgente, dovevano ricorrere simultaneamente per valutare la natura “frequente e sistematica” e la “base sostanziale” dell'attività di internalizzazione¹⁰.

¹⁰ In particolare:

- a) la base “frequente e sistematica” doveva essere misurata in relazione alle transazioni eseguite OTC in conto proprio dall'impresa su uno strumento finanziario eseguendo gli ordini dei clienti;
- b) la base “sostanziale” doveva essere misurata secondo uno dei due seguenti criteri: (i) la dimensione delle negoziazioni OTC eseguite in conto proprio dall'impresa rispetto al totale delle negoziazioni che la stessa aveva eseguito su uno strumento finanziario; (ii) la dimensione delle negoziazioni OTC eseguite dall'impresa rispetto alla negoziazione totale eseguita sullo stesso strumento finanziario nell'UE.

occasione di ogni successivo cambiamento, le seguenti informazioni: a) la classe di strumenti finanziari e il profilo di liquidità degli strumenti finanziari sui quali viene svolta l'attività di internalizzazione sistematica; b) l'elenco degli strumenti finanziari per i quali si è internalizzatori sistematici; c) la data di avvio e cessazione dell'attività; c-bis) le valutazioni svolte in merito alla corrispondenza fra l'operatività posta in essere e la definizione di internalizzatore sistematico di cui alla normativa europea; d) una dettagliata descrizione del sistema bilaterale gestito, fornendo un'informativa sui seguenti aspetti: i) le regole e modalità di esecuzione degli ordini dei clienti, incluse le condizioni per il miglioramento del prezzo di cui all'articolo 15, par. 2, del regolamento (UE) n. 600/2014; ii) le politiche e le procedure adottate in merito al numero o volume degli ordini richiesti dai clienti considerati tali da esporre l'internalizzatore sistematico a rischi indebiti, e eventuali limitazioni al numero delle operazioni di uno stesso cliente che l'internalizzatore sistematico si impegna a concludere alle condizioni pubblicate; iii) le modalità di <i>hedging</i> delle posizioni che derivano dall'esecuzione degli ordini dei clienti; iv) i canali utilizzati per l'adempimento degli obblighi di quotazione e trasparenza, e le relative modalità operative; e) l'eventuale svolgimento su base occasionale di attività di <i>matched principal trading</i> e le caratteristiche di tale operatività.	In particolare, nell'ambito dell'art. 71 TUF è stato eliminato il riferimento alla circostanza che, ai fini della determinazione dello <i>status</i> di internalizzatore sistematico, l'impresa di investimento dovesse superare i limiti stabiliti nel regolamento delegato (UE) 565/2017. Le modifiche apportate all'art. 72 del RM riflettono la nuova impostazione, secondo cui l'attività di internalizzazione sistematica si considera integrata laddove i soggetti che negoziano in conto proprio strumenti di capitale al di fuori di una sede di negoziazione rientrino nella definizione di carattere "qualitativo" di cui agli artt. 1, comma 5-ter e 71 del TUF ovvero decidano di assoggettarsi a tale regime (<i>opt-in</i>) qualora negozino strumenti non rappresentativi di capitale.
---	---

~~2. Gli internalizzatori sistematici trasmettono alla Consob, entro 15 giorni dalla pubblicazione dei dati da parte dell'AESFEM, gli esiti delle valutazioni trimestrali effettuate relativamente ai criteri di frequenza, sistematicità e sostanzialità dell'attività.~~

3. Gli internalizzatori sistematici istituiscono procedure elettroniche per la registrazione delle operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso nei sistemi gestiti. Le registrazioni consentono alla Consob di effettuare in ogni momento ricerche su ogni singolo strumento finanziario, ogni singola tipologia di operazione, nonché ogni singolo partecipante al sistema.

4. La Consob mantiene e pubblica un elenco degli internalizzatori sistematici e provvede agli adempimenti previsti in materia dalle disposizioni dell'Unione europea.

5. Le regole, chiare e non discriminatorie, stabilite dagli internalizzatori sistematici per consentire l'accesso degli investitori alle proprie quotazioni sono tempestivamente comunicate alla Consob.

6. Gli internalizzatori sistematici forniscono alla Consob, su richiesta, l'elenco dei soggetti che accedono alle quotazioni sul sistema gestito.

7. Gli internalizzatori sistematici trasmettono alla Consob per ciascun strumento finanziario ammesso alla negoziazione, entro il 5 di ogni mese e con riferimento al mese precedente, i seguenti elementi informativi:

a) l'elenco degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione, con l'indicazione del codice ISIN, della denominazione, del codice tipologia (CFI), della categoria/classe dello strumento finanziario, nonché della data di inizio e fine della negoziazione sul sistema;

b) per ciascuno strumento finanziario ammesso alla negoziazione, il numero dei contratti, il controvalore in euro, il numero di giornate di negoziazione, il numero di giornate in cui è stato

concluso almeno un contratto, la divisa di trattazione.	
Titolo II-bis Soggetti designati a rendere pubbliche le operazioni per specifiche categorie di strumenti finanziari <u>Art. 72-bis</u> (Presentazione della domanda) 1. I soggetti che intendono ottenere lo <i>status</i> di soggetto designato a rendere pubbliche le operazioni per specifiche categorie di strumenti finanziari ai sensi dell'articolo 71-bis del Testo Unico presentano apposita domanda alla Consob nella quale sono contenute tutte le informazioni necessarie a verificare che il soggetto istante abbia adottato le misure necessarie per adempiere agli obblighi derivanti dall'articolo 21-bis del regolamento (UE) n. 600/2014 e dei relativi atti delegati, unitamente al nominativo e al contatto di un referente in grado di fornire, se necessario, le informazioni e i chiarimenti richiesti.	L'art. 71-bis del TUF designa la Consob quale Autorità nazionale competente a concedere alle imprese di investimento lo <i>status</i> di soggetto designato a rendere pubbliche le operazioni tramite un APA, conformemente a quanto previsto dall'art. 21-bis di MiFIR, senza necessità di essere sottoposto alla disciplina degli internalizzatori sistematici. In attuazione della delega regolamentare contenuta nel comma 2 dell'art. 71-bis del TUF, il nuovo art. 72-bis del RM disciplina il contenuto e le modalità di presentazione alla Consob delle citate istanze.

REGOLAMENTO INTERMEDIARI	
DISPOSIZIONI	COMMENTO
LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI [...] PARTE II TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI/ATTIVITÀ DI IN [...]	

TITOLO III
BEST EXECUTION

Art. 46
(Disposizioni preliminari)

1. Ai fini del presente Capo, gli intermediari di cui all'articolo 35, comma 1, lettera b), applicano gli articoli 64 e 66 del regolamento (UE) 2017/565 e il regolamento (UE) **delegato adottato ai sensi dell'articolo 27, paragrafo 10, della direttiva 2014/65/UE** ~~2017/576 della Commissione, dell'8 giugno 2016.~~

Art. 47
(Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente)

...omissis...

5. ~~Gli intermediari non percepiscono remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il fatto di indirizzare gli ordini verso una particolare sede di negoziazione o di esecuzione, in violazione degli obblighi in materia di conflitti di interesse o incentivi.~~

6. **Con riguardo agli strumenti finanziari soggetti all'obbligo di negoziazione di cui agli articoli 23 e 28 del regolamento (UE) n. 600/2014,** Gli intermediari comunicano al cliente la sede in cui è avvenuta l'esecuzione dell'ordine per conto di quest'ultimo.

7. ~~Gli intermediari effettuano una sintesi e pubblicano, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui hanno eseguito ordini di clienti nell'anno precedente, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.~~

[...]

Le modifiche agli **artt. 46 e 47** del RI sono funzionali all'attuazione degli interventi apportati all'art. 39-*bis* di MiFIR in materia di PFOF, nonché all'art. 27, parr. 2, 3, 6, 7 e 10 di MiFID con il quale sono stati rivisti gli obblighi informativi dei soggetti vigilati in chiave di semplificazione e riduzione dei costi di *compliance*.

In particolare, **il comma 5 dell'art. 47** viene espunto alla luce dell'introduzione in MiFIR del divieto di ricevere compensi, commissioni o benefici non monetari per l'instradamento dei flussi di ordini dei clienti al dettaglio o professionali su richiesta verso sedi di negoziazione specifiche (c.d. "PFOF").

Inoltre, in coerenza con l'impostazione europea, viene eliminato **il comma 7** che prescriveva l'obbligo per gli intermediari di pubblicare, su base annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni, nonché informazioni sull'*execution quality*.

<u>Art. 49</u> (Verifica e aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione) ...omissis... 2. Gli intermediari valutano regolarmente se le sedi incluse nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per il cliente o se essi debbano modificare le misure adottate, tenendo conto anche delle informazioni pubblicate ai sensi degli articoli 65-septies, comma 6, del Testo Unico e 47, comma 7, del presente regolamento. ...omissis...	Gli emendamenti al comma 2 dell'art. 49 del RI discendono dall'abrogazione dell'art. 65-septies del TUF prescriveva ai gestori delle sedi di negoziazione di pubblicare, con frequenza almeno annuale, i dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni, ivi incluse le informazioni sul prezzo, i costi, la velocità e la probabilità dell'esecuzione per singoli strumenti finanziari. Anche il richiamo all'art. 47, comma 7, del RI contenuto nell'art. 49 è stato eliminato essendo venuto meno l'obbligo per gli intermediari di pubblicare, su base annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni, nonché informazioni sull'<i>execution quality</i>.
---	---

3.2 TABELLA 2 – MODIFICHE IN MATERIA DI RICERCA FINANZIARIA

REGOLAMENTO INTERMEDIARI	
DISPOSIZIONI	COMMENTO
TITOLO V INCENTIVI [...] Capo III Ricerca in materia di investimenti <u>Art. 55</u> (Condizioni <i>per l'utilizzo di un conto di pagamento per la ricerca</i>) 1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 21-bis, comma 2, lettere b) e d), del Testo Unico, gli intermediari possono pagare separatamente i servizi di esecuzione e i servizi di ricerca mediante un conto di pagamento per la ricerca ai sensi dell'articolo 21-bis, comma 2, lettera d), punto ii), del Testo Unico. La fornitura di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi agli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o altri servizi di investimento o accessori non è considerata un incentivo se viene pagata: a) direttamente dagli intermediari mediante risorse proprie; b) attraverso un apposito conto di pagamento per la ricerca controllato dagli intermediari, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni: 1) a) il conto di pagamento è finanziato da uno specifico onere per la ricerca a carico dei clienti; 2) b) ai fini dell'istituzione di un conto per il pagamento della ricerca e della definizione con i propri clienti dell'onere per la ricerca, gli intermediari adottano procedure interne per stabilire se e valutare ne regolarmente un budget per la ricerca; 3) c) gli intermediari sono responsabili della tenuta del conto di pagamento. La gestione di tale conto può essere delegata a terzi, purché ciò agevoli l'acquisto della ricerca fornita da terzi e i pagamenti a favore di quest'ultimi siano	Con la direttiva (UE) 2024/2811, il legislatore europeo ha rivisto la disciplina della ricerca in materia di investimenti, con l'obiettivo di rilanciare il mercato dei servizi di ricerca e assicurare una copertura adeguata delle imprese a bassa e media capitalizzazione, tradizionalmente penalizzate da minore visibilità sui mercati finanziari. Una delle principali innovazioni consiste nel superamento del principio di separazione tra i costi della ricerca e quelli relativi ai servizi di esecuzione (c.d. <i>unbundling</i>). È ora infatti consentito il pagamento congiunto di tali servizi, comprensivo sia delle commissioni di intermediazione sia dei costi della ricerca, nel rispetto della disciplina europea che impone agli intermediari adeguati presidi di trasparenza e di gestione dei conflitti di interesse. In linea con il quadro previgente, resta comunque ferma la possibilità per i soggetti abilitati di continuare a remunerare separatamente i servizi di esecuzione e quelli di ricerca forniti da terzi. In tal senso, l'articolo 21-bis, comma 2, lettera d), del TUF — che recepisce le disposizioni europee — stabilisce che, qualora sia adottata la separazione dei pagamenti, i servizi di ricerca prestati da terzi sono remunerati mediante: (i) pagamenti diretti effettuati dall'intermediario con proprie risorse; oppure (ii) pagamenti a valere su un apposito conto di pagamento per la ricerca, sotto il controllo dell'intermediario stesso. A prescindere dalla modalità prescelta, gli intermediari sono tenuti a effettuare, con

effettuati, senza indebiti ritardi, a nome degli intermediari, conformemente alle loro istruzioni; 4) ~~gli intermediari valutano regolarmente, sulla base di rigorosi criteri, la qualità della ricerca acquistata e come la stessa è in grado di contribuire all'assunzione di decisioni di investimento nell'interesse dei clienti. Gli intermediari formulano per iscritto un'apposita politica in cui sono definiti tutti gli elementi necessari ai fini di tale valutazione, ivi inclusa l'entità del beneficio che la ricerca acquistata attraverso il conto di pagamento può apportare ai portafogli dei clienti, tenuto conto, se del caso, delle strategie di investimento applicabili ai vari tipi di portafoglio e dell'approccio che verrà adottato per ripartire in modo equo i costi della ricerca tra i vari portafogli dei clienti. Tale politica è fornita ai clienti.~~

Art. 55-bis

(Valutazione della qualità, utilizzabilità e valore della ricerca)

1. Indipendentemente dal modo in cui i servizi di esecuzione e di ricerca vengono pagati, gli intermediari fondano la loro valutazione annuale della ricerca ai sensi dell'articolo 21-bis, comma 2, lettera c), del Testo Unico su criteri qualitativi solidi che consentano agli intermediari di valutare in modo oggettivo la qualità, l'utilizzabilità e il valore della ricerca, nonché la capacità della stessa di contribuire a decisioni di investimento migliori.

2. Gli intermediari adottano le necessarie misure correttive qualora le valutazioni di cui al comma 1 rivelino una mancanza di qualità, utilizzabilità o valore della ricerca, o l'assenza di un contributo al miglioramento delle decisioni di investimento.

Art. 56

(Onere per la ricerca)

1. Ai fini dell'articolo 55, comma 1, ~~lettera a) lettera b), numero 1)~~, l'onere per la ricerca a carico dei clienti:

cadenza almeno annuale, una valutazione della qualità, utilità e valore della ricerca utilizzata, nonché del relativo contributo al miglioramento delle decisioni di investimento.

Nel caso in cui il pagamento avvenga tramite un conto dedicato alla ricerca, trovano inoltre applicazione le disposizioni di dettaglio di cui all'art. 13 della direttiva delegata (UE) 2017/593.

Gli artt. da 55 a 59 del RI vengono aggiornati per tenere conto delle modifiche apportate al citato art. 13 per effetto della direttiva delegata (UE) 2026/374.

La normativa conferma che gli intermediari possono continuare a pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca mediante un conto dedicato, ma riformula in modo più chiaro e strutturato le relative condizioni operative. In tale ambito, assume centralità il ruolo degli intermediari nella definizione e gestione del *budget* per la ricerca, che deve essere determinato sulla base delle esigenze effettive di ricerca e non collegato ai volumi di negoziazione.

Il **nuovo art. 55-bis** sancisce che gli intermediari sono tenuti a effettuare una valutazione annuale fondata su criteri qualitativi solidi, volta a verificare qualità, utilità e valore della ricerca, nonché il suo contributo alle decisioni di investimento; sono inoltre previste misure correttive in caso di esito negativo di tale valutazione.

Viene rafforzato anche il quadro degli obblighi organizzativi e di *governance* relativi al *budget* per la ricerca, che deve essere gestito sotto il controllo degli intermediari, con adeguati presidi di supervisione e tracciabilità dei pagamenti ai fornitori. È inoltre disciplinata la relazione con i clienti, prevedendo la necessità di concordare contrattualmente l'onere per la ricerca e la sua frequenza di addebito,

a) è determinato esclusivamente sulla base di un <i>budget</i> per la ricerca definito ai sensi dell'articolo 57 fissato dall'intermediario per la ricerca di terzi necessaria alla prestazione di servizi; e b) non è collegato al volume e/o al valore delle operazioni eseguite per conto dei clienti. 2. Gli intermediari che scelgono di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e che gestiscono un conto per il pagamento della ricerca devono: a) indicare, per ogni modalità operativa di raccolta dell'onere per la ricerca a carico del cliente, un addebito per la ricerca separatamente identificabile; b) rispettare le condizioni stabilite agli articoli 55 e 58. Quando l'onere per la ricerca a carico dei clienti non viene riscosso separatamente, ma unitamente a una commissione di negoziazione, tale onere è identificato in maniera distinta e sono soddisfatte le condizioni di cui agli articoli 55, comma 1, lettera b), e 58, comma 1, lettere a) e b). 3. L'ammontare complessivo degli oneri per la ricerca ricevuti dai clienti non può superare il <i>budget</i> per la ricerca, salvo quanto previsto dall'articolo 57, comma 4. 4. Nel mandato di gestione o in altra documentazione contrattuale riguardante la disciplina del rapporto con i clienti viene indicato l'onere per la ricerca determinato sulla base del <i>budget</i> di cui al comma 1 e la frequenza con cui il medesimo verrà addebitato a ciascun cliente nel corso dell'anno. <u>Art. 57</u> (<i>Budget per la ricerca</i>) 1. Gli intermediari che scelgono di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e che gestiscono un conto separato per il pagamento della ricerca concordano con i propri clienti, nel contratto di gestione o nelle condizioni contrattuali generali, l'onere per la ricerca determinato sulla base del <i>budget</i> di cui	nonché meccanismi di restituzione o compensazione delle eventuali eccedenze. Ulteriori interventi riguardano gli obblighi di trasparenza verso la clientela, che risultano confermati e sistematizzati, e l'introduzione di una chiara separazione degli oneri relativi ai servizi di esecuzione rispetto ad altri benefici o servizi, in linea con l'esigenza garantire una corretta rappresentazione dei costi.
---	---

all'articolo 55, comma 1, lettera b), e la frequenza con cui il medesimo verrà addebitato a ciascun cliente nel corso dell'anno. Ai fini dell'articolo 55, comma 1, **lettera b)** ~~lettera b), numero 2)~~, il *budget* per la ricerca è gestito esclusivamente dagli intermediari e si basa su una valutazione ragionevole del bisogno di ricerca fornita da terzi.

2. Al fine di garantire che il *budget* sia gestito e impiegato nel migliore interesse dei clienti, l'assegnazione del medesimo per l'acquisto della ricerca fornita da terzi è soggetta a controlli appropriati e alla supervisione dell'alta dirigenza degli intermediari.

3. I controlli di cui al comma 2 comprendono **una chiara tracciabilità del** ~~il~~ modo in cui sono effettuati i pagamenti a favore dei fornitori della ricerca e le modalità di determinazione degli importi loro corrisposti, ~~tenute conto dei criteri previsti dall'articolo 55, comma 1, lettera b), numero 4).~~

4. Gli intermediari possono incrementare il *budget* per la ricerca solo dopo aver informato i clienti, in modo chiaro, di tale circostanza.

5. Qualora, alla fine del periodo determinato nel *budget*, residui un'eccedenza nel conto di pagamento per la ricerca, gli intermediari adottano procedure idonee a rimborsare tali importi ai clienti o compensarli a fronte dell'onere calcolato per il periodo successivo sulla base del relativo *budget*.

6. Gli intermediari non utilizzano il *budget* per la ricerca e il relativo conto di pagamento per finanziare la ricerca interna.

Art. 58
(Informativa)

1. Quando utilizzano un conto di pagamento per la ricerca, gli intermediari forniscono ai clienti:

a) prima della prestazione dei servizi di investimento, informazioni sull'importo previsto

nel *budget* per la ricerca e sull'entità dell'onere per la ricerca stimato per ciascun cliente;
 b) su base annuale, informazioni sui costi totali che ciascun cliente ha sostenuto per la ricerca;
 c) su richiesta dei clienti o della Consob, un elenco dei fornitori di ricerca che sono stati pagati mediante tale conto, nonché, con riferimento a un determinato periodo di tempo, l'importo totale a loro erogato, i benefici e i servizi ricevuti e un confronto tra gli importi totali spesi utilizzando tale conto e quelli fissati nel *budget*, indicando eventuali retrocessioni o eccedenze qualora residuino disponibilità sul conto.

Art. 59

*(Esecuzione degli ordini **Identificazione separata degli oneri dei servizi di esecuzione**)*

1. Gli intermediari che trattano gli ordini identificano separatamente gli oneri connessi a tale attività. Tali oneri riflettono esclusivamente il costo di esecuzione dell'operazione.

2. La prestazione di ogni altro beneficio o servizio a intermediari aventi sede nell'Unione europea è soggetta a un onere identificabile separatamente; tali benefici o servizi e i relativi oneri non sono influenzati o condizionati dai livelli di pagamento per i servizi di esecuzione.

[...]

PARTE V
 ATTIVITA' DEI CONSULENTI FINANZIARI
 AUTONOMI
 E DELLE SOCIETA' DI CONSULENZA
 FINANZIARIA

TITOLO I
 DISPOSIZIONI GENERALI

Art. 162

(Regole generali di comportamento)

1. Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e dei servizi accessori, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria agiscono in modo onesto,

Le modifiche proposte **all'art. 162** sono funzionali ad allineare la disciplina dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria alle novità in materia di ricerca finanziaria introdotte dal pacchetto *Listing Act*.

In particolare, ferme restando le modalità di remunerazione dei servizi di ricerca,

equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti. Essi devono osservare le disposizioni legislative e regolamentari relative alla loro attività, ivi incluse le disposizioni adottate dall'Organismo. Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti gli stessi rispettano in particolare i seguenti principi: ...omissis... d) i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria non possono accettare onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi, ad eccezione della prestazione del servizio di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi qualora sia ricevuta in cambio di pagamenti diretti da parte del consulente finanziario autonomo e della società di consulenza finanziaria sulle base delle proprie risorse. Si applicano, ove compatibili, gli articoli 21-bis del Testo Unico e gli articoli da 55 a 59 del presente regolamento; ...omissis... [...]	l'intervento è volto a chiarire che i presidi sostanziali previsti dalla disciplina di derivazione MiFID in materia di <i>standard</i> qualitativi e affidabilità delle analisi trovano applicazione anche nell'attività svolta dai consulenti finanziari autonomi e dalle società di consulenza finanziaria. Nel rinnovato assetto delineato dall'art. 21-bis del TUF e dalle relative disposizioni attuative, la ricerca potrà essere utilizzata nell'ambito della consulenza indipendente solo qualora, all'esito della valutazione annuale, ne siano accertati la qualità, l'effettiva utilizzabilità e l'adeguato valore aggiunto, nonché la capacità di contribuire al miglioramento delle decisioni di investimento assunte nell'interesse dei clienti. Qualora tali requisiti non risultino soddisfatti, dovranno essere adottate opportune misure correttive, inclusa la revisione dei rapporti con i fornitori di ricerca o la cessazione dell'utilizzo delle analisi non idonee, al fine di evitare che contenuti privi di effettiva utilità o valore possano compromettere l'indipendenza del giudizio professionale e la qualità delle raccomandazioni formulate alla clientela.
--	---

3.3 TABELLA 3 – MODIFICHE IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO IN ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/927

REGOLAMENTO EMITTENTI	
DISPOSIZIONI	COMMENTO
PARTE II APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO TITOLO I OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE E VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI Capo I Disposizioni generali <u>Art. 3</u> <i>(Definizioni e normativa applicabile)</i> 1. Nel presente Titolo si intendono per: ... <i>omissis</i> ... <i>d-ter</i>) “Regolamento Tassonomia”: il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088; <i>d-quater</i>) “investimento in crediti” o “investire in credito” e “concessione del prestito” o “concedere prestiti”: l’attività come definita dall’articolo 46-bis, comma 01, lettera a), del Testo unico; <i>d-quinquies</i>) “FIA di credito” o “FIA concedente prestiti”: un FIA come definito dall’articolo 46-bis, comma 01, lettera b), del Testo unico; <i>d-sexies</i>) “FIA che investe anche in credito”: un FIA come definito dall’articolo 46-bis, comma 01, lettera f), del Testo unico; ... <i>omissis</i> ...	Le definizioni che si inseriscono nelle nuove lett. <i>d-quater</i>), <i>d-quinquies</i>) e <i>d-sexies</i>) rinviano alle corrispondenti definizioni introdotte nel TUF dal d.lgs. n. 39/2026, che recepisce quanto al riguardo previsto dalla AIFMD 2. Tali definizioni rilevano nei successivi artt. 13-bis e 27 nonché negli Allegato 1B e 1D che sono stati integrati, prevedendo che nella documentazione d’offerta dei FIA che concedono prestiti siano inserite le informazioni sui costi e le spese collegati all’amministrazione dei prestiti.

Capo II Disposizioni riguardanti i titoli e gli altri prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti [...] <u>Art. 13-bis</u> (Ulteriori disposizioni in tema di FIA chiusi) ... omissis ... 5. Gli offerenti inseriscono le informazioni di cui all'articolo 23, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2011/61/UE e le informazioni di cui all'articolo 14 del Regolamento (UE) 2015/2365 e della sezione B dell'Allegato al medesimo Regolamento, non contenute nel prospetto, in un'apposita appendice allo stesso allegata, resa pubblica secondo le modalità e la tempistica previste per il prospetto. 5-bis. Gli offerenti inseriscono le informazioni previste dagli articoli 6, 7, 8 e 9 del Regolamento SFDR, nei casi ivi previsti, e le informazioni previste dagli articoli 5, 6 e 7 del Regolamento Tassonomia, nei casi ivi previsti, nel prospetto o in un apposito allegato secondo quanto previsto dall'articolo 6 del Regolamento SFDR e dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione europea ai sensi degli articoli 8 e 9 del Regolamento SFDR. 5-ter. Nel caso di FIA di credito o di FIA che investono anche in credito, gli offerenti inseriscono le informazioni relative a tutti i costi e le spese collegati all'amministrazione dei prestiti nel prospetto. 6. Ogni informazione, atto o documento inerente alle operazioni di acquisto ovvero cessione di beni, nonché ogni informazione sui soggetti cedenti o acquirenti e sui relativi gruppi di appartenenza, è diffusa in occasione della pubblicazione dei rendiconti periodici del FIA. 7. La modifica dell'accordo stipulato con il depositario attraverso l'inserimento di clausole	La direttiva (UE) 2024/927, intervenendo sull'art. 23, par. 1, dell'AIFMD, ha ampliato il novero delle informazioni da rendere in fase precontrattuale, prevedendo, tra l'altro, nella nuova lett. i-bis), che venga fornito agli investitori un elenco delle commissioni, degli oneri e delle spese che sono a carico del gestore in relazione al funzionamento del FIA e che devono essere direttamente o indirettamente attribuiti al FIA. Al riguardo, si evidenzia che la disposizione di cui al comma 5 dell'art. 13-bis, rinviando a tutte le informazioni di cui ai parr. 1 e 2 dell'art. 23 dell'AIFMD, già è in linea con la nuova previsione di cui sopra. La direttiva (UE) 2024/927 ha introdotto nell'AIFMD una disciplina armonizzata per i gestori di FIA di credito ed ha previsto, nel caso in cui un FIA conceda prestiti, che <i>“Tutti i costi e le spese collegati all'amministrazione dei prestiti sono comunicati in conformità dell'articolo 23”</i> (cfr. art. 15, nuovo comma 4 septies, dell'AIFMD). Il recepimento di tale disposizione comporta la necessità di integrare la documentazione d'offerta prevista per i FIA chiusi non riservati, per i FIA aperti non riservati e per i FIA riservati.
---	--

volte ad escluderne la responsabilità in caso di perdita di strumenti finanziari detenuti da terzi, ove intervenga durante l'esecuzione dell'accordo medesimo, è portata senza indugio a conoscenza dei partecipanti del FIA, secondo le modalità indicate dal relativo regolamento di gestione o dallo statuto. A tal fine, gli offerenti possono utilizzare tecniche di comunicazione a distanza qualora i partecipanti vi abbiano espressamente e preventivamente acconsentito.	Conseguentemente: - <u>in relazione ai FIA chiusi non riservati</u>, tenuti a redigere il prospetto ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 ("Regolamento Prospetto"), nell'art. 13-bis viene inserito un nuovo comma 5-ter che prevede che l'informativa di cui all'art. 15, comma 4-septies, dell'AIFMD sia fornita nel prospetto. Al riguardo, tali informazioni potrebbero trovare collocazione nella Sezione 3 dell'Allegato 4 al regolamento delegato (UE) 2019/980, denominata "Fornitori di servizi dell'organismo di investimento collettivo"; - <u>in relazione ai FIA aperti non riservati</u>, tenuti a redigere il prospetto previsto dall'Allegato 1B, del Regolamento Emittenti, nell'art. 27 viene inserito un nuovo comma 1.1 che prevede, in caso di FIA di credito aperti, che nel prospetto siano comunicati tutti i costi e le spese collegati all'amministrazione dei prestiti. Tali informazioni troveranno collocazione nella Sezione C "Informazioni economiche (costi, agevolazioni, regime fiscale)" della Parte I del prospetto di cui allo Schema 1 dell'Allegato 1B del Regolamento Emittenti; - <u>per i FIA riservati gestiti da GEFIA italiani</u>, le informazioni di cui all'art. 15, comma 4-septies, dell'AIFMD sono incluse nel documento d'offerta di cui all'art. 28 del Regolamento Emittenti, contenente le informazioni di cui all'Allegato 1D al medesimo Regolamento che pertanto viene integrato in tal senso.
Capo III Disposizioni riguardanti la commercializzazione di quote o azioni di OICR	La direttiva (UE) 2024/927 ha armonizzato la disciplina relativa agli strumenti di gestione della liquidità (<i>liquidity management tools</i> -

Sezione I Disposizioni generali <u>Art. 14</u> (Definizioni) 1. Nel presente Capo si intendono per: a) “regolamento della Banca d'Italia”: il regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia ai sensi del Testo unico; ... <i>omissis</i> ... [...] Sezione II OICVM italiani [...] <u>Art. 19</u> (Obblighi informativi) ... <i>omissis</i> ... 2-bis. L'attivazione e la disattivazione degli strumenti di gestione della liquidità di cui al Titolo V, Capitolo III, Sezione VIII, paragrafo 1, numeri 1, 2, 3, 8 e 9, del Regolamento della Banca d'Italia, sono portate senza indugio a conoscenza dei partecipanti dell'OICVM con apposita comunicazione indirizzata a ciascuno di essi. 3. Ai fini dell'assolvimento degli obblighi di cui ai commi precedenti possono essere utilizzate anche tecniche di comunicazione a distanza, qualora il partecipante vi abbia espressamente e preventivamente acconsentito. 4. La Consob può, di volta in volta, stabilire particolari modalità di comunicazione ai partecipanti.	LMTs) e al loro utilizzo da parte dei gestori di fondi aperti (sia FIA che OICVM). L'attuazione a livello di normativa secondaria di tale disciplina spetta principalmente alla Banca d'Italia che ha, infatti, sottoposto a consultazione le modifiche al Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio con il documento pubblicato in data 27 maggio 2026. In particolare, nel Titolo V, Capitolo I, viene previsto che il regolamento del fondo indichi le modalità di informazione degli investitori in caso di attivazione e disattivazione degli strumenti di gestione della liquidità, individuando quale modalità valevole in relazione a tutti gli LMTs quella prevista per la diffusione del valore della quota o azione, ossia una modalità differente dalla comunicazione individuale a ciascun investitore. Alcuni di questi strumenti hanno un impatto considerevole sugli investitori, nella misura in cui limitano il loro diritto a chiedere il rimborso delle loro quote/azioni a fronte dell'investimento in un OICR aperto. Ci si riferisce in particolare ai seguenti LMTs: - sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi delle quote o delle azioni del fondo; - restrizione al rimborso (<i>gates</i>), cioè una restrizione temporanea e parziale del diritto dei detentori di quote o degli azionisti di ottenere il rimborso delle loro quote o azioni, in modo che gli investitori possono ottenere il rimborso solo di una determinata parte delle loro quote o azioni; - estensione oltre il periodo minimo del termine di preavviso entro il quale i detentori di quote o gli azionisti comunicano ai gestori di fondi la
---	---

	richiesta di rimborso delle loro quote o azioni; - rimborso in natura, intendendosi per tale il trasferimento di attività detenute dal fondo, anziché di denaro liquido, per soddisfare le richieste di rimborso dei detentori di quote o degli azionisti; - conti <i>side pocket</i>, intendendosi per tali la separazione degli <i>asset</i> illiquidi o deteriorati del fondo dalle altre attività del fondo. In relazione all'attivazione o alla disattivazione di tali strumenti di gestione della liquidità, nell'ottica di aumentare i presidi informativi previsti a favore degli investitori, si ritiene opportuno prevedere una comunicazione indirizzata individualmente a ciascuno di essi. L'obbligo di effettuare tale comunicazione può essere assolto anche utilizzando tecniche di comunicazione a distanza qualora l'investitore vi abbia acconsentito espressamente e preventivamente (<i>cfr.</i> successivo comma 3). Pertanto, vengono modificati in tal senso i seguenti articoli: - art. 19, nuovo comma 2-<i>bis</i>, relativo agli OICVM italiani; - art. 22, nuovo comma 4-<i>bis</i>, relativo agli OICVM UE; - art. 27-<i>bis</i>, nuovo comma 2-<i>bis</i>, relativo ai FIA non riservati; - art. 28, nuovo comma 5-<i>bis</i>, relativo ai FIA riservati.
--	--

Sezione III OICVM UE <u>Art. 19-bis</u> (Procedura di notifica e documentazione da produrre) 01. Le disposizioni del presente articolo e degli articoli 19-ter e 19-quater si applicano anche all'offerta di OICVM che ricada in uno dei casi di esenzione previsti nell'articolo 34-ter. Resta salvo quanto previsto dall'articolo 19-quater, comma 6. 1. L'offerta in Italia di quote o azioni degli OICVM previsti dalla presente sezione è preceduta dall'invio alla Consob, da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine, della lettera di notifica redatta in conformità a quanto prescritto dal Regolamento (UE) n. 584/2010 2024/910. 2. Nella lettera di notifica l'offerente indica se l'offerta in Italia delle quote o azioni dell'OICVM è rivolta al pubblico o riservata a investitori qualificati ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b). 3. Alla lettera di notifica sono allegati: a) la versione più recente del regolamento o dello statuto dell'OICVM, del prospetto e, ove presente, della relazione annuale e di eventuali relazioni semestrali successive, redatta in lingua italiana o in una lingua di uso comune negli ambienti della finanza internazionale; b) la versione più recente del KID o del KIID tradotto in lingua italiana. 4. La traduzione dei documenti previsti dal comma 3 viene effettuata sotto la responsabilità dell'OICVM e riflette fedelmente e scrupolosamente il contenuto della versione in lingua originale. 5. Unitamente alla lettera di notifica, l'autorità dello Stato membro d'origine trasmette alla	Le modifiche che si intendono apportare all'art. 19-bis sono finalizzate ad adeguare le disposizioni ivi contenute al regolamento di esecuzione (UE) 2024/910 che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione della direttiva 2009/65/CE per quanto riguarda la forma e il contenuto delle informazioni da notificare circa le attività transfrontaliere di OICVM e di società di gestione di OICVM e lo scambio di informazioni tra autorità competenti sulle lettere di notifica transfrontaliera. In particolare, tale regolamento, avuto riguardo alla commercializzazione da parte di un OICVM delle proprie quote in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro d'origine, prevede due nuovi Allegati concernenti, rispettivamente, il modello della lettera di notifica di cui all'art. 93, par. 1, della UCITSD (Allegato 1) e il modello di attestato di conformità dell'OICVM alle condizioni stabilite dalla disciplina dell'Unione europea che l'autorità competente dello Stato membro di origine del gestore deve rilasciare all'autorità dello Stato membro ospitante (Allegato 6). Tali modelli sostituiscono quelli già previsti negli Allegati I e II del regolamento (UE) n. 584/2010 che vengono dunque soppressi. Conseguentemente, si rende necessario modificare l'art. 19-bis, nell'ottica di aggiornare i richiami alla normativa europea di riferimento e di abrogare il comma 2 il cui contenuto non è in linea con il nuovo modello di lettera di notifica previsto nel regolamento (UE) 2024/910.
---	---

Consob l'attestato, redatto secondo il modello previsto nel citato Regolamento (UE) n. 584/2010 2024/910, di conformità dell'OICVM alle condizioni stabilite dalla disciplina dell'Unione europea previste dalla direttiva 2009/65/CE. 6. Le quote o azioni dell'OICVM possono essere offerte in Italia una volta che l'offerente abbia ricevuto notizia dall'autorità dello Stato membro di origine dell'avvenuta trasmissione della lettera di notifica alla Consob. Laddove l'offerta dell'OICVM sia rivolta al pubblico l'offerente provvede comunque alla pubblicazione della relativa documentazione d'offerta in conformità a quanto stabilito dall'articolo 20. 7. <i>...omissis...</i>	
[...] <u>Art. 22</u> (<i>Obblighi informativi</i>) 1. Gli offerenti diffondono in Italia i documenti e le informazioni resi pubblici nello Stato di provenienza nei termini e con le modalità in tale Stato previste, salve le disposizioni dei commi 3, e 4 e 4-bis. <i>... omissis ...</i> 4-bis. L'attivazione e la disattivazione degli strumenti di gestione della liquidità di cui al Titolo V, Capitolo III, Sezione VIII, paragrafo 1, numeri 1, 2, 3, 8 e 9, del Regolamento della Banca d'Italia, sono portate senza indugio a conoscenza dei partecipanti dell'OICVM con apposita comunicazione indirizzata a ciascuno di essi. A tal fine, gli offerenti possono utilizzare tecniche di comunicazione a distanza qualora i partecipanti vi abbiano espressamente e preventivamente acconsentito. <i>... omissis ...</i>	Per l'inserimento del nuovo comma 4-bis, si veda il commento <i>sub</i> art. 19, nuovo comma 2-<i>bis</i>.
[...]	

Sezione V FIA italiani e UE aperti <u>Art. 27</u> (Comunicazione alla Consob, redazione e pubblicazione della documentazione d'offerta) ... omissis ... 1.1. Nel caso di FIA di credito aperto, gli offerenti inseriscono le informazioni relative a tutti i costi e le spese collegati all'amministrazione dei prestiti nel prospetto. ... omissis ...	Per l'inserimento del nuovo comma 1.1, si veda il commento <i>sub</i> art. 13-bis, nuovo comma 5-ter.
<u>Art. 27-bis</u> (Obblighi informativi) ... omissis ... 2-bis. L'attivazione e la disattivazione degli strumenti di gestione della liquidità di cui al Titolo V, Capitolo III, Sezione VIII, paragrafo 1, numeri 1, 2, 3, 8 e 9, del Regolamento della Banca d'Italia, sono portate senza indugio a conoscenza dei partecipanti del FIA con apposita comunicazione indirizzata a ciascuno di essi. ... omissis ... 6. Gli obblighi previsti dal presente articolo possono essere assolti tramite l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza, qualora il partecipante vi abbia espressamente e preventivamente acconsentito. La Consob può di volta in volta richiedere l'utilizzo di particolari modalità di comunicazione ai partecipanti.	Per l'inserimento del nuovo comma 2-bis, si veda il commento <i>sub</i> art. 19, nuovo comma 2-bis.
Sezione V-bis FIA italiani riservati <u>Art. 28</u> (Obblighi informativi) ... omissis ...	

5-bis. L'attivazione e la disattivazione degli strumenti di gestione della liquidità di cui al Titolo V, Capitolo III, Sezione VIII, paragrafo 1, numeri 1, 2, 3, 8 e 9, del Regolamento della Banca d'Italia, sono portate senza indugio a conoscenza dei partecipanti del FIA con apposita comunicazione indirizzata a ciascuno di essi. A tal fine, gli offerenti possono utilizzare tecniche di comunicazione a distanza qualora i partecipanti vi abbiano espressamente e preventivamente acconsentito. ... omissis ...	Per l'inserimento del nuovo comma 5-bis, si veda il commento <i>sub</i> art. 19, nuovo comma 2-bis.
[...] Sezione V-<i>quater</i> Procedure per la commercializzazione al dettaglio di FIA in Italia [...] <u>Art. 28-octies</u> (Commercializzazione in Italia di FIA UE) 1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 44, comma 6-bis, del Testo unico, La Sgr che intende avviare nei confronti di investitori al dettaglio la commercializzazione in Italia di quote di FIA UE, già commercializzati nello Stato di origine dei FIA medesimi nei confronti di investitori al dettaglio, inoltra preventivamente alla Consob una istanza di autorizzazione per ciascun FIA oggetto di commercializzazione che indica quanto segue: <i>a)</i> la denominazione, la sede legale e la direzione generale del soggetto istante; <i>b)</i> la denominazione del FIA o del comparto le cui quote o azioni si intendono commercializzare in Italia; <i>c)</i> ...omissis...;	Nell'ambito delle procedure previste per la commercializzazione al dettaglio in Italia di FIA UE, negli artt. 28-octies, comma 1 e 28-novies, comma 1, è inserito un richiamo al nuovo comma 6-bis dell'art. 44 del TUF. Tale comma, introdotto dal d.lgs. n. 39/20206, recepisce la disciplina introdotta nell'AIFMD secondo cui gli Stati membri assicurano che un GEFIA UE debitamente autorizzato possa commercializzare quote o azioni di un FIA UE - che investe, prevalentemente, nelle azioni di una determinata società - presso i dipendenti di tale società o di entità affiliate, nel quadro di regimi di risparmio o di partecipazione dei dipendenti, e ciò sia su base nazionale che transfrontaliera. Qualora la commercializzazione presso i dipendenti avvenga su base transfrontaliera, come appunto disciplinato nei citati artt. 28-octies e 28-novies, la AIFMD stabilisce che lo Stato membro in cui ha luogo la commercializzazione (Stato ospitante) non può imporre obblighi aggiuntivi rispetto a quelli applicabili nello Stato membro di origine del FIA. Qualora la commercializzazione presso investitori al dettaglio riguardi FIA italiani, si rammenta che l'Italia, in fase di adeguamento alla AIFMD, si è avvalsa della possibilità riconosciuta agli Stati membri di consentire la commercializzazione di FIA presso investitori

d) le complete generalità e la veste legale della persona che la sottoscrive; e) l'elenco dei documenti allegati. ... <i>omissis</i> ... <u>Art. 28-novies</u> (Commercializzazione da parte di GEFIA UE in Italia di FIA UE) 1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 44, comma 6-bis, del Testo unico, il GEFIA UE che intende avviare nei confronti di investitori al dettaglio la commercializzazione in Italia di quote o azioni di FIA UE, già commercializzati nello Stato d'origine dei FIA medesimi nei confronti di investitori al dettaglio, inoltra alla Consob, quando si è conclusa la procedura prevista dall'articolo 28-quater, un'istanza di autorizzazione per ciascun FIA oggetto di commercializzazione contenente le indicazioni previste dall'articolo 28-octies, comma 1, le informazioni sulle strutture per gli investitori previste dall'articolo 44, comma 5, lettera e), del Testo unico e i dettagli necessari, compreso l'indirizzo, per la fatturazione o la comunicazione di eventuali spese ed oneri regolamentari eventualmente applicabili in Italia. ... <i>omissis</i> ...	al dettaglio e l'ha disciplinata nell'art. 44 del TUF e negli artt. 28-<i>quinquies</i>, 28-<i>sexies</i>, e 28-<i>septies</i>, del Regolamento Emittenti. Pertanto, la fattispecie specifica della commercializzazione di un FIA italiano - che investe, prevalentemente, nelle azioni di una determinata società - presso i dipendenti di tale società o di entità affiliate, nel quadro di regimi di risparmio o di partecipazione dei dipendenti, può già ritenersi ricompresa nella disciplina prevista nel TUF e nel Regolamento Emittenti concernente la commercializzazione al <i>retail</i> di FIA italiani.
ALLEGATO 1 OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI E AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO DI TITOLI [...] ALLEGATO 1B Modalità di redazione del prospetto per l'offerta e/o per l'ammissione alle negoziazioni di OICR e relativi schemi	

SCHEMA 1

Prospetto relativo a: (i) quote/azioni di fondi comuni di investimento mobiliare aperti/società di investimento a capitale variabile (Sicav) di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE o della Direttiva 2011/61/UE, e (ii) fondi comuni di investimento mobiliare aperti/Sicav di diritto UE rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE

[...]

PARTE I DEL PROSPETTO – CARATTERISTICHE DEL/I FONDO/I OPPURE DELLA SICAV E MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE

... *omissis* ..

A) INFORMAZIONI GENERALI

... *omissis* ..

5. IL FONDO/COMPARTO

Breve descrizione della natura giuridica e delle finalità del fondo comune di investimento di tipo aperto/della Sicav.

Inserire le seguenti informazioni in ordine al fondo/comparto oggetto di illustrazione: la data di istituzione, gli estremi del provvedimento di autorizzazione della Banca d'Italia, la data di inizio di operatività; le variazioni nella politica di investimento seguita e le eventuali sostituzioni effettuate, negli ultimi due anni, con riferimento ai soggetti incaricati della gestione; la data dell'ultima delibera consiliare o assembleare che è intervenuta sul/lo regolamento di gestione del fondo/Statuto della Sicav e del relativo provvedimento di approvazione della Banca d'Italia; le generalità e i dati concernenti la qualificazione ed esperienza professionale del soggetto, o dei componenti l'eventuale organo, che attende alle scelte effettive di investimento. **Specificare i servizi e le funzioni che possono essere delegati ai**

Le modifiche apportate al **par. 5** consentono di allineare l'Allegato 1B, relativo allo Schema di prospetto degli OICVM, a quanto previsto dall'art. 13, par. 1, lett. i), della UCITS, come modificata dalla direttiva (UE) 2024/927, che prevede, in caso di delega, che nel prospetto siano specificati *“i servizi e le funzioni che la società di gestione è autorizzata a delegare”*. L'art. 33 del TUF, infatti, in attuazione della direttiva (UE) 2024/927, individua tutti i servizi e le funzioni che i gestori possono delegare.

sensi dell'articolo 33 del Testo unico. Nel caso di delega delle funzioni di gestione o di *risk management*, indicare l'identità del delegato e l'eventuale presenza di conflitti di interesse che possono derivare da tali deleghe.

... omissis ...

9. RISCHI GENERALI CONNESSI ALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO/COMPARTO

Descrivere i rischi connessi in via generale alla partecipazione al fondo/comparto [ivi incluso il rischio di sostenibilità come definito dall'articolo 2, n. 22), del Regolamento SFDR], evidenziando l'eventualità di non ottenere, al momento del rimborso, la restituzione dell'investimento finanziario.

Indicare che l'andamento del valore delle quote/azioni del fondo/comparto può variare in relazione alla tipologia di strumenti finanziari e ai settori dell'investimento, nonché ai relativi mercati di riferimento.

Indicare le modalità di gestione del rischio di liquidità del fondo/Sicav, inclusi i diritti di rimborso in circostanze normali e in circostanze eccezionali per i quali può essere fatto rinvio alla relativa ~~norma~~ **disposizione** contenuta nel Regolamento di Gestione del fondo/Statuto della Sicav. **Fornire, altresì, una descrizione delle modalità e delle condizioni in presenza delle quali possono essere attivati gli strumenti di gestione della liquidità anche mediante rinvio alla relativa disposizione contenuta nel Regolamento di Gestione del fondo/Statuto della Sicav.** Nel caso di OICR aperti indicizzati indicare i seguenti fattori di rischio:

... omissis ...

Con la direttiva (UE) 2024/927 è stata armonizzata la disciplina relativa agli strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools* - LMTs) e al loro utilizzo da parte dei gestori di fondi aperti (sia FIA che OICVM) ed è stato previsto che la documentazione d'offerta contenga informazioni circa le modalità e le condizioni per l'utilizzo degli strumenti di gestione della liquidità selezionati (*cfr.* art. 23, par. 1, nuova lett. *h*), della AIFMD e Allegato I, Schema A, della UCITS).

Pertanto, si ritiene di intervenire sulle seguenti disposizioni:

- in relazione agli OICVM e ai FIA aperti non riservati che sono tenuti a redigere il prospetto previsto dall'Allegato 1B del Regolamento Emittenti, nello **Schema 1** viene modificato il **par. 9** della Parte Prima del Prospetto; in particolare viene richiesto che sia fornita una descrizione delle modalità e delle condizioni in presenza delle quali possono essere attivati gli strumenti di gestione della liquidità,

C) INFORMAZIONI ECONOMICHE (COSTI, AGEVOLAZIONI, REGIME FISCALE) ... <i>omissis</i> ... 21.2 Oneri a carico del fondo/comparto ... <i>omissis</i> ... 21.2.3 <u>Altri oneri</u> Indicare la misura massima degli oneri dovuti alla banca depositaria e la natura degli altri oneri a carico del fondo/comparto. Precisare che le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili. Ove l'offerta sia accompagnata da garanzie di terzi (ad es. di restituzione di una data percentuale del capitale investito) specificarne i relativi costi. Nel caso di FIA di credito, inserire le informazioni relative a tutti i costi e le spese collegati all'amministrazione dei prestiti. Specificare che le spese e i costi effettivi sostenuti dal fondo/comparto nell'ultimo anno sono indicati nella Parte II del Prospetto.	eventualmente anche mediante rinvio alla relativa disposizione contenuta nel Regolamento di Gestione del fondo/Statuto della Sicav; - <u>per i FIA riservati gestiti da GEFIA italiani</u>, la descrizione delle modalità e delle condizioni per attivare gli strumenti di gestione della liquidità viene inclusa nel documento d'offerta di cui all'art. 28 del Regolamento Emittenti, contenente le informazioni di cui all'Allegato 1D al medesimo Regolamento che pertanto viene integrato in tal senso. Per l'integrazione apportata al par. 21.2.3, si veda il commento <i>sub</i> art. 13-bis, comma 5-ter.
--	--

ALLEGATO 1D <i>Informazioni da mettere a disposizione degli investitori prima dell'investimento ai sensi dell'articolo 28</i> Il documento contenente la denominazione del FIA/comparto e le informazioni di seguito indicate, nonché il relativo indice, sono allegati alla lettera di notifica di cui all'articolo 43, comma 3, del TUF: <i>a) politica e strategia di investimento del FIA, con particolare riferimento a:</i> <i>... omissis ...</i> <i>h) descrizione della gestione del rischio di liquidità del FIA, inclusi i diritti di rimborso in circostanze normali e in circostanze eccezionali e delle modalità e delle condizioni relative all'utilizzo degli strumenti di gestione della liquidità selezionati;</i> <i>i) oneri a carico del sottoscrittore e a carico del fondo con indicazione dell'importo massimo;</i> <i>i-bis) nel caso di FIA di credito o di FIA chiusi che investono anche in credito, tutti i costi e le spese collegati all'amministrazione dei prestiti;</i> <i>... omissis ...</i>	La modifica <i>all'incipit</i> dell'Allegato 1D prescrive che il documento per l'offerta di FIA riservati debba indicare anche la denominazione del FIA, in linea con quanto previsto dall'art. 23, par. 1, lett. <i>a</i>), dell'AIFMD a seguito delle modifiche apportate dalla direttiva (UE) 2024/927. Avuto riguardo ai FIA chiusi e aperti destinati al <i>retail</i>, il Regolamento Prospetto (per i FIA chiusi) e lo Schema di prospetto previsto nell'Allegato 1B per i fondi aperti (sia OICVM che FIA), già prevedono che sia fornita tale informazione. Per l'integrazione alla lett. h), si veda il commento <i>sub</i> par. 9 dello Schema 1 dell'Allegato 1B. Per la nuova lett. i-bis), si veda il commento <i>sub</i> art. 13-bis, nuovo comma 5-ter.
---	---

REGOLAMENTO INTERMEDIARI

DISPOSIZIONI	COMMENTO
LIBRO III PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI <u>Art. 35</u> (Definizioni) 1. Nel presente Libro si intendono per: <i>a)</i> «agenti di cambio»: i soggetti iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico; <i>b)</i> «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le società di gestione UE che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione di portafogli, e il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, i GEFIA UE con succursale in Italia, che prestano il servizio di gestione di portafogli, il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le imprese di investimento e le banche UE con succursale in Italia, nonché le imprese di paesi terzi autorizzate in Italia alla prestazione di servizi e di attività di investimento. Per «intermediari autorizzati» o «intermediari» si intendono, altresì, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, limitatamente alla prestazione di	Con la modifica apportata alla lett. b), sono incluse nella definizione di intermediari autorizzati, rilevante ai fini dell'individuazione dell'ambito soggettivo di applicazione del Libro III, anche le società di gestione UE che prestano in Italia, mediante succursale, il servizio di ricezione e trasmissione di ordini. Infatti, la direttiva (UE) 2024/927, nell'ampliare il novero delle attività che possono essere esercitate dai gestori in aggiunta al servizio di gestione collettiva del risparmio, ha previsto, per i gestori di OICVM, la possibilità di prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini riguardanti strumenti finanziari, in linea con quanto già era previsto per i gestori di FIA. Attraverso la modifica della lettera <i>b)</i>, la definizione di intermediari autorizzati ricomprenderà, con riferimento ai gestori di fondi, le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini e le società di gestione UE e i GEFIA UE che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, i medesimi servizi.

servizi e attività di investimento a cui sono autorizzati; ... <i>omissis</i> ...	Pertanto, a tali gestori si applicherà la disciplina di derivazione MiFID di cui al Libro III, concernente la trasparenza e correttezza dei comportamenti, in relazione allo svolgimento dei servizi di investimento e accessori ai quali possono essere autorizzati ai sensi della disciplina di riferimento, in linea con quanto previsto dall'art. 6, par. 6, dell'AIFMD e dall'art. 6, par. 4, della UCITSD, come modificati dalla AIFMD 2 che sul punto ha sostituito i riferimenti alla direttiva 2004/39/CE con quelli alla nuova direttiva 2014/65/UE (MiFID II). Più nello specifico, quando un gestore svolge servizi ausiliari che coinvolgono strumenti finanziari, applica le norme stabilite dalla MiFID II in relazione, in particolare, ai seguenti aspetti: i) requisiti generali delle informazioni; ii) contratti; iii) adeguatezza e appropriatezza; iv) mera esecuzione di ordini; v) pratica di vendita abbinata; vi) conflitti di interesse e incentivi; vii) rendiconti; viii) <i>product governance</i>; ix) requisiti di conoscenza ed esperienza. Per completezza, si evidenzia che i gestori sono tenuti ad applicare anche ulteriori disposizioni di trasparenza e correttezza contenute nel TUF agli artt. 21, 23, 24 e 24-<i>bis</i>. In relazione alle ulteriori disposizioni della MiFID II richiamate negli artt. 6, par. 6, dell'AIFMD e 6, par. 4, della UCITSD, si ricorda che la relativa disciplina è prevista nel Libro VI del Regolamento Intermediari che estende ai gestori che prestano servizi e attività di investimento la disciplina di derivazione MiFID contenuta nel Libro IV del Regolamento Intermediari concernente i conflitti di interesse e le registrazioni.
---	--

[...]

LIBRO VI
PROCEDURE, ANCHE DI CONTROLLO
INTERNO, PER LA CORRETTA E TRASPARENTE
PRESTAZIONE DEI SERVIZI DA PARTE DEI
GESTORI, CONTROLLO DI CONFORMITÀ ALLE
NORME, TRATTAMENTO DEI RECLAMI,
OPERAZIONI PERSONALI, GESTIONE DEI
CONFLITTI DI INTERESSE, CONSERVAZIONE
DELLE REGISTRAZIONI

[...]

PARTE II
FUNZIONE DI CONTROLLO DI CONFORMITÀ
ALLE NORME, OPERAZIONI PERSONALI,
CONFLITTI DI INTERESSE, RAPPORTI CON
DISTRIBUTORI E CONSULENTI

[...]

TITOLO II
OPERAZIONI PERSONALI E CONFLITTI DI
INTERESSE

[...]

Art. 115
(Gestione dei conflitti di interesse)

1. I gestori considerano, tra le circostanze idonee a far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni, anche emergenti in fase di costituzione dell'OICR, che danno origine a un conflitto tra:

a) gli interessi del gestore, compresi i suoi soggetti rilevanti o qualsiasi persona o entità avente stretti legami con il gestore o un soggetto rilevante, e gli interessi dell'OICR gestito dal gestore o gli interessi dei partecipanti a tale OICR;

b) gli interessi dell'OICR, ovvero dei partecipanti, e gli interessi di altri OICR o dei rispettivi partecipanti;

c) gli interessi dell'OICR, ovvero dei partecipanti, e gli interessi di un altro cliente del gestore; d) gli interessi di due o più clienti del gestore. 2. I tipi di conflitti di interesse che possono insorgere nella gestione di OICR sono disciplinati dall'articolo 30 del regolamento (UE) n. 231/2013. 3. I conflitti di interesse di cui al comma 1 sono: a) identificati; b) gestiti tramite idonee misure organizzative in modo da evitare che tali conflitti possano ledere gravemente uno o più OICR gestiti e i loro clienti. 4. I gestori tengono distinti i compiti e le responsabilità che possono essere considerati incompatibili fra loro o che appaiono idonei a creare sistematici conflitti di interesse. 5. Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative, si applica l'articolo 34 del regolamento (UE) n. 231/2013 in conformità alla politica di gestione dei conflitti di interesse disciplinata dall'articolo 117. <u>Art. 116</u> (Comunicazione agli investitori dei conflitti di interesse da parte dei gestori di OICVM) 01. Quando le misure organizzative di cui all'articolo 115, comma 3, lettera b), non sono idonee a garantire con ragionevole certezza che sia evitato il rischio di ledere gli interessi degli investitori, il gestore del FIA informa chiaramente tali soggetti della natura generale e della fonte dei conflitti di interesse prima di agire per loro conto. 1. I gestori di OICVM rendono disponibile periodicamente ai clienti, mediante adeguato supporto duraturo, un'informativa sulle situazioni di conflitto di interesse di cui all'articolo 115, comma 5, illustrando la decisione	Nel nuovo comma 01 viene esplicitato l'obbligo già previsto dall'art. 14, par. 2, dell'AIFMD e dettagliato dall'art. 36 del regolamento delegato (UE) n. 231/2013, di informare gli investitori nel caso in cui le misure adottate dal gestore non sono sufficienti a garantire che sia evitato il rischio di nuocere agli interessi degli investitori. L'esplicitazione di tale obbligo all'interno della disposizione in commento permette un richiamo all'osservanza dello stesso nell'ambito del nuovo art. 118-bis del Regolamento Intermediari (vedi <i>infra</i>) che disciplina la fattispecie del <i>white</i>
---	--

assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione. <u>Art. 117</u> (Politica, procedure e misure per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse) 1. La politica di gestione dei conflitti di interesse è disciplinata dall'articolo 31 del regolamento (UE) n. 231/2013. 2. Le procedure e le misure per la prevenzione, identificazione e gestione dei conflitti di interesse sono disciplinate dall'articolo 33 del regolamento (UE) n. 231/2013. Ai gestori sottosoglia non si applica l'articolo 33, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 231/2013. <u>Art. 118</u> (Monitoraggio dei conflitti di interesse) 1. Il monitoraggio dei conflitti di interesse è disciplinato dall'articolo 35 del regolamento (UE) n. 231/2013. <u>Art. 118-bis</u> (OICR su iniziativa di un terzo) 1. Se un gestore gestisce o intende gestire un OICR su iniziativa di un terzo, compresi i casi in cui tale OICR utilizza il nome di un terzo iniziatore o in cui un gestore nomina un terzo iniziatore come delegato in conformità all'articolo 33, comma 4, del Testo Unico e alle relative disposizioni di attuazione emanate dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera c-bis), numero 8), del Testo Unico, il gestore presenta alla Consob una relazione che contiene spiegazioni dettagliate e che dimostra la conformità del gestore agli articoli 115, 116, 117 e 118. 2. Il gestore, nella relazione di cui al comma 1, in particolare, precisa le misure ragionevoli adottate per prevenire i conflitti di interesse derivanti dai rapporti con il terzo. Qualora non sia possibile prevenire tali conflitti di	<i>label</i> introdotta dalla direttiva (UE) 2024/927 secondo la quale il GEFIA è tenuto a dimostrare la conformità all'art. 14, par. 2, dell'AIFMD. Nel nuovo art. 118-bis, infatti, viene recepita la disciplina relativa al c.d. <i>white label</i> prevista dall'art. 14, par. 2 <i>bis</i>, della AIFMD e dall'art. 14, par. 2 <i>bis</i>, della UCITS, a seguito delle modifiche apportate dalla direttiva (UE) 2024/927. Il termine <i>white label</i> si riferisce a gestori autorizzati che operano sul mercato come "piattaforme", istituendo fondi su iniziativa di terzi eventualmente privi dell'autorizzazione alla gestione collettiva del risparmio (c.d. <i>initiator/business partners</i>). Il modello <i>white label</i> prevede poi la delega a tali terzi della gestione degli investimenti o la nomina degli stessi a "<i>investment advisers</i>" o la possibilità per gli <i>initiator/business partners</i> di fornire indicazioni/istruzioni al gestore autorizzato. Quando ricorre tale modalità operativa, sia l'AIFMD che la UCITS prevedono che l'istituzione e la gestione di un fondo su iniziativa di una terza parte, incluso il caso in cui il FIA o l'OICVM usino il nome del <i>third party initiator</i> ovvero il caso in cui i gestori nominino il <i>third party initiator</i> come delegato, possa avvenire subordinatamente alla considerazione dei conflitti di interesse e alla presentazione alle autorità competenti dello Stato membro di origine di spiegazioni dettagliate ed evidenze che dimostrino il rispetto degli obblighi in tema di conflitti di interesse. In particolare, è necessario precisare quali misure ragionevoli siano state adottate al fine di prevenire i conflitti di interesse derivanti dalla relazione con il <i>third-party initiator</i> ovvero, nei casi in cui i conflitti non possano essere prevenuti, le modalità seguite per individuare, gestire, monitorare e, ove necessario, divulgare, tali conflitti di interesse al fine di impedire che gli
---	---

interesse, il gestore precisa le modalità con le quali individua, gestisce, monitora e, se del caso, comunica tali conflitti di interesse per evitare che incidano negativamente sugli interessi del fondo e dei suoi investitori.	stessi arrechino pregiudizio agli interessi dei fondi e dei loro investitori. L'opportunità della previsione di specifiche disposizioni al riguardo deriva dalla circostanza che l'iniziatore/<i>partner</i> commerciale dei fondi <i>white label</i>, in quanto cliente del gestore autorizzato, può effettivamente essere in grado di esercitare un'influenza significativa su tale soggetto a discapito degli interessi degli investitori. In particolare, come evidenziato dall'ESMA nell'<i>Opinion</i> su <i>Review of the Alternative Investment Fund Managers Directive</i> (ESMA34-32-550 del 18 agosto 2020), "<i>Where the initiator/business partner performs portfolio management on a delegation basis or is appointed as investment adviser, the authorised AIFM or UCITS management company will face significant conflicts of interest since controlling and challenging the delegate/investment adviser in the best interest of investors may come at the risk of losing a client/business partner and therefore losing its own revenue/management fees</i>".
--	--

3.4 TABELLA 4 – MODIFICHE IN MATERIA DI DISTRIBUZIONE ASSICURATIVA

REGOLAMENTO INTERMEDIARI	
DISPOSIZIONI	COMMENTO
LIBRO IX OBBLIGHI DI INFORMAZIONE E NORME DI COMPORTAMENTO PER LA DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO ASSICURATIVI PARTE I DISPOSIZIONI PRELIMINARI <u>Art. 131</u> (Definizioni) 1. Nel presente Libro si intendono per: ... <i>omissis</i> ... m) «ricerca in materia di investimenti»: la ricerca come definita dall'articolo 36 del regolamento (UE) 2017/565, quando fornita a un soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima; ... <i>omissis</i> ... [...] PARTE II TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO ASSICURATIVI TITOLO I INFORMAZIONI, COMUNICAZIONI PUBBLICITARIE E PROMOZIONALI <u>Art. 133</u> (Requisiti generali delle informazioni e informativa precontrattuale) ... <i>omissis</i> ... 2. I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa forniscono prima dell'effettuazione	Si procede a eliminare la definizione di cui alla lett. m) in conseguenza dell'abrogazione della disciplina sulla ricerca in materia di investimenti in relazione agli IBIP fornita da parte di terzi ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima (vedi <i>infra</i>).

dell'operazione ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere l'attività di distribuzione svolta e il tipo di prodotti di investimento assicurativi che sono loro proposti, nonché i rischi a essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni di investimento con cognizione di causa. Tali informazioni si riferiscono: a) al soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa: ... <i>omissis</i> ... b) al prodotto di investimento assicurativo e all'attività di distribuzione assicurativa: ... <i>omissis</i> ... x) con riguardo alle remunerazioni e agli incentivi percepiti, il soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa indica: ... <i>omissis</i> ... 4) le informazioni previste dagli articoli 135-<i>sexies</i>, comma 2, e 135-<i>octies</i>, comma 4, 135-<i>decies</i>, comma 4 e 135-<i>duodecies</i>, comma 1, lettera a). ... <i>omissis</i> ... 4. Se i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa procedono alla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi fuori dai locali o mediante tecniche di comunicazione a distanza, i collaboratori iscritti nella sezione E del registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del CAP, comunicano ai clienti al momento del primo contatto: a) gli elementi identificativi e il numero di iscrizione nel medesimo registro del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa per cui è svolta l'attività di distribuzione;	Nel comma 2, lett. b), romanino x), punto 4), sono eliminati i riferimenti agli artt. 135-<i>decies</i> e 135-<i>duodecies</i> che sono oggetto di abrogazione (vedi <i>infra</i>). Attraverso la modifica del comma 4 dell'art. 133, si intende eliminare l'obbligo gravante sui soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa che distribuiscono IBIP mediante tecniche di comunicazione a distanza di comunicare al cliente gli adempimenti a cui essi sono tenuti nella relazione con lo stesso (quali la valutazione delle richieste ed esigenze assicurative del cliente, l'adeguatezza oppure l'appropriatezza del prodotto di investimento assicurativo, la consegna della documentazione informativa prescritta, la consegna al cliente di copia dei
--	--

b) che hanno l'obbligo di: ai) valutare la coerenza con le richieste ed esigenze assicurative del cliente o potenziale cliente, l'adeguatezza oppure l'appropriatezza del prodotto di investimento assicurativo proposto, acquisendo, a tal fine, ogni utile informazione; bii) osservare gli ulteriori obblighi comportamentali previsti dalla normativa vigente; ciii) consegnare al cliente o potenziale cliente, prima dell'effettuazione dell'operazione, copia della documentazione informativa prescritta dalla vigente disciplina; dvi) consegnare al cliente o potenziale cliente copia dei contratti e di ogni altro documento da questo sottoscritto.	contratti e di ogni altro documento da questo sottoscritto). L'obbligo in esame non sembra, infatti, accrescere le tutele nei riguardi dei clienti in caso di distribuzione di IBIP a distanza, rischiando di tradursi in un presidio meramente formale che non apporta alcun beneficio effettivo al cliente in termini di informativa a lui destinata. L'eliminazione del suddetto obbligo mira, dunque, ad evitare che ai clienti venga somministrata un'eccessiva quantità di informazioni che potrebbe incidere in termini negativi sull'efficacia dell'informativa precontrattuale, avuto riguardo ai suoi aspetti più significativi. Si ritiene, invece, opportuno mantenere tale obbligo in caso di distribuzione di IBIP posta in essere fuori dai locali del distributore in linea con quanto attualmente previsto dal Regolamento Intermediari per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di servizi e attività di investimento (<i>cfr.</i> Allegato 4 del Regolamento Intermediari). Inoltre, la nuova formulazione del comma 4 dell'art. 133 introduce l'obbligo per i soggetti iscritti nella sezione E del Registro Unico degli Intermediari Assicurativi (RUI) di comunicare ai clienti gli elementi identificativi (la denominazione sociale, la sede legale) e il numero di iscrizione nel RUI del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa per conto del quale essi svolgono l'attività di distribuzione di IBIP fuori sede. Tale obbligo è già sancito nei confronti dei soggetti iscritti nella sezione E del RUI dal Regolamento IVASS n. 40/2018 (<i>cfr.</i> Allegato 4) e nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede dal citato Allegato 4 del Regolamento Intermediari.
<u>Art. 134</u> (Modalità di fornitura delle informazioni) 1. Le informazioni di cui all'articolo 133, comma 2, lettera a), sono fornite al cliente prima	

dell'effettuazione dell'operazione mediante la trasmissione o la consegna di apposito documento. 2. L'obbligo di consegna o di trasmissione delle informazioni di cui al comma 1 non si applica quando le informazioni sono fornite dai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa al momento della instaurazione del rapporto con il cliente. In occasione della distribuzione di un prodotto di investimento assicurativo successivamente all'instaurazione del rapporto con il cliente, le informazioni di cui all'articolo 133, comma 2, lettera <i>a</i>), sono fornite mediante la consegna o la trasmissione di un documento qualora sia intervenuto un aggiornamento delle stesse. 3. Le informazioni di cui all'articolo 133, comma 2, lettera <i>a</i>), sono altresì messe a disposizione del pubblico nei locali del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa, anche avvalendosi di apparecchiature tecnologiche, oppure sono pubblicate sul suo sito <i>internet</i>, ove utilizzato per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi, purché il soggetto abilitato dia avviso della pubblicazione nei propri locali. 4. Le informazioni di cui all'articolo 133, comma 2, lettera <i>b</i>), sono fornite dai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa prima di ciascuna operazione avente ad oggetto un prodotto di investimento assicurativo, mediante la consegna o la trasmissione di un apposito documento. ... <i>omissis</i> ...	Il comma 3 dell'art. 134, di cui si propone l'abrogazione, prevede che le informazioni concernenti il soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa siano messe a disposizione del pubblico nei locali di tale distributore oppure siano pubblicate sul suo sito <i>internet</i>, ove utilizzato per la distribuzione assicurativa. Trattasi delle informazioni relative, ad esempio, alla denominazione sociale, alla sede legale, ad eventuali indirizzi <i>internet</i>, di posta elettronica e di posta elettronica certificata, alle procedure che consentono di presentare ricorsi a organi di risoluzione stragiudiziale delle controversie ovvero reclamo al soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa o all'impresa di assicurazione, alle partecipazioni pari o superiori al dieci per cento del capitale sociale o dei diritti di voto in una determinata impresa di assicurazione. In relazione alle suddette informazioni, al fine di riconoscere alla clientela un'adeguata informativa, si ritiene sufficiente la disciplina prevista dai commi 1 e 2 dell'art. 134 che già prevede che le informazioni relative al distributore - per loro natura tendenzialmente non mutevoli nel tempo - siano fornite al cliente <i>una tantum</i> prima
--	--

	dell'effettuazione dell'operazione, mediante la trasmissione o la consegna di un apposito documento o, tenuto conto del rapporto continuativo e unitario che spesso si instaura tra il distributore e il cliente in sede di sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento/distribuzione di IBIP, al momento dell'instaurazione del rapporto contrattuale tra cliente e distributore. In occasione della distribuzione di un prodotto di investimento assicurativo successivamente all'instaurazione del rapporto con il cliente, le informazioni in questione saranno fornite al cliente mediante la consegna o la trasmissione di un documento qualora sia intervenuto un aggiornamento delle stesse.
[...] TITOLO III INCENTIVI [...] Capo III Ricerca in materia di investimenti <u>Art. 135 novies</u> <u>(Condizioni)</u> 1. La fornitura di ricerca in materia di investimenti in relazione a prodotti di investimento assicurativi da parte di terzi ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima non è considerata un incentivo se viene pagata: a) direttamente dai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa mediante risorse proprie; b) attraverso un apposito conto di pagamento per la ricerca controllato dai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:	La disciplina sulla ricerca in materia di investimenti in relazione agli IBIP, fornita da parte di terzi ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima, è stata introdotta in fase di attuazione della IDD in considerazione del carattere di armonizzazione minima della stessa che nulla prevedeva al riguardo e nell'ottica di predisporre una normativa per quanto possibile in linea con la corrispondente disciplina applicabile alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento di derivazione MiFID. Tale fattispecie, tuttavia, sulla base delle evidenze di vigilanza a disposizione, non risulta essersi mai verificata fino a questo momento.

1) il conto di pagamento è finanziato da uno specifico onere per la ricerca a carico dei clienti; 2) i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa stabiliscono e valutano regolarmente un <i>budget</i> per la ricerca; 3) i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa sono responsabili della tenuta del conto di pagamento. La gestione di tale conto può essere delegata a terzi, purché ciò agevoli l'acquisto della ricerca fornita da terzi e i pagamenti a favore di quest'ultimi siano effettuati, senza indebiti ritardi, a nome dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa, conformemente alle loro istruzioni; 4) i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa valutano regolarmente, sulla base di rigorosi criteri, la qualità della ricerca acquistata e come la stessa è in grado di contribuire all'assunzione di decisioni di investimento nell'interesse dei clienti. I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa formulano per iscritto un'apposita politica in cui sono definiti tutti gli elementi necessari ai fini di tale valutazione. Tale politica è fornita ai clienti. 2. I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa includono nella politica di cui al comma 1, lettera b), numero 4), l'entità del beneficio che la ricerca acquistata attraverso il conto di pagamento può apportare all'<i>asset allocation</i> ottimale dei clienti, tenuto conto dell'approccio che verrà adottato per ripartire in modo equo i costi della ricerca tra i vari investimenti dei clienti. <u>Art. 135-<i>decies</i></u> (Onere per la ricerca) 1. Ai fini dell'articolo 135-<i>novies</i>, comma 1, lettera b), numero 1), l'onere per la ricerca a carico dei clienti: a) è determinato esclusivamente sulla base di un <i>budget</i> per la ricerca definito ai sensi dell'articolo 135-<i>undecies</i>; e	Inoltre, occorre considerare che, in sede europea, successivamente all'emanazione della IDD, non è stata avvertita l'esigenza di disciplinare siffatta fattispecie nell'ambito della distribuzione assicurativa di IBIP, neanche con il recente pacchetto c.d. <i>Listing Act</i> in occasione del quale il legislatore europeo, come meglio descritto sopra, ha rivisto in maniera organica la disciplina della ricerca in materia di investimenti. Tutto ciò considerato, in un'ottica di semplificazione della disciplina sulla distribuzione assicurativa, si sottopone a consultazione l'abrogazione, nel Libro IX, della Parte II, Titolo III, Capo III.
--	--

~~b) non è collegato al volume e/o al valore delle operazioni eseguite per conto dei clienti.~~

~~2. Quando l'onere per la ricerca a carico dei clienti non viene riscosso separatamente, ma unitamente a una commissione di negoziazione, tale onere è identificato in maniera distinta e sono soddisfatte le condizioni di cui agli articoli 135-*novies*, comma 1, lettera b), e 135-*duodecies*, comma 1, lettere a) e b).~~

~~3. L'ammontare complessivo degli oneri per la ricerca ricevuti dai clienti non può superare il budget per la ricerca, salvo quanto previsto dall'articolo 135-*undecies*, comma 4.~~

~~4. I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa forniscono in tempo utile ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, l'onere per la ricerca determinato sulla base del budget di cui al comma 1 e la frequenza con cui il medesimo verrà addebitato a ciascun cliente nel corso dell'anno sulla base di quanto previsto dall'articolo 133, comma 2, lettera b), romanino x), numero 4).~~

Art. 135-*undecies*
(*Budget per la ricerca*)

~~1. Ai fini dell'articolo 135-*novies*, comma 1, lettera b), numero 2), il budget per la ricerca è gestito esclusivamente dai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa e si basa su una valutazione ragionevole del bisogno di ricerca fornita da terzi.~~

~~2. Al fine di garantire che il budget sia gestito e impiegato nel migliore interesse dei clienti, l'assegnazione del medesimo per l'acquisto della ricerca fornita da terzi è soggetta a controlli appropriati e alla supervisione dell'alta dirigenza dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa.~~

~~3. I controlli di cui al comma 2 comprendono il modo in cui sono effettuati i pagamenti a favore dei fornitori della ricerca e le modalità di~~

determinazione degli importi loro corrisposti, tenuto conto dei criteri previsti dall'articolo 135-~~novies~~, comma 1, lettera *b*), numero 4).

4. I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa ~~possono incrementare il *budget* per la ricerca solo dopo aver informato i clienti, in modo chiaro, di tale circostanza.~~

5. Qualora, alla fine del periodo determinato nel *budget*, residui un'eccedenza nel conto di pagamento per la ricerca, i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa ~~adottano procedure idonee a rimborsare tali importi ai clienti o compensarli a fronte dell'onere calcolato per il periodo successivo sulla base del relativo *budget*.~~

6. I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa ~~non utilizzano il *budget* per la ricerca e il relativo conto di pagamento per finanziare la ricerca interna.~~

Art. 135-duodecies
(*Informativa*)

1. Quando utilizzano un conto di pagamento per la ricerca, i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa forniscono ai clienti:

a) ~~in tempo utile, informazioni sull'importo previsto nel *budget* per la ricerca e sull'entità dell'onere per la ricerca stimato per ciascun cliente sulla base di quanto previsto dall'articolo 133, comma 2, lettera *b*), ~~romano~~ *x*), numero 4);~~

b) ~~su base annuale, informazioni sui costi totali che ciascun cliente ha sostenuto per la ricerca;~~

c) ~~su richiesta dei clienti o della Consob, un elenco dei fornitori di ricerca che sono stati pagati mediante tale conto, nonché, con riferimento a un determinato periodo di tempo, l'importo totale a loro erogato, i benefici e i servizi ricevuti e un confronto tra gli importi totali spesi utilizzando tale conto e quelli fissati nel *budget*, indicando eventuali retrocessioni o~~

eccedenze qualora residuo disponibilità sul conto.	
[...] PARTE VI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO ASSICURATIVI MEDIANTE TECNICHE DI COMUNICAZIONE A DISTANZA [...] <u>Art. 135-tricies bis</u> <i>(Utilizzo di call center)</i> 1. I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa possono avvalersi di <i>call center</i> per la distribuzione a distanza di prodotti di investimento assicurativi a condizione che essi assumano la piena responsabilità dell'operato degli addetti del <i>call center</i> e individuino, per ogni sede del <i>call center</i>, un collaboratore iscritto nella sezione E del registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del CAP, incaricato del coordinamento e del controllo della relativa attività. ... omissis ... <u>Art. 135-tricies ter</u> <i>(Sito internet e profili di social network dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa)</i> 1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 135-tricies semel, in caso di distribuzione di prodotti di investimento assicurativi tramite <i>internet</i>, il sito, i profili di <i>social network</i> del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa e le eventuali applicazioni utilizzati per la distribuzione assicurativa contengono nella <i>home page</i>, ovvero in una apposita pagina direttamente accessibile dalla <i>home page</i>, in maniera chiara e visibile, le seguenti informazioni: a) i dati identificativi del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa e;	L'integrazione del comma 1 è finalizzata a una maggiore intelligibilità della disposizione. Le modifiche al comma 1 dell'art. 135-tricies ter, mirano a individuare con maggiore chiarezza le informazioni che, in caso di distribuzione di IBIP tramite <i>internet</i>, devono essere contenute nella <i>home page</i> del sito, dei

i) nel caso in cui il soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa sia iscritto nel registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del CAP, il numero di iscrizione nel registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del CAP e l'indirizzo del sito <i>internet</i> dove consultare gli estremi della relativa iscrizione; ii) nel caso in cui il soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa sia iscritto nell'elenco annesso al registro di cui all'articolo 116-<i>quinquies</i>, comma 5, del CAP, il numero di iscrizione nel registro dello Stato membro di origine e la dichiarazione del possesso dell'abilitazione all'esercizio dell'attività in Italia; b) la sede legale e le eventuali sedi operative/secondarie; c) il recapito telefonico, il numero di telefax, l'indirizzo di posta elettronica e, laddove previsto, l'indirizzo di posta elettronica certificata laddove previsto o in caso di operatività in regime di stabilimento qualora trattasi di un soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa iscritto nell'elenco annesso al registro di cui all'articolo 116-<i>quinquies</i>, comma 5, del CAP; d) di essere soggetto alla vigilanza della Consob nel caso in cui il soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa sia iscritto nel registro degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del CAP o l'autorità di vigilanza dello Stato membro di origine nel caso in cui il soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa sia iscritto nell'elenco annesso al registro di cui all'articolo 116-<i>quinquies</i>, comma 5, del CAP;	profili di <i>social network</i> del distributore e delle eventuali applicazioni utilizzati per la distribuzione assicurativa; in particolare, le informazioni vengono differenziate a seconda che si tratti di intermediari italiani o di intermediari UE che operano in Italia, mediante, ad esempio, il richiamo al RUI e alla Consob quale autorità di vigilanza per gli intermediari italiani e il richiamo all'elenco annesso al RUI e all'autorità di vigilanza <i>home</i> per gli intermediari UE.
---	--

e) i recapiti per la presentazione dei reclami e, nel caso in cui il soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa sia iscritto nell'elenco annesso al registro di cui all'articolo 116-<i>quinquies</i>, comma 5, del CAP, per le richieste di informazioni, e la facoltà per il cliente di avvalersi di eventuali sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie previsti dalla normativa vigente.	
---	--

3.5 TABELLA 5 – MODIFICHE IN MATERIA DI CONSULENTI FINANZIARI

REGOLAMENTO INTERMEDIARI	
DISPOSIZIONI	COMMENTO
[...] LIBRO XI ALBO E ATTIVITÀ DEI CONSULENTI FINANZIARI [...] PARTE VI PROVVEDIMENTI SANZIONATORI E CAUTELARI <u>Art. 180</u> (Sanzioni) 1. Le sanzioni di cui agli articoli 196, comma 1, lettere a), b), c) e d), del Testo Unico sono irrogate dall’Organismo, in base alla gravità della violazione e tenuto conto della eventuale recidiva, per qualsiasi violazione di norme del Testo Unico, del presente regolamento e di altre disposizioni generali o particolari emanate in base alle stesse. 2. Fermo restando quanto stabilito dal comma 1, l’Organismo delibera nei confronti del consulente finanziario autonomo o della società di consulenza finanziaria: a) la radiazione dall’albo in caso di: ... <i>omissis</i> ... b) la sospensione dall’albo in caso di: ... <i>omissis</i> ... c) il pagamento di un importo da euro cinquecentosedici a euro venticinquemilaottocentoventitre della sanzione pecuniaria di cui all’articolo 196, comma 1, lettera b), del Testo Unico in caso di violazione delle disposizioni di cui all’articolo	Le modifiche proposte all’art. 180, relativo delle sanzioni irrogabili dall’Organismo di vigilanza e tenuta dell’albo unico dei consulenti finanziari (“Organismo” o “OCF”), sono di due tipologie: la prima, di carattere meramente formale, è volta ad assicurare maggiore omogeneità sistematica alla disciplina regolamentare in materia di sanzioni amministrative pecuniarie; la seconda presenta, invece, una portata sostanziale sul potere sanzionatorio attribuito all’OCF. In primo luogo, si propone di armonizzare il contenuto lessicale del comma 2, lett. c) - relativo alle sanzioni pecuniarie applicabili ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria - con quello del comma 3, lett. c) - riferito alle sanzioni pecuniarie applicabili ai consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede - adottando,

153, ad eccezione dei commi 1 e 4 del medesimo articolo. 3. Fermo quanto stabilito al comma 1, l'Organismo: a) dispone la radiazione del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede in caso di: ... <i>omissis</i> ... b) dispone la sospensione del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede dall'albo di cui all'articolo 196, comma 1, lettera c), del Testo Unico, in caso di: ... <i>omissis</i> ... c) irroga nei confronti del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede la sanzione pecuniaria di cui all'articolo 196, comma 1, lettera b), del Testo Unico, in caso di: ... <i>omissis</i> ... 4. Per ciascuna delle violazioni individuate nei commi 2 e 3, l'Organismo, tenuto conto delle circostanze e di ogni elemento disponibile, può disporre, in luogo della sanzione prevista, la tipologia di sanzione immediatamente inferiore o superiore. A tal fine, l'Organismo tiene conto, in particolare, della gravità della condotta, da valutarsi in considerazione di elementi quali la natura e il numero delle violazioni oggetto del procedimento sanzionatorio, la relativa durata, l'entità, se determinabile, del pregiudizio arrecato a terzi, l'incidenza della stessa sull'esercizio delle funzioni di vigilanza dell'Organismo, nonché della sussistenza di precedenti provvedimenti sanzionatori dell'Organismo.	anche nel primo caso, la tecnica del rinvio alle sanzioni previste dall'art. 196, comma 1, lett. b), del TUF. L'intervento, di carattere meramente lessicale, non comporta modifiche di natura sostanziale alla disciplina vigente ed è funzionale a garantire, oltre che una maggiore coerenza sistematica, la flessibilità (e il conseguente costante allineamento) della disposizione regolamentare in esame nell'ipotesi di eventuali future modifiche, su tale aspetto, della citata disposizione di riferimento recata nel TUF. Gli ulteriori interventi proposti nell'art. 180 sono finalizzati a rafforzare la coerenza e la proporzionalità del sistema sanzionatorio applicabile ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria e ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, nel rispetto dei principi di legalità, di certezza giuridica e di trasparenza dell'azione amministrativa. In particolare, le modifiche delineate nel comma 4 e l'introduzione dei nuovi commi 4-<i>bis</i>, 4-<i>ter</i> e 4-<i>quater</i> hanno ad oggetto il potere dell'Organismo di applicare la tipologia di sanzione immediatamente inferiore (c.d. "<i>downgrade</i>") o superiore (c.d. "<i>upgrade</i>") in luogo della sanzione prevista; tale potere consente di evitare automatismi sanzionatori e di adeguare la risposta punitiva alle concrete caratteristiche della fattispecie. L'ipotizzato intervento regolamentare mira a preservare tale flessibilità applicativa, assicurandone, al contempo, l'esercizio entro confini normativi maggiormente definiti e rafforzandone il supporto motivazionale. In questa prospettiva, si propone di meglio delimitare la potestà dell'OCF di aumentare o di degradare la sanzione sotto tre distinti profili: a) individuando, seppur in via non esaustiva, i criteri di valutazione rilevanti ai fini dell'esercizio del potere in esame; b)
--	--

4-bis. L'applicazione della sanzione immediatamente inferiore è esclusa nelle ipotesi in cui ricorra una delle seguenti circostanze: a) la condotta oggetto del procedimento sanzionatorio integra più di una delle violazioni per le quali è prevista l'applicazione della radiazione;	prevedendo, con specifico riferimento all'ipotesi di degradazione, casi di esclusione e limiti edittali minimi; c) introducendo un espresso obbligo di motivazione rafforzata. Alla luce di quanto sopra, in primo luogo, si propone di integrare il comma 4 al fine di tipizzare i criteri che l'Organismo deve valutare nell'applicazione della sanzione immediatamente inferiore o superiore. L'indicazione espressa di tali criteri - seppur non esaustiva - consente di orientare l'esercizio del potere sanzionatorio e di rafforzare, in combinato disposto con l'introduzione dell'obbligo di motivazione rafforzata di cui al nuovo comma 4-<i>quater</i>, la legittimità e la trasparenza dei provvedimenti sanzionatori adottati dall'OCF. Il nuovo comma 4-bis individua specifiche ipotesi nelle quali la possibilità di applicare la sanzione immediatamente inferiore rispetto a quella prevista è esclusa. In particolare, tale preclusione opererebbe quando ricorre una delle seguenti ipotesi: a) la condotta oggetto del procedimento sanzionatorio integra più di una delle violazioni per le quali è prevista la sanzione della radiazione dall'albo; b) il soggetto interessato ha posto in essere la condotta oggetto del procedimento sanzionatorio entro il termine di cinque anni decorrenti dalla data in cui è cessata l'efficacia di un precedente provvedimento definitivo di radiazione o di sospensione all'albo. La previsione risponde all'esigenza di evitare esiti sanzionatori eccessivamente mitigati in presenza di comportamenti di particolare gravità o di una recidiva qualificata (come, a titolo esemplificativo, quella del soggetto radiato che, nei cinque anni successivi alla cessazione dell'efficacia del provvedimento di
---	---

b) il soggetto interessato ha posto in essere la condotta oggetto del procedimento sanzionatorio nei cinque anni successivi alla data di cessazione degli effetti di un provvedimento definitivo di radiazione o di sospensione dall'albo. 4-ter. Nelle ipotesi in cui l'Organismo disponga l'applicazione della sanzione immediatamente inferiore, la sanzione applicata non può essere, nel caso di sospensione, inferiore alla metà della durata massima ovvero, nel caso di sanzione amministrativa pecuniaria, inferiore al doppio del minimo edittale. 4-quater. Nei casi previsti al comma 4, l'Organismo, nella motivazione della sanzione irrogata, indica gli elementi valutati ai fini dell'applicazione della sanzione immediatamente inferiore o superiore in luogo di quella prevista. [...]	radiazione, ha posto in essere ulteriori condotte illecite). Nelle suddette ipotesi, viene conseguentemente ridotto l'ambito della flessibilità applicativa rimessa all'OCF, ritenendosi la sanzione normativamente prevista coerente con la gravità delle condotte accertate. Il comma 4-ter introduce limiti minimi inderogabili nell'ipotesi in cui venga applicata la sanzione immediatamente inferiore. Nello specifico, laddove venga applicata la sospensione dall'albo (in luogo della radiazione), la durata della stessa non potrebbe, in ogni caso, essere inferiore alla metà della durata massima normativamente prevista; mentre, nel caso in cui venga applicata la sanzione pecuniaria (in luogo della sospensione dall'albo), l'importo della stessa non potrebbe essere inferiore al doppio del minimo edittale normativamente stabilito. Infine, il comma 4-quater rafforza l'obbligo motivazionale nei casi in cui l'Organismo disponga l'applicazione della sanzione immediatamente inferiore o superiore. In tali ipotesi, la motivazione della sanzione deve fornire una specifica indicazione degli elementi valutati, in coerenza con i criteri individuati nel comma 4.
---	--

3.6 TABELLA 6 – ULTERIORI INTERVENTI DI *FINE TUNING* AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

REGOLAMENTO INTERMEDIARI	
DISPOSIZIONI	COMMENTO
LIBRO II AUTORIZZAZIONE DELLE SIM E INGRESSO IN ITALIA DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO UE E DELLE IMPRESE DI PAESI TERZI DIVERSE DALLE BANCHE [...] PARTE II ALBO [...] <u>Art. 5</u> (Contenuto dell'albo) 1. Nell'albo, per ogni SIM iscritta sono indicati: ... <i>omissis</i> ... e) gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento, con l'indicazione dei servizi e delle attività di investimento autorizzati e le relative limitazioni operative, ove esistenti; <i>e-bis</i>) il dominio o i domini <i>internet</i> utilizzati per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento; ... <i>omissis</i> ... 2. Nella sezione di cui all'articolo 4, comma 2, lettera a), per ciascuna impresa di paesi terzi, diversa dalla banca, autorizzata dalla Consob a operare in Italia mediante stabilimento di succursali iscritta sono indicati: ... <i>omissis</i> ... f) le succursali nel territorio della Repubblica;	Con le modifiche all'art. 5 si prevede che nell'albo di cui all'art. 20 del TUF siano incluse anche le informazioni relative ai siti <i>internet</i> utilizzati per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento dai seguenti soggetti: a) SIM; b) imprese di paesi terzi diverse dalle banche; c) imprese di investimento UE con succursale in Italia. Ad oggi la Consob già pubblica l'elenco dei siti <i>internet</i> comunicati dalle SIM iscritte all'albo; con le suddette modifiche tale informativa confluirà direttamente nell'albo in relazione non soltanto alle SIM, ma anche alle imprese di paesi terzi diverse dalle banche e alle imprese di investimento UE con succursale in Italia.

<i>f-bis)</i> il dominio o i domini <i>internet</i> utilizzati per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento; ... <i>omissis</i> ... 3. Nella sezione di cui all'articolo 4, comma 2, lettera <i>a)</i>, per ciascuna impresa di paesi terzi, diversa dalla banca, autorizzata dalla Consob a operare in Italia in regime di libera prestazione di servizi iscritta sono indicati: ... <i>omissis</i> ... e) gli estremi dei provvedimenti di autorizzazione allo svolgimento nel territorio della Repubblica dei servizi e attività di investimento e dei servizi accessori di cui all'articolo 28, commi 6 e 6-<i>bis</i>, del Testo Unico, con l'indicazione dei servizi e attività autorizzati e delle relative limitazioni operative, ove esistenti; <i>e-bis)</i> il dominio o i domini <i>internet</i> utilizzati per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento; ... <i>omissis</i> ... 4. Nella sezione di cui all'articolo 4, comma 2, lettera <i>b)</i>, per ciascuna impresa di paesi terzi, diversa dalla banca, iscritta sono indicati: ... <i>omissis</i> ... e) lo Stato UE in cui è stabilita la succursale; <i>e-bis)</i> il dominio o i domini <i>internet</i> utilizzati per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento; ... <i>omissis</i> ... 6. Nell'elenco allegato di cui all'articolo 4, comma 3, per ciascuna impresa di investimento UE iscritta sono indicati: ... <i>omissis</i> ...	La pubblicazione di tale informazione è finalizzata ad innalzare i livelli di tutela a favore degli investitori contro il fenomeno delle truffe perpetrate a loro danno tramite il <i>web</i> in quanto, attraverso la consultazione dell'albo, essi potranno facilmente verificare la "regolarità" dei siti <i>internet</i> utilizzati dagli intermediari iscritti per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento. D'altro canto, gli stessi operatori possono trarre beneficio da tale soluzione in quanto si riduce per loro il rischio che i propri dati vengano associati a siti <i>internet</i> non ufficiali.
---	--

f) l'eventuale succursale nel territorio della Repubblica, individuata ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, numero 30, della direttiva 2014/65/UE, con il dominio o i domini internet dalla stessa utilizzati per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento, nonché il codice identificativo LEI dell'impresa di investimento UE.	
[...] PARTE III PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO <u>Art. 7</u> (Domande di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione) ... omissis ... 5-bis. Le domande di estensione dell'autorizzazione allo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento, in regola con la vigente disciplina sull'imposta di bollo, sono presentate alla Consob unitamente alla seguente documentazione: ... omissis ... c) copia del verbale della riunione dell'organo di amministrazione ovvero, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo della società, relativo all'accertamento dei requisiti degli esponenti aziendali di cui all'articolo 13 del Testo Unico; ... omissis ... <u>Art. 8</u> (Verifica dei requisiti degli esponenti aziendali della società richiedente) 1. La responsabilità della verifica del possesso dei requisiti degli esponenti aziendali di cui all'articolo 13 del Testo Unico, ivi compresi i	Le modifiche agli artt. 7 e 8 consistono nell'eliminazione del riferimento all'amministratore unico nell'ambito dei procedimenti autorizzativi relativi alle SIM, avuto riguardo all'accertamento dei requisiti degli esponenti aziendali. In tal modo, le citate disposizioni sono allineate al quadro normativo sia europeo che nazionale vigente che sanciscono il principio di collegialità dell'organo di gestione. Infatti, nel considerando n. 53 della direttiva 2014/65/UE (MiFID II), si legge che la composizione dell'organo di gestione di un'impresa di investimento <i>“dovrebbe essere sufficientemente diversificata per quanto riguarda l'età, il sesso, la provenienza geografica e il percorso formativo e</i>

sindaci supplenti, è rimessa all'organo di amministrazione o, in caso di amministratore unico, all'organo di controllo della società. Il verbale relativo alla delibera con la quale si è proceduto alla verifica dei requisiti dà atto dei presupposti presi a base delle valutazioni effettuate. La verifica va condotta distintamente per ciascuno degli interessati e con la loro rispettiva astensione che risulta dal verbale dell'organo competente. La documentazione acquisita a tal fine è trattenuta presso la società e conservata per un periodo di cinque anni dalla data della delibera per la quale è stata utilizzata. ... <i>omissis</i> ... [...] ALLEGATO N. 1 DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE E DI ESTENSIONE DELL'AUTORIZZAZIONE ALLA PRESTAZIONE IN ITALIA DA PARTE DI IMPRESE DI PAESI TERZI DIVERSE DALLE BANCHE DI SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO TITOLO I DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE RELATIVA ALLE IMPRESE DI PAESI TERZI DIVERSE DALLE BANCHE Sezione I Domanda di autorizzazione alla prestazione in Italia mediante stabilimento di succursali da parte di imprese di paesi terzi diverse dalle banche di servizi e attività di investimento con o senza servizi accessori nei casi di cui all'art. 28, commi 1, 6 e 6-<i>bis</i>, del Testo Unico La domanda di autorizzazione allo stabilimento in Italia di succursali da parte di imprese di paesi terzi diverse dalle banche, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa e in regola con la vigente normativa sull'imposta di bollo, indica: ... <i>omissis</i> ...	<i>professionale, in modo da rappresentare una varietà di punti di vista e di esperienze".</i> Conseguentemente, l'art. 9, par. 6, della MiFID II prevede che l'impresa di investimento abbia almeno due persone che dirigono di fatto l'attività, salva la possibilità riconosciuta agli Stati membri di rilasciare l'autorizzazione alle imprese di investimento che sono persone fisiche o alle imprese di investimento che sono persone giuridiche dirette da un'unica persona fisica conformemente al loro statuto e alla legislazione nazionale applicabile. Tale possibilità non è stata esercitata dal legislatore italiano in sede di recepimento della direttiva e il Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli artt. 4-<i>undecies</i> e 6, comma 1, lett. <i>b</i>) e <i>c-bis</i>), del TUF, adottato il 5 dicembre 2019, sancisce il principio della collegialità degli organi sociali, non contemplando nella materia in esame la possibilità di ricorrere a un organo di gestione monocratico. Per le medesime ragioni si ritiene opportuno apportare analoga modifica anche in relazione ai procedimenti autorizzativi relativi alla prestazione di servizi e attività di investimento da parte di imprese di paesi terzi diverse dalle banche e relativi alla prestazione di servizi non ammessi al mutuo riconoscimento da parte delle imprese di investimento UE [<i>cfr. Allegato 1, Titolo I, Sezione I, n. 4, lett. b</i>), romanino ix e Allegato 2, n. 3, lett. b), romanino ix].
--	--

La domanda di autorizzazione è corredata della seguente documentazione: ... <i>omissis</i> ... 4. informazioni sull'organo di gestione e di controllo, sulle persone che dirigono l'attività e sui responsabili delle succursali: ... <i>omissis</i> ... b) in riferimento ai responsabili delle succursali: ... <i>omissis</i> ... ix. verbale della riunione dell'organo di gestione o, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo, nel corso della quale l'organo ha espresso il proprio parere sui requisiti dei responsabili delle succursali di cui all'art. 13 del Testo Unico. Al verbale deve essere unita la documentazione presa a base delle valutazioni effettuate; ... <i>omissis</i> ... ALLEGATO N. 2 DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DI SERVIZI NON AMMESSI AL MUTUO RICONOSCIMENTO DA PARTE DI IMPRESE DI INVESTIMENTO UE La domanda di autorizzazione all'esercizio in Italia dei servizi previsti ai sensi dell'art. 18, comma 5, del Testo Unico non ammessi al mutuo riconoscimento da parte di imprese di investimento UE, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa e in regola con la vigente normativa sull'imposta di bollo, indica: ... <i>omissis</i> ... La domanda di autorizzazione è corredata della seguente documentazione: ... <i>omissis</i> ...	
--	--

3. informazioni sull'organo di gestione e di controllo, sulle persone che dirigono l'attività e sui responsabili delle succursali: ... <i>omissis</i> ... b) qualora i servizi da autorizzare saranno prestati attraverso una succursale, in riferimento ai responsabili delle succursali: ... <i>omissis</i> ... ix. verbale della riunione dell'organo di gestione o, in caso di amministratore unico, dell'organo di controllo, nel corso della quale l'organo ha espresso il proprio parere sui requisiti dei responsabili delle succursali di cui all'art. 13 del Testo Unico. Al verbale deve essere unita la documentazione presa a base delle valutazioni effettuate; ... <i>omissis</i> ...	
---	--

ALLEGATO 1

ATTUAZIONE DELLE NORMATIVE EUROPEE CHE HANNO MODIFICATO LE DISCIPLINE MiFID, MiFIR, AIFMD E UCITS: MODIFICHE AI REGOLAMENTI MERCATI, INTERMEDIARI E EMITTENTI. ULTERIORI MODIFICHE AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI IN TEMA DI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO ASSICURATIVI, CONSULENTI FINANZIARI E ALTRI INTERVENTI DI *FINE TUNING*

Dati rispondente

Nome

Cognome

Ente

E-mail

Consenso alla
pubblicazione del
contributo (SI/NO) ¹¹

Quesiti	Osservazione
PARTE 1 – MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI IN MATERIA DI INFRASTRUTTURE DI MERCATO E AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI IN TEMA DI <i>BEST EXECUTION</i> IN ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/790 E DEL REGOLAMENTO (UE) 2024/791	
Q.1. Si ritiene che la formulazione delle disposizioni proposte in materia di infrastrutture di mercato e di <i>best execution</i> , volte a garantire l'adeguamento della normativa nazionale secondaria alle novità della direttiva (UE) 2024/790 e del regolamento (UE) 2024/791, sia sufficientemente chiara, coerente con il quadro normativo di riferimento e idonea ad assicurarne l'effettiva applicabilità da parte degli operatori interessati?	

¹¹ I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati dall'indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Quesiti	Osservazione
Q.2. Si ritiene di formulare ulteriori osservazioni sui temi oggetto della presente consultazione e/o sulle proposte redazionali riportate nella tabella 1? In caso affermativo, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di chiarimento, integrazione o affinamento del testo regolamentare.	
PARTE 2 – MODIFICHE IN MATERIA DI RICERCA FINANZIARIA	
Q.3. Si ritiene che le disposizioni in materia di ricerca finanziaria (artt. 55-59 del Regolamento Intermediari) siano coerenti con il nuovo quadro normativo e idonee a evitare incertezze interpretative o criticità applicative per gli operatori interessati? In caso contrario, si prega di fornire una proposta indicando le motivazioni a supporto.	
PARTE 3 – MODIFICHE IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO IN ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/927	
Q.4. Si ritiene che le modifiche proposte al Regolamento Emittenti, volte a dare attuazione alla direttiva (UE) 2024/927, siano chiare, proporzionate e idonee ad assicurare un adeguato livello di tutela degli investitori e certezza applicativa per gli operatori? Q.5. Si ritiene idonea ad assicurare un adeguato livello di tutela informativa degli investitori la previsione nel Regolamento Emittenti (artt. 19, nuovo comma 2-<i>bis</i>, 22, nuovo comma 4-<i>bis</i>, 27-<i>bis</i>, nuovo comma 2-<i>bis</i> e 28, nuovo comma 5-<i>bis</i>) di una comunicazione specifica agli stessi quando sono attivati o disattivati gli strumenti di gestione della liquidità che più impattano sul loro diritto di richiedere il rimborso delle quote/azioni (sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi, restrizioni al rimborso (<i>gates</i>), proroga dei termini di preavviso, rimborsi in natura e conti <i>side pocket</i>)? Q.6. Si ritiene che le modifiche proposte all’art. 19-<i>bis</i> del Regolamento Emittenti siano chiare e idonee ad adeguare le previsioni ivi contenute al regolamento di esecuzione (UE) 2024/910? Q.7. Si ritiene di formulare ulteriori osservazioni sui temi oggetto della presente consultazione e/o sulle proposte redazionali riportate nella tabella 3? In caso affermativo, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di chiarimento, integrazione o affinamento del testo regolamentare. Q.8. Si ritiene che le modifiche proposte al Regolamento Intermediari, volte ad adeguare la definizione di “intermediari autorizzati” e a recepire la disciplina in	

Quesiti	Osservazione
materia di conflitti di interesse connessi alla gestione di OICR su iniziativa di terzi, siano coerenti con il nuovo quadro normativo europeo?	
Parte 4 – Altre modifiche al Regolamento Intermediari	
4.1 La disciplina sulla distribuzione assicurativa	
Q.9. Si ritiene che le modifiche proposte alla disciplina sulla distribuzione assicurativa, volte a semplificare e razionalizzare gli obblighi di informativa precontrattuale relativi ai prodotti di investimento assicurativi, in linea con la regolamentazione IVASS, siano chiare, proporzionate e idonee a ridurre gli oneri gravanti sugli operatori e a rafforzare l'efficacia dell'informativa resa alla clientela? In caso contrario, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di criticità e a formulare proposte alternative o integrative. Q.10. Si ritiene che l'introduzione dell'obbligo in capo ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di comunicare ai clienti gli elementi identificativi e il numero di iscrizione nel RUI del soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa per conto del quale essi svolgono l'attività di distribuzione di IBIP fuori sede sia proporzionato e idoneo ad assicurare un adeguato livello di tutela degli investitori anche considerato che siffatto obbligo è già sancito nei confronti dei soggetti iscritti nella sezione E del RUI dal Regolamento IVASS n. 40/2018 e nei confronti degli stessi consulenti finanziari dal Regolamento Intermediari in caso di offerta fuori sede di servizi e attività di investimento? Q.11. Si condivide l'abrogazione della disciplina sulla ricerca in materia di investimenti in relazione agli IBIP fornita da parte di terzi ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa nell'ambito dello svolgimento dell'attività medesima? In caso contrario, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di criticità e a formulare proposte alternative. Q.12. Si ritiene che le modifiche proposte all'art. 135-<i>trices ter</i> siano idonee a individuare con maggiore chiarezza le informazioni che, in caso di distribuzione di IBIP tramite <i>internet</i>, devono essere contenute nella <i>home page</i> del sito, dei profili di <i>social network</i> del distributore e delle eventuali applicazioni utilizzati per la distribuzione assicurativa?	
4.2 La disciplina sanzionatoria sui consulenti finanziari	
Q.13. Si ritiene che le modifiche proposte alla disciplina sanzionatoria applicabile ai consulenti finanziari volte a meglio delimitare l'esercizio, da parte dell'Organismo, del potere di applicazione di una sanzione immediatamente	

Quesiti	Osservazione
inferiore o superiore rispetto a quella prevista siano complessivamente proporzionate e tali da rafforzare la certezza applicativa, l'adeguatezza e la coerenza della risposta sanzionatoria, nonché la trasparenza dell'azione amministrativa?	
4.3 Ulteriori modifiche di <i>fine tuning</i>	
Q.14. Si ritiene che le modifiche proposte in materia di contenuto dell'albo delle SIM e di accertamento dei requisiti degli esponenti aziendali nell'ambito dei procedimenti autorizzativi degli intermediari siano chiare, proporzionate e idonee a innalzare la tutela degli investitori e la certezza applicativa per gli operatori? In caso contrario, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di criticità e a formulare proposte alternative o integrative.	