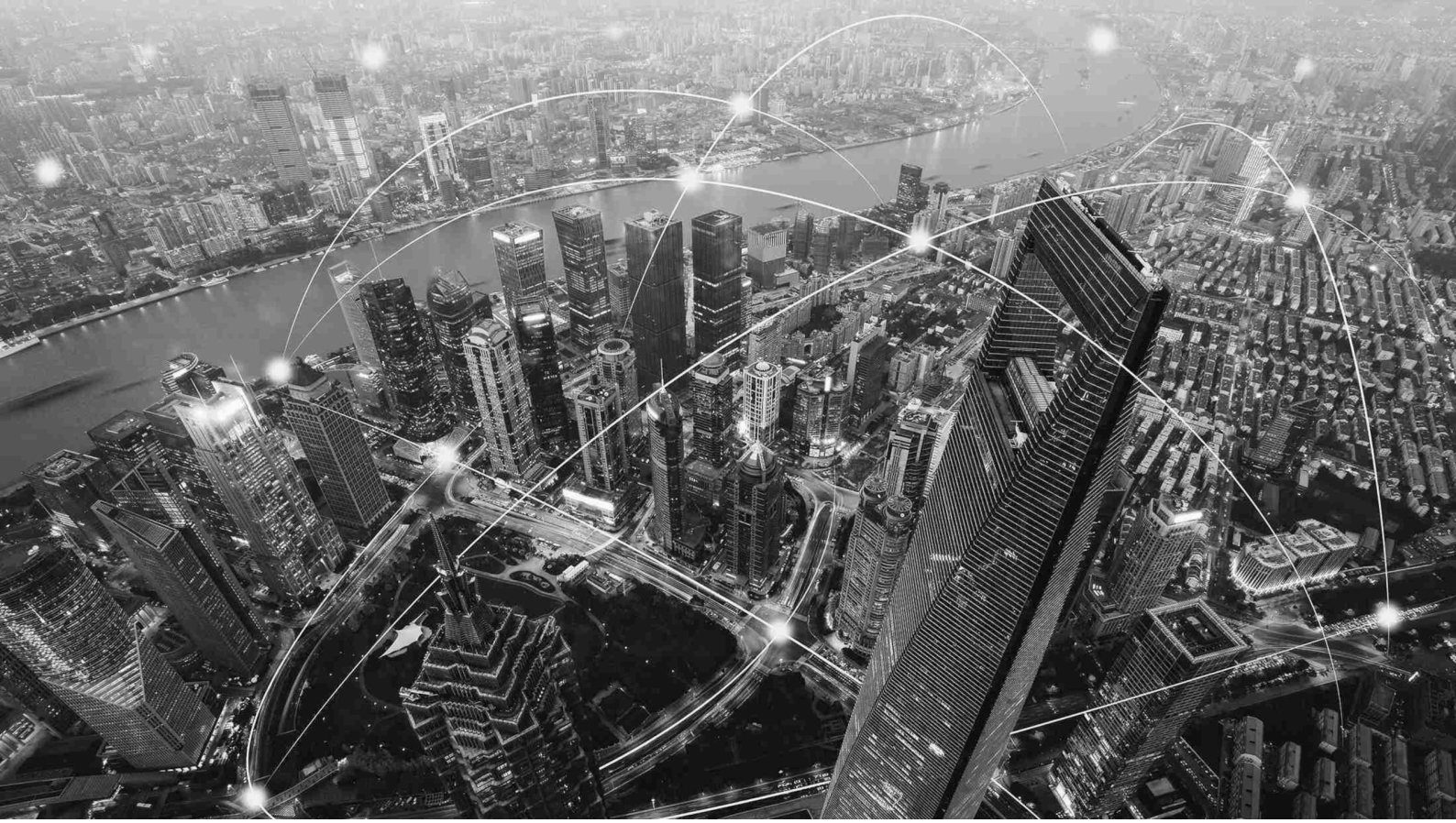


NEWSLETTER

anno 13° - newsletter 10/2026
Aggiornata al 31 ottobre 2026

PRIMO PIANO

ESMA: pubblicato il Report sulle sanzioni e sulle misure adottate negli Stati membri nel 2025:

ESMA ha pubblicato il Report sulle sanzioni e sulle misure adottate nel 2025 dalle Autorità nazionali competenti in applicazione della normativa europea sui mercati finanziari.

Nel periodo considerato, sono state adottate 955 sanzioni e misure amministrative, per un importo complessivo delle sanzioni pecuniarie pari a circa 81,9 milioni di euro. L'attività di enforcement si è concentrata principalmente sulle violazioni del Regolamento n. 596/2014 sugli abusi di mercato (MAR), della Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD) e della disciplina relativa ai mercati degli strumenti finanziari, contenuta nella Direttiva MiFID II (2014/65/UE) e nel Regolamento MiFIR, ossia Regolamento (UE) n. 600/2014.

Pacchetto MISP: il Consiglio dell'UE definisce il proprio orientamento sulle proposte legislative della Commissione relative al MISP:

In data 5 ottobre 2026, il Consiglio dell'Unione Europea ha definito il proprio orientamento generale sul *Market Integration and Supervision Package* – MISP, il pacchetto legislativo volto a favorire una maggiore integrazione dei mercati dei capitali europei, ridurne la frammentazione e rafforzare la vigilanza a livello dell'Unione. La posizione adottata consentirà al Consiglio di avviare i negoziati con il Parlamento europeo sul testo definitivo della riforma.

AMLA: pubblicate le bozze finali degli RTS sull'adeguata verifica, sui requisiti di gruppo e sulla cooperazione tra Autorità:

Tra il 30 settembre e il 1° ottobre 2026, l'Autorità europea per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo – AMLA ha pubblicato le bozze finali di diverse norme tecniche di regolamentazione, c.d. RTS, destinate a completare il nuovo quadro europeo in materia di antiriciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo.

Titolarità effettiva: definiti i formati UE per le comunicazioni ai registri centrali:

Nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 22 ottobre 2026 è stato pubblicato il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354, che definisce i formati comuni per la trasmissione delle informazioni sulla titolarità effettiva ai registri centrali degli Stati membri. Il Regolamento dà attuazione all'art. 10, par. 6, della Direttiva (UE) 2024/1640, c.d. VI Direttiva antiriciclaggio, e troverà applicazione a partire dal 10 luglio 2027, contestualmente al Regolamento (UE) 2024/1624, c.d. AMLR.

Intermediari finanziari ex art. 106 TUB: in consultazione le modifiche alle disposizioni di vigilanza:

Banca d'Italia ha avviato una consultazione pubblica sulle modifiche alla disciplina applicabile agli intermediari finanziari iscritti all'albo previsto dall'art. 106 del Testo unico bancario. L'intervento riguarda la Circolare n. 288/2015, contenente le disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari, e la Circolare n. 286/2013, relativa alle segnalazioni prudenziali dei soggetti vigilati. La consultazione resterà aperta fino al 30 novembre 2026.

Sommario

PRIMO PIANO 1
1. Legislazione europea 5
1.1. Pacchetto MISP: il Consiglio dell'UE definisce il proprio orientamento sulle proposte legislative della Commissione relative al MISP 5
1.2. EMIR 3: aggiornate le soglie per l'obbligo di compensazione dei derivati OTC 6
1.3. Derivati: nuove regole MiFIR sulla trasparenza pre e post-negoziazione 7
1.4. Titolarità effettiva: definiti i formati UE per le comunicazioni ai registri centrali 8
2. Legislazione nazionale 10
2.1. ESAP: pubblicato il Decreto di adeguamento nazionale sul Punto di accesso unico europeo 10
2.2. Listing Act: recepita la disciplina europea sulle società con azioni a voto plurimo 10
3. Decreti, regolamenti e disposizioni di vigilanza 12
3.1. Euronext Growth Milan: semplificato il documento di ammissione 12
3.2. Borsa Italiana: modificati il Regolamento dei Mercati e le relative Istruzioni 12
3.3. Borsa Italiana: modificati i Regolamenti dei sistemi multilaterali di negoziazione 13
3.4. Intermediari finanziari ex art. 106 TUB: in consultazione le modifiche alle disposizioni di vigilanza 14
3.5. Cessioni in blocco: Banca d'Italia introduce il nuovo regime transitorio per gli intermediari finanziari 15
3.6. Cartolarizzazioni: Consob aggiorna gli obblighi di notifica e informativi 16
3.7. Crowdfunding: aggiornate le segnalazioni prudenziali sui fondi propri dei fornitori specializzati 17
3.8. Crowdfunding: Banca d'Italia introduce la nuova disciplina delle segnalazioni statistiche, finanziarie e di vigilanza 18
3.9. Crowdfunding: aggiornati gli schemi segnaletici per banche e intermediari 19
3.10. MiCAR: UIF aggiorna l'anagrafe dei segnalanti per i prestatori di servizi per le cripto-attività 20
3.11. ATFund: introdotto un nuovo segmento professionale per gli OICR aperti riservati 20
3.12. Tassonomia UE: ESMA ed EBA propongono di semplificare i KPI di rendicontazione 21
3.13. Banca d'Italia individua le banche di rilevanza sistemica nazionale per il 2027 22
3.14. IFRS 18: adozione anticipata dei nuovi schemi FINREP 23
3.15. IFRS 18: Banca d'Italia aggiorna le segnalazioni di vigilanza 23
3.16. Posizioni in default: Banca d'Italia semplifica le relative segnalazioni di vigilanza 24
4. Orientamenti, linee guida e Q&A 26
4.1. ESMA aggiorna il Manuale sulla trasparenza pre e post-negoziazione ai sensi di MiFID II e MiFIR 26
4.2. Revisione del MiCAR: AMLA individua le priorità in materia di antiriciclaggio 26
4.3. MiCAR: ESMA definisce le aspettative di vigilanza sui servizi relativi a stablecoin non conformi 28
4.4. Greenwashing: ESMA pubblica due note sulle dichiarazioni di impatto e di transizione climatica 30
4.5. ESAs: pubblicato il programma di lavoro congiunto per il 2027 32
4.6. Intelligenza artificiale: il FSB pubblica 12 buone pratiche per un'adozione responsabile nel settore finanziario 32
4.7. EMIR: ESMA chiarisce il calcolo del requisito di rappresentatività delle negoziazioni nel conto attivo 34
4.8. DORA: chiarimenti EBA sulla classificazione degli accessi non autorizzati ai sistemi ICT 36
4.9. Segnalazioni di operazioni sospette: la UIF pubblica la rassegna normativa e giurisprudenziale del primo semestre 2026 37
4.10. Rischio di credito: chiarimenti EBA sulle esposizioni immobiliari produttive di reddito 38
4.11. Crisi bancarie: il FSB valuta i meccanismi pubblici di sostegno alla liquidità in caso di risoluzione 38
4.12. Prestiti green: Banca d'Italia propone una definizione europea semplificata 39
4.13. Banche sistemiche: nuove misure di Basilea contro il window-dressing 40
4.14. Informazioni privilegiate: ESMA aggiorna gli orientamenti sul ritardo della comunicazione al pubblico 41
4.15. ESMA: pubblicato il Report sulle sanzioni e sulle misure adottate negli Stati membri nel 2025 42
4.16. ESMA: pubblicato il Report sulla prestazione transfrontaliera di servizi di investimento alla clientela retail 42
4.17. AMLA: pubblicate le bozze finali degli RTS sull'adeguata verifica, sui requisiti di gruppo e sulla cooperazione tra Autorità 43
4.18. MiCAR: ESMA chiarisce le modalità di detenzione dei fondi dei clienti da parte dei CASP 45

5. Webinar e convegni 48
5.1. L’evoluzione dell’esercizio di autovalutazione nel nuovo quadro normativo europeo 48

1. Legislazione europea

1.1. Pacchetto MISP: il Consiglio dell'UE definisce il proprio orientamento sulle proposte legislative della Commissione relative al MISP

SGR, SICAV, SICAF, SIM, Banca, Exchange, CCP, CASP, Operatore Crypto

In data 5 ottobre 2026, il Consiglio dell'Unione Europea ha definito il proprio orientamento generale sul *Market Integration and Supervision Package* – MISP, il pacchetto legislativo volto a favorire una maggiore integrazione dei mercati dei capitali europei, ridurne la frammentazione e rafforzare la vigilanza a livello dell'Unione. La posizione adottata consentirà al Consiglio di avviare i negoziati con il Parlamento europeo sul testo definitivo della riforma.

Il pacchetto comprende tre proposte legislative:

- un regolamento che modifica diverse discipline europee, tra cui il Regolamento EMIR sulle infrastrutture del mercato dei derivati, il Regolamento MiFIR sui mercati degli strumenti finanziari, il Regolamento CSDR sui depositari centrali di titoli, il Regolamento MiCAR sui mercati delle cripto-attività e il Regolamento DLT Pilot Regime sulle infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito;
- una direttiva che interviene, tra l'altro, sulla Direttiva UCITS, relativa agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, sulla Direttiva AIFMD, relativa ai gestori di fondi di investimento alternativi, e sulla Direttiva MiFID II, relativa ai mercati degli strumenti finanziari;
- un regolamento sul carattere definitivo del regolamento delle operazioni, destinato a sostituire la Direttiva 98/26/CE e a modificare anche la disciplina europea in materia di garanzie finanziarie.

Tra i principali profili della posizione del Consiglio rientra il rafforzamento della vigilanza diretta di ESMA sugli operatori maggiormente significativi e caratterizzati da un'elevata dimensione transfrontaliera. Il trasferimento delle competenze riguarderebbe, in particolare, determinate sedi di negoziazione e alcuni operatori attivi nelle infrastrutture di post-negoziazione. Per garantire la proporzionalità del nuovo assetto, il Consiglio propone che la vigilanza diretta europea si concentri sui soggetti che soddisfano specifici criteri di rilevanza.

Con riferimento ai Crypto-Asset Service Providers – CASP, ossia i prestatori di servizi per le cripto-attività, il Consiglio propone che siano sottoposti fin dall'inizio alla vigilanza diretta di ESMA soltanto gli operatori transfrontalieri più significativi. Il pacchetto interviene inoltre sul DLT Pilot Regime, ampliando la portata delle attività finanziarie che possono essere sperimentate nel quadro europeo dedicato alle infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito.

La posizione del Consiglio introduce anche il quadro dei Pan-European Market Operators – PEMO, che consentirebbe, su base volontaria, a determinati operatori di gestire più sedi di negoziazione nell'Unione europea mediante un'unica autorizzazione e sotto la vigilanza diretta di ESMA. La misura è volta a ridurre la frammentazione dei mercati e gli ostacoli connessi alla necessità di disporre di autorizzazioni separate nei diversi Stati membri.

Per il settore della gestione collettiva, assume particolare rilievo la proposta relativa al passaporto europeo del depositario. La misura consentirebbe a un fondo di nominare un depositario stabilito in uno Stato membro diverso da quello in cui è stabilito il fondo. Nell'impostazione approvata dal Consiglio, il ricorso a tale possibilità sarebbe subordinato alla scelta del singolo Stato membro, mantenendo pertanto un carattere facoltativo a livello nazionale.

La proposta potrebbe ampliare la possibilità di scelta del depositario da parte dei fondi e

favorire una maggiore concorrenza nel mercato europeo dei servizi di deposito. Non si tratta tuttavia di una possibilità già operativa, poiché la misura è ancora oggetto dell'iter legislativo europeo e potrà essere modificata durante i negoziati con il Parlamento.

Il Consiglio propone infine una modifica della governance di ESMA, attraverso la costituzione di un nuovo Consiglio esecutivo, competente per la gestione delle attività operative e per l'adozione delle decisioni relative agli operatori sottoposti alla vigilanza diretta dell'Autorità. Il Consiglio dei supervisori conserverebbe invece le competenze in materia normativa, strategica, di bilancio e di convergenza delle prassi di vigilanza.

L'orientamento generale non modifica, allo stato, la normativa vigente e non introduce obblighi immediatamente applicabili agli operatori. Esso rappresenta la posizione negoziale del Consiglio nell'ambito del successivo confronto con il Parlamento europeo, dal quale emergeranno i testi definitivi del pacchetto.

Per maggiori dettagli, cliccare qui.

1.2. EMIR 3: aggiornate le soglie per l'obbligo di compensazione dei derivati OTC

Assicurazione, Banca, Fondi pensione, Intermediario 106 Tub, SGR, SICAF, SICAV, SIM

Nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 21 ottobre 2026 è stato pubblicato il Regolamento delegato (UE) 2026/2343, che modifica le norme tecniche di regolamentazione contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 149/2013 in materia di obblighi di compensazione dei derivati OTC, Over-the-Counter, ossia negoziati bilateralmente al di fuori delle sedi di negoziazione. L'intervento dà attuazione alle modifiche introdotte da EMIR 3, il Regolamento (UE) 2024/2987 che ha aggiornato il quadro europeo sui derivati OTC, sulle controparti centrali e sui repertori di dati sulle negoziazioni.

Le modifiche riguardano, in particolare, le soglie di compensazione utilizzate per stabilire quando una controparte debba assoggettare determinate operazioni in derivati OTC alla compensazione presso una controparte centrale, c.d. CCP, nonché i meccanismi che attivano il riesame di tali soglie.

Per le controparti finanziarie, il Regolamento introduce nuove soglie aggregate limitatamente ai derivati OTC su tassi di interesse e su crediti. La modifica è finalizzata a evitare che soggetti con portafogli rilevanti già compensati centralmente restino al di sotto delle soglie previste per le sole posizioni non compensate e, conseguentemente, al di fuori dell'obbligo di compensazione.

Il Regolamento ricalibra inoltre le soglie applicabili alle posizioni non compensate delle controparti finanziarie e non finanziarie, differenziandole in funzione delle diverse categorie di derivati (derivati su tassi di interesse, su crediti, su azioni, su cambi, su materie prime, relativi alle quote di emissione).

La determinazione delle soglie tiene conto, tra l'altro, della rilevanza sistemica delle posizioni nette e delle esposizioni nette nelle singole categorie di derivati. Le nuove disposizioni incidono pertanto sulla verifica del superamento delle soglie e sull'individuazione delle controparti soggette all'obbligo di compensazione centrale.

È inoltre introdotto un meccanismo per il riesame periodico delle soglie, fondato sul monitoraggio da parte di ESMA degli indicatori relativi all'evoluzione e agli sviluppi del

mercato dei derivati.

Le controparti interessate dovranno quindi tenere conto delle nuove soglie nell'ambito dei processi di calcolo e monitoraggio delle posizioni in derivati OTC, verificando l'eventuale assoggettamento all'obbligo di compensazione previsto dal Regolamento EMIR.

Per consultare il regolamento, cliccare qui.

1.3. Derivati: nuove regole MiFIR sulla trasparenza pre e post-negoziazione

Banca, Exchange, SIM

Nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 23 ottobre 2026 è stato pubblicato il Regolamento delegato (UE) 2026/1763, che aggiorna le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza applicabili alle sedi di negoziazione e alle imprese di investimento relativamente ai derivati. Il provvedimento integra il quadro attuativo del Regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari, c.d. MiFIR, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/791.

L'intervento è volto a rendere più semplice, stabile e armonizzato il regime europeo di trasparenza pre e post-negoziazione. A tal fine, i derivati vengono distinti sulla base del tipo di contratto, del sottostante e della vita residua; per i derivati su merci sono considerate anche ulteriori caratteristiche contrattuali, quali il tipo di carico e, per i derivati sull'energia, il luogo di consegna.

Con riferimento alla trasparenza pre-negoziazione, il Regolamento introduce soglie statiche per individuare gli ordini di dimensione elevata, c.d. Large in Scale – LIS. Per i derivati su strumenti rappresentativi di capitale negoziati in borsa sono inoltre previste specifiche sottoclassi e fasce di liquidità, determinate sulla base degli importi nozionali giornalieri medi.

Per la trasparenza post-negoziazione, vengono stabilite soglie dimensionali statiche per individuare le operazioni di medie, grandi e molto grandi dimensioni e determinare le condizioni e la durata dell'eventuale pubblicazione differita. Le soglie costituiscono valori minimi e possono essere innalzate dai gestori del mercato e dalle imprese di investimento che gestiscono una sede di negoziazione, ove ritenuto opportuno. Il nuovo sistema interessa, in particolare, derivati su tassi di interesse, credit *default swap*, derivati su merci e derivati azionari.

Il Regolamento interviene, inoltre, sugli ordini a pacchetto, vale a dire ordini composti da più elementi interconnessi, il cui prezzo è determinato come un'unica unità economica. Tali ordini saranno assoggettati agli obblighi di trasparenza pre-negoziazione soltanto quando tutte le relative componenti rientrino nel perimetro di tali obblighi.

Il provvedimento disciplina anche i dati di input e di output del sistema consolidato di pubblicazione per i derivati OTC, c.d. Consolidated Tape Provider – CTP, destinato a raccogliere e rendere disponibili in forma consolidata i dati relativi alle negoziazioni. I dati richiesti sono coordinati con gli obblighi di trasparenza previsti dal MiFIR, al fine di migliorare l'integrità e la comparabilità delle informazioni di mercato e limitare gli oneri per i soggetti tenuti alla relativa trasmissione.

Dal sistema consolidato di pubblicazione relativo alle obbligazioni vengono inoltre esclusi gli exchange-traded commodities – ETC e gli exchange-traded notes – ETN, in quanto le relative modalità di negoziazione sono ritenute maggiormente assimilabili a quelle delle azioni e degli

ETF che a quelle delle obbligazioni.

Il Regolamento interviene, in particolare, su:

- Regolamento delegato (UE) 2017/583, relativo alla trasparenza per obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e derivati;
- Regolamento delegato (UE) 2017/2194, relativo agli ordini a pacchetto;
- Regolamento delegato (UE) 2025/1155, relativo ai dati dei sistemi consolidati di pubblicazione;
- Regolamento delegato (UE) 2017/587, oggetto di una rettifica riguardante le operazioni uniche delle imprese di investimento.

Il Regolamento troverà applicazione a partire dal 1° marzo 2027. Le sedi di negoziazione, le imprese di investimento e gli altri operatori interessati dovranno pertanto considerare il nuovo sistema di soglie e le specifiche sui dati nell'adeguamento dei processi di trasparenza e pubblicazione.

Per consultare il Regolamento, cliccare qui.

1.4. Titolarità effettiva: definiti i formati UE per le comunicazioni ai registri centrali

Tutti gli operatori

Nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 22 ottobre 2026 è stato pubblicato il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354, che definisce i formati comuni per la trasmissione delle informazioni sulla titolarità effettiva ai registri centrali degli Stati membri. Il Regolamento dà attuazione all'art. 10, par. 6, della Direttiva (UE) 2024/1640, c.d. VI Direttiva antiriciclaggio, e troverà applicazione a partire dal 10 luglio 2027, contestualmente al Regolamento (UE) 2024/1624, c.d. AMLR.

L'intervento mira a garantire maggiore completezza, uniformità e interoperabilità delle informazioni detenute dai registri centrali dei titolari effettivi. A tal fine, il Regolamento stabilisce formati comuni per la trasmissione dei dati e una lista di controllo dei requisiti minimi che devono essere verificati dagli organismi responsabili dei registri. Le comunicazioni che non soddisfano tutti i requisiti minimi non saranno accettate.

I formati disciplinano, tra l'altro, la trasmissione dei dati identificativi del titolare effettivo, quali:

- nome e cognome;
- luogo e data di nascita;
- indirizzo e Paese di residenza;
- cittadinanza o cittadinanze;
- tipo, numero e Paese di rilascio del documento d'identità;
- natura e portata dell'interesse beneficiario;
- data dalla quale la persona riveste la qualità di titolare effettivo.

Dovranno continuare a essere trasmesse, quando disponibili, anche le informazioni previste dalla disciplina europea il cui formato sia già definito, quali i codici identificativi personali nazionali, i codici fiscali e l'identificativo della persona giuridica, LEI.

La registrazione dovrà essere effettuata con riferimento a ciascun soggetto giuridico o istituto giuridico e ripetuta per ogni relativo titolare effettivo, fino al completamento delle informazioni.

Sono inoltre previste indicazioni specifiche per gli istituti giuridici, quali i trust, con riferimento alle diverse figure rilevanti, tra cui costituente, trustee, beneficiari e guardiano.

In presenza di strutture proprietarie o di controllo complesse, comprendenti più soggetti o istituti giuridici collegati agli stessi titolari effettivi, dovrà essere trasmesso un organigramma che rappresenti:

- i soggetti e gli istituti giuridici coinvolti;
- la relativa forma giuridica;
- la natura e la portata dei rapporti di proprietà o controllo;
- i collegamenti tra i titolari effettivi e gli altri soggetti della struttura.

In alternativa, gli organismi responsabili dei registri potranno raccogliere tali informazioni mediante formati specifici, campi di dati strutturati o non strutturati oppure caricamento di file.

Per ridurre gli oneri amministrativi, il Regolamento prevede alcune deroghe ai requisiti di formato quando le informazioni richieste siano già disponibili presso altri registri. Le registrazioni effettuate prima della data di applicazione non dovranno essere immediatamente adeguate ai nuovi formati; gli Stati membri potranno tuttavia richiederne l'utilizzo in occasione del successivo aggiornamento delle informazioni.

Il Regolamento introduce, dunque, regole tecniche comuni per la comunicazione delle informazioni sulla titolarità effettiva, senza modificare i criteri sostanziali per l'individuazione del titolare effettivo. I soggetti tenuti alla comunicazione dovranno verificare, in vista dell'applicazione dal 10 luglio 2027, la compatibilità dei propri processi di raccolta e trasmissione dei dati con i nuovi formati europei.

Per consultare il Regolamento, cliccare qui.

2. Legislazione nazionale

2.1. ESAP: pubblicato il Decreto di adeguamento nazionale sul Punto di accesso unico europeo

Tutti gli operatori

Nella Gazzetta Ufficiale n. 240 del 15 ottobre 2026 è stato pubblicato il Decreto Legislativo 25 settembre 2026, n. 184, che recepisce la Direttiva (UE) 2023/2864, c.d. Direttiva Omnibus ESAP, e adegua l'ordinamento italiano ai Regolamenti (UE) 2023/2859 e 2023/2869 relativi all'istituzione e al funzionamento dell'European Single Access Point – ESAP, il Punto di accesso unico europeo.

L'ESAP consiste in una piattaforma centralizzata, realizzata e gestita da ESMA (European Securities and Markets Authority), che consente l'accesso gratuito e agevole alle informazioni pubbliche rilevanti in materia di servizi finanziari, mercati dei capitali e sostenibilità. L'iniziativa mira a migliorare l'accessibilità e la comparabilità delle informazioni e a favorire l'integrazione dei mercati europei.

Il Decreto è finalizzato, in particolare, ad assicurare l'interoperabilità tra i flussi informativi nazionali e la piattaforma ESAP. A tal fine, modifica diverse disposizioni dell'ordinamento italiano, tra cui il testo unico della finanza (TUF), il testo unico bancario (TUB), il "Decreto Conglomerati", la disciplina della revisione legale, il Codice delle assicurazioni private, la disciplina delle forme pensionistiche complementari, la Legge sulle cartolarizzazioni e la normativa in materia di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento.

Per le informazioni rientranti nel perimetro della disciplina, il Decreto prevede la trasmissione agli organismi di raccolta competenti, contestualmente alla loro pubblicazione, affinché siano rese accessibili tramite l'ESAP. Le informazioni dovranno essere trasmesse in formato per dati estraibili o, quando previsto dal diritto dell'Unione, in formato leggibile meccanicamente, ed essere corredate dai metadati richiesti. Tra questi rientrano, a seconda dei casi, la denominazione e l'identificativo del soggetto cui le informazioni si riferiscono, le sue dimensioni, il settore di attività, la tipologia di informazione e l'indicazione dell'eventuale presenza di dati personali.

Le disposizioni troveranno applicazione secondo decorrenze differenziate, tra cui il 10 gennaio 2028 e il 10 gennaio 2030, in funzione della normativa e delle informazioni interessate.

La disciplina non introduce, in via generale, nuovi obblighi sostanziali di informativa, ma regola le modalità attraverso le quali le informazioni già soggette a pubblicazione dovranno essere trasmesse agli organismi di raccolta competenti e rese disponibili attraverso la piattaforma europea. L'impatto per i singoli operatori dovrà pertanto essere valutato in relazione alle specifiche informazioni che ciascuno è già tenuto a pubblicare in base alla normativa settoriale applicabile.

Il decreto è entrato in vigore il 30 ottobre 2026. Per consultarlo, cliccare qui.

2.2. Listing Act: recepita la disciplina europea sulle società con azioni a voto plurimo

Emittente, Exchange, SIM

Con il Decreto legislativo 7 ottobre 2026, n. 189, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale e in vigore dal 22 ottobre 2026, è stata recepita nell'ordinamento italiano la Direttiva (UE) 2024/2810, parte del pacchetto Listing Act, relativa alle strutture con azioni a voto plurimo nelle società che richiedono l'ammissione delle proprie azioni alle negoziazioni su un sistema multilaterale

di negoziazione. Il decreto adegua inoltre il TUF alle modifiche introdotte dal Regolamento (UE) 2024/2809 in materia di mercati dei capitali e abusi di mercato.

Le azioni a voto plurimo sono azioni che attribuiscono al titolare più voti rispetto alle azioni ordinarie. Tali strutture consentono, in particolare, ai soci di riferimento di raccogliere capitale sul mercato mantenendo un peso maggiore nell'assunzione delle decisioni societarie.

Il nuovo art. 66-bis.1 TUF stabilisce che il regolamento di un sistema multilaterale di negoziazione, c.d. MTF, non possa impedire l'ammissione alla negoziazione delle azioni di una società italiana o di un altro Stato membro per il solo fatto che questa abbia adottato una struttura con azioni a voto plurimo conforme alla normativa applicabile.

La disciplina introduce specifici obblighi informativi per le società che richiedono l'ammissione o le cui azioni sono già negoziate su un MTF o su un mercato di crescita per le PMI. Le società interessate devono rendere pubbliche informazioni riguardanti:

- la struttura del capitale sociale e le diverse categorie di azioni;
- i diritti e gli obblighi connessi a ciascuna categoria;
- le eventuali restrizioni al trasferimento delle azioni;
- le eventuali limitazioni all'esercizio dei diritti di voto;
- l'identità degli azionisti titolari di azioni a voto plurimo che rappresentano oltre il 5% dei diritti di voto complessivi.

Le informazioni devono essere riportate nel prospetto o nel documento di ammissione, quando previsti, e aggiornate nella relazione finanziaria annuale qualora siano intervenute modifiche rispetto all'ultima pubblicazione. I gestori degli MTF devono inassicurare che le azioni a voto plurimo siano chiaramente identificabili.

Il decreto interviene anche sul sistema sanzionatorio previsto dal TUF per le violazioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 sugli abusi di mercato, c.d. MAR. Il nuovo art. 187-ter.1 TUF prevede sanzioni pecuniarie applicabili alle società, agli enti e alle persone fisiche e consente, quando il vantaggio ottenuto dalla violazione sia superiore al massimo edittale, di elevare la sanzione fino al triplo del vantaggio conseguito, se determinabile. Sono inoltre modificati alcuni poteri della Consob e i criteri per la determinazione delle sanzioni.

Le nuove disposizioni assumono particolare rilievo per le società ammesse o interessate all'ammissione su MTF e mercati di crescita per le PMI, per i gestori delle relative sedi di negoziazione e per gli intermediari che assistono gli emittenti nei processi di accesso al mercato.

Per consultare decreto, cliccare qui.

3. Decreti, regolamenti e disposizioni di vigilanza

3.1. Euronext Growth Milan: semplificato il documento di ammissione

Emittente, Exchange, SIM

Con l'Avviso n. 52951 del 15 ottobre 2026, Borsa Italiana ha modificato la "Scheda Due" del Regolamento Emittenti di Euronext Growth Milan, relativa ai contenuti del documento di ammissione.

Il documento di ammissione è il documento informativo predisposto dall'emittente ai fini dell'ammissione dei propri strumenti finanziari alle negoziazioni su Euronext Growth Milan. Contiene le principali informazioni sull'emittente, sulla sua attività, sulla situazione finanziaria, sui fattori di rischio, sulla governance e sugli strumenti finanziari oggetto dell'ammissione, così da consentire agli investitori di disporre delle informazioni necessarie per valutare l'operazione.

Le modifiche sono volte a semplificare e rendere maggiormente proporzionati gli obblighi informativi applicabili agli emittenti, in coerenza con le novità introdotte dal Listing Act, di cui al Regolamento (UE) 2024/2809, e con la disciplina europea dei prospetti per le PMI e gli SME Growth Markets. Il nuovo schema richiama, infatti, i contenuti previsti per l'EU Growth Issuance Prospectus, integrati da specifiche informazioni relative agli azionisti e al capitale sociale.

Con riferimento alle informazioni finanziarie, sarà possibile allegare il bilancio al documento di ammissione, anziché riprodurlo integralmente, ferma restando l'applicazione delle disposizioni in materia di revisione contabile, dati pro forma e principi contabili ammessi.

Le informazioni relative alla nota di sintesi e all'offerta potranno essere incluse quando l'ammissione preveda anche un'offerta rivolta a investitori non professionali. Per gli emittenti del Segmento Professionale non tenuti a predisporre la relazione sulla gestione sarà invece ammessa una descrizione sintetica delle informazioni gestionali rilevanti. Il documento dovrà inoltre riportare, ove pertinenti, le informazioni sulle operazioni con parti correlate e sui contratti rilevanti.

Le modifiche sono entrate in vigore il 21 ottobre 2026. Per le domande di ammissione presentate entro il 21 febbraio 2027 sarà possibile continuare a utilizzare il precedente schema; per quelle successive dovrà essere adottato il nuovo modello.

Per consultare l'Avviso, cliccare qui.

3.2. Borsa Italiana: modificati il Regolamento dei Mercati e le relative Istruzioni

Emittente, Exchange, SGR, SICAF, SIM

Con l'Avviso n. 51119 del 6 ottobre 2026, Borsa Italiana ha modificato il Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti dalla stessa e le relative Istruzioni. Le modifiche, approvate da Consob con determinazione n. 173 dell'8 settembre 2026, sono entrate in vigore il 19 ottobre 2026.

Le novità riguardano, tra l'altro, il MOT, Mercato Telematico delle Obbligazioni, ossia il mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana sul quale sono negoziati titoli di Stato, obbligazioni e altri strumenti di debito. In particolare, viene espressamente prevista la possibilità per Borsa Italiana di rilasciare un giudizio di ammissibilità alla quotazione anche per programmi di emissione di *asset-backed securities* – ABS, ossia titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione e garantiti dai relativi portafogli di attività, nonché per

programmi relativi ad altri titoli di debito.

In materia di ammissione degli operatori alle negoziazioni, viene eliminato l'obbligo di trasmettere a Borsa Italiana l'accordo stipulato con l'agente di regolamento quando l'operatore non partecipa direttamente al servizio di liquidazione. La semplificazione è estesa, ove compatibile, anche ai sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana.

È, altresì, eliminato il deposito del prospetto quale condizione di efficacia del provvedimento di ammissione alla quotazione, in coerenza con le modifiche apportate da Consob alla relativa disciplina. L'obbligo di deposito resta, invece, previsto per i prospetti riguardanti quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio – OICR chiusi. Sono, altresì, eliminate alcune dichiarazioni degli emittenti non più richieste dalla disciplina di Consob.

L'Avviso aggiorna anche la disciplina della gestione degli errori, modificando le modalità di calcolo del corrispettivo dovuto dai partecipanti al mercato e trasferendo la relativa disciplina tecnica dalle "Istruzioni" alla "Guida ai Parametri".

Con riferimento a *Euronext Derivatives Milan*, vengono aggiornati i termini operativi applicabili nei giorni di scadenza dei contratti derivati e le modalità di cancellazione delle serie di opzioni su azioni con *open interest*, ossia contratti ancora aperti, pari a zero. Per le operazioni garantite concluse sul MOT viene, infine, introdotta una maggiore flessibilità nella scelta del servizio di liquidazione, secondo i criteri stabiliti da Euronext Clearing.

Per maggiori dettagli, si rimanda all'Avviso (cliccare qui).

3.3. Borsa Italiana: modificati i Regolamenti dei sistemi multilaterali di negoziazione

Banca, Exchange, SIM

Con gli Avvisi n. 51120 e n. 51121 del 6 ottobre 2026, Borsa Italiana ha modificato i Regolamenti dei sistemi multilaterali di negoziazione, i cosiddetti MTF – Multilateral Trading Facilities, organizzati e gestiti dalla stessa. Le modifiche sono entrate in vigore in data 19 ottobre 2026.

Con l'Avviso n. 51120, Borsa Italiana semplifica le procedure di ammissione degli operatori, eliminando l'obbligo di trasmettere l'accordo stipulato con l'agente di regolamento quando l'operatore non partecipa direttamente al sistema di regolamento e si avvale, a tal fine, di un altro intermediario.

L'Avviso n. 51121 interviene invece sulla disciplina della gestione degli errori, ossia sulla procedura attraverso la quale, al ricorrere delle condizioni previste dai regolamenti, può essere richiesto l'intervento di Borsa Italiana relativamente a contratti conclusi a seguito dell'erroneo inserimento di una o più proposte di negoziazione. L'Avviso modifica, in particolare, le modalità di calcolo del corrispettivo dovuto dal partecipante al mercato in caso di attivazione della procedura.

Per SeDeX ed EuroTLX, l'intervallo massimo tra il primo e l'ultimo contratto che può essere ricompreso nella richiesta di intervento viene inoltre esteso da 60 secondi a 5 minuti, quando l'errore deriva dall'inserimento di più proposte di negoziazione consecutive e collegate all'errore originario. Le modifiche alla disciplina della gestione degli errori sono estese anche ai regolamenti di Euronext GEM, TAH, Euronext Access Milan e ATFund.

Le modifiche sono finalizzate, nel complesso, a semplificare la documentazione richiesta per

l'ammissione degli operatori e ad armonizzare le procedure di gestione degli errori applicabili ai diversi sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana.

Per consultare l'Avviso n.51120, cliccare qui.

Per consultare l'Avviso n.51121, cliccare qui.

3.4. Intermediari finanziari ex art. 106 TUB: in consultazione le modifiche alle disposizioni di vigilanza

Intermediario 106 Tub

Il 30 settembre 2026, Banca d'Italia ha avviato una consultazione pubblica sulle modifiche alla disciplina applicabile agli intermediari finanziari iscritti all'albo previsto dall'art. 106 del Testo unico bancario.

L'intervento riguarda la Circolare n. 288/2015, contenente le disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari, e la Circolare n. 286/2013, relativa alle segnalazioni prudenziali dei soggetti vigilati. **La consultazione resterà aperta fino al 30 novembre 2026.**

La disciplina degli intermediari ex art. 106 TUB prevede requisiti prudenziali comparabili a quelli applicati alle banche, adattati secondo il principio di proporzionalità. Le modifiche proposte mirano ad aggiornare tale quadro alla luce delle più recenti novità normative del settore bancario e delle esigenze emerse nell'attività di vigilanza.

Con riferimento alla Circolare n. 288/2015, la consultazione propone, in particolare:

- l'estensione agli intermediari ex art. 106 TUB delle novità introdotte dal Regolamento CRR III, con particolare riguardo al rischio di credito, al rischio operativo, al rischio di aggiustamento della valutazione del credito, c.d. CVA, alle grandi esposizioni e all'*output floor*, ossia il limite minimo ai requisiti patrimoniali calcolati mediante modelli interni;
- l'attuazione della Direttiva CRD VI in materia di cessioni di rapporti giuridici in blocco e trasferimenti rilevanti di attività e passività. In particolare, per le cessioni in blocco viene proposta l'eliminazione dell'autorizzazione preventiva, mentre per i trasferimenti rilevanti sarebbe introdotto un obbligo di comunicazione preventiva;
- l'introduzione di presidi per il rischio di concentrazione verso le controparti centrali, c.d. CCP, richiedendo agli intermediari di dotarsi di processi efficaci per identificare, gestire, monitorare e segnalare tale rischio;
- l'allineamento della disciplina al quadro DORA sulla resilienza operativa digitale, che dal 1° gennaio 2027 troverà applicazione anche per gli intermediari ex art. 106 TUB. La proposta prevede, conseguentemente, l'eliminazione delle disposizioni della Circolare dedicate al sistema informativo e alla gestione del rischio ICT, nonché del procedimento amministrativo relativo al divieto di esternalizzazione di funzioni essenziali o importanti;
- la semplificazione della disciplina sul rischio di tasso di interesse nel portafoglio bancario, c.d. IRRBB, attraverso la conferma della metrica e della soglia utilizzate nel *Supervisory Outlier Test*, la verifica dell'esposizione esclusivamente al massimo livello di consolidamento e alcuni aggiornamenti tecnici delle modalità di calcolo;
- la revisione del calcolo del requisito patrimoniale per il rischio operativo degli intermediari che svolgono attività di *servicing* di cartolarizzazioni, in considerazione delle criticità riscontrate nella metodologia attualmente prevista.

Quanto alla Circolare n. 286/2013, le modifiche proposte mirano a estendere agli intermediari ex art. 106 TUB i nuovi schemi segnaletici dell'Autorità bancaria europea applicabili alle banche, contenuti nella versione 4.0 del Common Reporting Framework, COREP. La proposta contempla anche alcune semplificazioni dirette a contenere gli oneri segnaletici e a garantire

un’applicazione proporzionata della disciplina.

Le modifiche sono ancora in fase di consultazione e non costituiscono, pertanto, disposizioni definitive. In considerazione dell’ampiezza degli interventi proposti, gli intermediari interessati sono chiamati a valutare i possibili impatti sui requisiti patrimoniali, sui sistemi di gestione dei rischi, sui processi di esternalizzazione e resilienza digitale e sui flussi segnaletici prudenziali.

Per maggiori dettagli, cliccare qui.

3.5. Cessioni in blocco: Banca d’Italia introduce il nuovo regime transitorio per gli intermediari finanziari

Intermediari o 106 Tub

Nella Gazzetta Ufficiale n. 234 dell’8 ottobre 2026 è stato pubblicato il comunicato di Banca d’Italia relativo alle modifiche alla Circolare n. 288/2015, recante le disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari, in materia di cessione di rapporti giuridici individuabili in blocco di maggiore rilevanza. Il provvedimento è entrato in vigore il giorno successivo alla pubblicazione e si applica anche ai procedimenti già in corso a tale data.

La cessione di rapporti giuridici in blocco è un’operazione attraverso la quale vengono trasferiti unitariamente rapporti giuridici individuabili secondo criteri comuni, come portafogli di crediti, finanziamenti o altri rapporti contrattuali. La disciplina è contenuta nell’art. 58 del Testo unico bancario, TUB, ed è applicabile agli intermediari finanziari per effetto dei richiami previsti dal medesimo articolo.

L’intervento si inserisce nel processo di attuazione della Direttiva (UE) 2024/1619, c.d. CRD VI. In particolare, il D.Lgs. 31 dicembre 2025, n. 208 ha modificato l’art. 58, comma 1, TUB, eliminando la possibilità per Banca d’Italia di sottoporre ad autorizzazione preventiva le cessioni in blocco di maggiore rilevanza. La nuova impostazione riflette la disciplina europea sui trasferimenti rilevanti di attività e passività, che non prevede un obbligo di preventiva autorizzazione.

In attesa dell’adozione definitiva delle modifiche alla Circolare n. 288/2015 sulle operazioni rilevanti, attualmente oggetto di consultazione pubblica, Banca d’Italia ha, pertanto, introdotto un regime transitorio. A decorrere dall’entrata in vigore del provvedimento:

- è abrogato l’obbligo di richiedere l’autorizzazione preventiva per le cessioni di rapporti giuridici individuabili in blocco di maggiore rilevanza, precedentemente previsto dal Titolo V, Capitolo 3, della Circolare n. 288/2015;
- tali operazioni devono essere comunicate a Banca d’Italia con congruo anticipo rispetto al loro compimento;
- resta fermo l’obbligo di comunicazione successiva delle operazioni nei casi già previsti dalla disciplina vigente;
- restano invariati i poteri di vigilanza e di intervento attribuiti a Banca d’Italia;
- per individuare gli elementi informativi da trasmettere all’Autorità continua ad applicarsi quanto previsto dal Titolo V, Capitolo 3, della Circolare n. 288/2015.

La modifica sostituisce quindi il precedente regime autorizzativo con un sistema di comunicazione preventiva, senza eliminare il presidio di vigilanza sull’operazione.

Gli intermediari interessati dovranno assicurare che la comunicazione sia effettuata con

congruo anticipo e contenga le informazioni richieste dalla Circolare n. 288/2015, ferma restando la possibilità per Banca d'Italia di esercitare i propri poteri di intervento.

Il provvedimento assume rilievo anche perché trova applicazione alle procedure già pendenti alla data della sua entrata in vigore. Gli intermediari finanziari interessati da operazioni in corso devono pertanto considerare immediatamente il nuovo regime transitorio e verificare la corretta gestione delle comunicazioni verso l'Autorità.

Per consultare il comunicato, cliccare qui.

3.6. Cartolarizzazioni: Consob aggiorna gli obblighi di notifica e informativi

Assicurazione, Banca, Fondi pensione, Intermediario 106 Tub, SGR, SICAF, SICAV, SPV, SIM, Emittente

Con la Delibera n. 24155 dell'8 ottobre 2026, Consob ha modificato le Disposizioni di attuazione dell'art. 4-septies.2 del TUF in materia di cartolarizzazioni, adottate con la precedente Delibera n. 22833 del 9 ottobre 2023. L'intervento è stato approvato a seguito della consultazione pubblica avviata il 7 aprile 2026 e tiene conto delle criticità applicative e delle osservazioni formulate dagli operatori nel primo periodo di applicazione della disciplina. La Delibera è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 243 del 19 ottobre 2026 ed è entrata in vigore il 20 ottobre 2026.

Le Disposizioni si inseriscono nel quadro del Regolamento (UE) 2017/2402, c.d. Regolamento Cartolarizzazioni, che stabilisce una disciplina europea uniforme per le operazioni di cartolarizzazione e prevede un regime specifico per le operazioni STS, semplici, trasparenti e standardizzate. L'art. 4-septies.2 del TUF disciplina, a livello nazionale, la ripartizione delle competenze di vigilanza in materia tra Consob, Banca d'Italia, IVASS e COVIP, attribuendo alla Consob il potere di adottare le relative disposizioni attuative nell'ambito delle proprie competenze.

L'aggiornamento è finalizzato principalmente a semplificare gli adempimenti, ridurre gli oneri a carico degli operatori e chiarire alcune criticità applicative, senza modificare l'impianto generale della disciplina europea sulle cartolarizzazioni.

Tra le principali novità rientra l'estensione a un mese dalla data di emissione del termine entro il quale devono essere notificate alla Consob le operazioni di cartolarizzazione rientranti nel relativo perimetro di vigilanza. Il medesimo termine di un mese si applica alla trasmissione delle informazioni relative alle cartolarizzazioni STS, comprese la comunicazione dell'avvenuta notifica a ESMA e la dichiarazione di conformità ai requisiti previsti dal Regolamento Cartolarizzazioni.

La Delibera introduce inoltre alcune semplificazioni degli obblighi informativi relativi sia alle cartolarizzazioni STS sia alle operazioni non qualificate come STS. La qualifica STS identifica le operazioni che rispettano i requisiti europei di semplicità, trasparenza e standardizzazione previsti dal Regolamento Cartolarizzazioni; non costituisce, tuttavia, una certificazione dell'assenza di rischi né sostituisce le verifiche richieste ai soggetti coinvolti nell'operazione.

Per le operazioni sottoposte alla vigilanza di Consob diverse dalle cartolarizzazioni STS, la conformità ai requisiti previsti dagli articoli da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni deve essere attestata per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione di ciascun soggetto parte dell'operazione, limitatamente alle rispettive aree di competenza. In presenza di più cedenti, ciascun cedente è tenuto a predisporre la propria dichiarazione di conformità.

Per le cartolarizzazioni STS, invece, la conformità ai requisiti previsti dagli articoli da 20 a 26-sexies del Regolamento Cartolarizzazioni deve essere attestata per iscritto dai responsabili degli organi con funzione di gestione del cedente e del promotore. Nel caso di un ente significativo, il relativo responsabile può delegare tale adempimento a un soggetto appositamente designato appartenente al medesimo ente.

Le Disposizioni aggiornate disciplinano, inoltre, la gestione delle informazioni "a evento". I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo devono notificare senza indugio alla Consob qualsiasi evento significativo che incida o possa incidere sulle caratteristiche dell'operazione e sul rispetto dei requisiti applicabili. Per le cartolarizzazioni STS, deve essere trasmessa anche una versione aggiornata della dichiarazione di conformità; nelle altre operazioni, tale aggiornamento compete ai cedenti e ai prestatori originari che mantengono, su base continuativa, l'interesse economico netto rilevante previsto dal Regolamento Cartolarizzazioni.

È, altresì, introdotto uno specifico obbligo di comunicazione della chiusura dell'operazione. I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo devono notificare alla Consob la chiusura della cartolarizzazione, che si verifica quando non esistono più attività e passività collegate all'operazione.

Quanto alle modalità di assolvimento degli obblighi informativi, le notifiche devono essere inviate dal soggetto designato ai sensi dell'art. 7, par. 2, del Regolamento Cartolarizzazioni. La materiale trasmissione delle informazioni può essere delegata al *servicer* dell'operazione, ma la responsabilità per il corretto adempimento resta in capo al soggetto designato. Le informazioni devono essere trasmesse mediante il modello di dati e secondo le istruzioni operative pubblicate sul sito della Consob.

Le modifiche assumono rilievo per gli operatori soggetti al Regolamento Cartolarizzazioni e, in particolare, per i soggetti coinvolti negli obblighi di notifica e informativi relativi alle operazioni, tra cui cedenti, prestatori originari, promotori, società veicolo e *servicer*, secondo il ruolo assunto e la disciplina applicabile alla singola operazione. Possono inoltre interessare gli investitori istituzionali tenuti a svolgere le verifiche previste dal relativo quadro normativo, fermo restando che la rilevanza per tali soggetti deve essere valutata in funzione del ruolo concretamente assunto nell'operazione.

Per consultazione della delibera, cliccare qui.

3.7. Crowdfunding: aggiornate le segnalazioni prudenziali sui fondi propri dei fornitori specializzati

Operatore crowdfunding, IP

Il 21 ottobre 2026 Banca d'Italia ha pubblicato il 19° aggiornamento della Circolare n. 286 del 17 dicembre 2013, contenente le istruzioni per la compilazione delle segnalazioni prudenziali dei soggetti vigilati. L'intervento riguarda specificamente i fornitori specializzati di servizi di crowdfunding e aggiorna la disciplina segnaletica relativa al patrimonio di vigilanza e ai requisiti patrimoniali.

L'aggiornamento modifica la Parte II, Sezione 8 della Circolare n. 286, con l'obiettivo di integrare nelle segnalazioni strutturate le informazioni sulla composizione dei fondi propri già acquisite da Banca d'Italia mediante un'apposita indagine.

In particolare, sono modificate le Sottosezioni 2 e 3, dedicate rispettivamente agli schemi di segnalazione del patrimonio di vigilanza e alle relative istruzioni di compilazione. I fornitori specializzati di servizi di crowdfunding dovranno indicare, attraverso nuove voci segnaletiche, le informazioni relative a:

- elementi del capitale primario di classe 1, c.d. CET1;
- deduzioni dai fondi propri regolamentari;
- ulteriori informazioni aggiuntive richieste dagli schemi segnaletici.

Le istruzioni di compilazione sono conseguentemente aggiornate per disciplinare la corretta valorizzazione delle nuove voci.

Le nuove disposizioni troveranno applicazione a partire dalle segnalazioni riferite al 30 giugno 2027. I fornitori interessati dovranno pertanto verificare l'adeguatezza dei processi di raccolta, classificazione e trasmissione dei dati relativi alla composizione dei fondi propri in vista della prima data di riferimento.

Per consultare l'aggiornamento, cliccare qui.

3.8. Crowdfunding: Banca d'Italia introduce la nuova disciplina delle segnalazioni statistiche, finanziarie e di vigilanza

Banca, IMEL, Intermediario 106 Tub, Operatore crowdfunding, IP

Con la Circolare n. 326 del 20 ottobre 2026, Banca d'Italia ha introdotto una disciplina organica delle segnalazioni statistiche, finanziarie e di vigilanza applicabili ai fornitori autorizzati a prestare servizi di crowdfunding ai sensi del Regolamento (UE) 2020/1503. L'intervento è volto a rendere strutturata e continuativa la raccolta delle informazioni necessarie alla supervisione degli operatori del settore.

La Circolare si applica:

- ai fornitori specializzati di servizi di crowdfunding, diversi da banche, SIM, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica e intermediari finanziari ex art. 106 TUB;
- alle banche, SIM, istituti di pagamento, IMEL e intermediari ex art. 106 TUB autorizzati alla prestazione di servizi di crowdfunding, definiti dalla Circolare come "altri fornitori".

Il nuovo sistema segnaletico è articolato in cinque sezioni riguardanti:

- stato patrimoniale;
- dati di conto economico;
- dati integrativi;
- altre informazioni, relative, tra l'altro, alle operazioni di raccolta, ai servizi di *lending crowdfunding* con o senza gestione di portafogli di prestiti, ai servizi di equity e debt crowdfunding, al rischio reputazionale, alla liquidità, al monitoraggio dei progetti e alle spese fisse generali;
- patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali.

Le segnalazioni hanno, in via generale, periodicità semestrale, con date di riferimento al 30 giugno e al 31 dicembre. Alcune informazioni comprese nella Sezione IV, tra cui quelle relative ai servizi di lending, equity e *debt crowdfunding*, al rischio reputazionale e al monitoraggio dei progetti, sono invece trasmesse annualmente con riferimento al 31 dicembre.

La portata degli obblighi varia in funzione della categoria di appartenenza. I fornitori specializzati sono tenuti a trasmettere tutte le sezioni della Circolare; gli "altri fornitori" devono invece inviare esclusivamente le informazioni previste dalla Sezione IV, con esclusione delle sottosezioni relative al rischio reputazionale, alla liquidità e alle spese fisse generali. Le segnalazioni devono pervenire a Banca d'Italia entro il 25° giorno del mese successivo alla

data di riferimento.

I fornitori devono, infine, comunicare a Banca d'Italia, con un preavviso di almeno 15 giorni, la data di inizio e di cessazione dell'operatività. I fornitori specializzati sono tenuti anche a inviare un'apposita attestazione almeno 30 giorni prima della prima segnalazione, da rinnovare in caso di cessazione dalla carica di uno degli esponenti firmatari, secondo le modalità indicate dalla Circolare.

Le nuove disposizioni si applicheranno a partire dalle segnalazioni riferite alla data contabile del 30 giugno 2027.

Per consultare la circolare, cliccare qui.

3.9. Crowdfunding: aggiornati gli schemi segnaletici per banche e intermediari

Banca, IMEL, Intermediario 106 Tub, Operatore crowdfunding, SIM

Con il 78° aggiornamento della Circolare n. 154 del 22 novembre 1991, Banca d'Italia ha modificato gli schemi delle segnalazioni di vigilanza e il relativo sistema delle codifiche, con particolare riferimento alle informazioni trasmesse dai fornitori di servizi di crowdfunding.

L'intervento coordina la Circolare n. 154 con le nuove disposizioni introdotte dalla Circolare n. 326 del 13 ottobre 2026, relativa alle segnalazioni statistiche, finanziarie e di vigilanza dei fornitori di servizi di crowdfunding, e con il 19° aggiornamento della Circolare n. 286 del 17 dicembre 2013, che ha modificato la disciplina segnaletica del patrimonio di vigilanza e dei requisiti patrimoniali dei fornitori specializzati.

Le modifiche riguardano, in particolare:

- l'aggiornamento degli schemi di rilevazione;
- l'adeguamento del sistema delle codifiche;
- la creazione di una nuova base informativa di raccolta in formato XML, denominata CF3, destinata alle segnalazioni dei fornitori di servizi di crowdfunding;
- il recepimento della nuova classificazione ATECO 2025.

Il nuovo impianto segnaletico interessa sia i fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding* sia le banche e gli altri intermediari autorizzati a prestare tali servizi, secondo il rispettivo perimetro informativo previsto dalla disciplina applicabile.

L'aggiornamento dispone, inoltre, l'abrogazione della Comunicazione di Banca d'Italia del 23 ottobre 2025 relativa ai nuovi assetti territoriali della Sardegna. La Comunicazione del 17 aprile 2025 sulla classificazione ATECO 2025 rimane invece in vigore per i contenuti non ricompresi nella Circolare n. 154.

Le nuove disposizioni si applicheranno alle segnalazioni riferite alla data contabile del 30 giugno 2027. Sono immediatamente applicabili soltanto alcune integrazioni dei domini degli attributi informativi "MCC" e "Schema di addebito", in quanto relative ad aspetti meramente operativi.

L'intervento completa quindi l'aggiornamento del sistema segnaletico applicabile ai fornitori di crowdfunding, definendo gli schemi, le codifiche e la base informativa attraverso cui dovranno essere trasmessi i nuovi flussi a Banca d'Italia.

Per consultare la circolare, cliccare qui.

3.10. MiCAR: UIF aggiorna l'anagrafe dei segnalanti per i prestatori di servizi per le cripto-attività

Operatore Crypto, CASP

Con un comunicato del 22 ottobre 2026, l'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia – UIF ha aggiornato la propria anagrafe dei segnalanti in vista della conclusione del regime transitorio previsto dal Regolamento (UE) 2023/1114 sui mercati delle cripto-attività, c.d. MiCAR.

Gli operatori già registrati nell'anagrafe UIF come "Prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale", codice 79, o "Prestatori di servizi di portafoglio digitale", codice 89, che hanno ottenuto l'autorizzazione a operare come Crypto-Asset Service Provider – CASP, sono stati riclassificati nella nuova categoria "Prestatori di servizi per le cripto-attività", identificata dal codice 53.

I prestatori di servizi relativi alle valute virtuali, c.d. Virtual Asset Service Providers – VASP, ancora registrati con i codici 79 e 89 e che non hanno ottenuto l'autorizzazione come CASP saranno invece disabilitati dall'utilizzo del portale Infostat-UIF a partire dal 1° gennaio 2027.

I nuovi operatori che otterranno in Italia l'autorizzazione a prestare servizi per le cripto-attività potranno registrarsi nell'anagrafe dei segnalanti secondo le consuete modalità, selezionando la tipologia "Prestatori di servizi per le cripto-attività", codice 53.

L'aggiornamento assume rilievo operativo per gli operatori del settore crypto tenuti agli obblighi di collaborazione attiva verso la UIF, poiché allinea l'anagrafe dei segnalanti al nuovo regime autorizzativo introdotto dal MiCAR e determina la cessazione dell'accesso a Infostat-UIF per i VASP che non abbiano ottenuto l'autorizzazione come CASP entro la conclusione del periodo transitorio.

Per consultare il comunicato, cliccare qui.

3.11. ATFund: introdotto un nuovo segmento professionale per gli OICR aperti riservati

Banca, Exchange, SGR, SICAV, SIM

Con l'Avviso n. 55117 del 27 ottobre 2026, Borsa Italiana ha modificato il Regolamento di ATFund, il sistema multilaterale di negoziazione dedicato alla negoziazione di quote e azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio, c.d. OICR, aperti. Le modifiche entreranno in vigore il 2 novembre 2026.

La principale novità consiste nell'introduzione di un "Segmento Professionale", riservato agli investitori professionali, sul quale potranno essere ammesse alla negoziazione anche quote o azioni di OICR aperti riservati conformi alla disciplina prevista dalla Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi, c.d. AIFMD. L'intervento è volto ad ampliare la tipologia di strumenti negoziabili su ATFund e a rendere il mercato maggiormente rispondente alle esigenze dei gestori e degli operatori.

Gli operatori ammessi al nuovo segmento potranno accettare ordini esclusivamente da

investitori professionali, come individuati dall'Allegato II della Direttiva MiFID II, nonché dagli eventuali ulteriori soggetti ammessi dal regolamento o dallo statuto dell'OICR riservato ai sensi dell'art. 39 TUF.

Gli intermediari dovranno assicurare il rispetto di tale requisito anche da parte degli altri soggetti autorizzati dai quali ricevono gli ordini.

Borsa Italiana non effettuerà, infatti, verifiche dirette sulla qualifica degli investitori che operano nel "Segmento Professionale": la responsabilità del relativo controllo ricadrà sugli intermediari incaricati della ricezione o trasmissione degli ordini.

Agli investitori non professionali sarà consentito esclusivamente vendere gli strumenti già detenuti alla data di ammissione degli stessi al "Segmento Professionale". Tale previsione consente di gestire le posizioni esistenti senza permettere agli investitori retail di effettuare nuovi acquisti nel segmento riservato.

L'Avviso modifica, inoltre, la procedura di ammissione alle negoziazioni, riducendo da due mesi a 20 giorni di mercato aperto il termine entro il quale Borsa Italiana, verificata la completezza della domanda, comunica il rigetto della domanda oppure dispone l'ammissione degli strumenti.

Le modifiche assumono particolare rilievo per le SGR che gestiscono OICR aperti riservati e per gli intermediari che ricevono o trasmettono ordini sul nuovo segmento, chiamati a verificare la qualifica professionale degli investitori e ad adeguare i relativi presidi operativi.

Per maggiori dettagli, consultare qui.

3.12. Tassonomia UE: ESMA ed EBA propongono di semplificare i KPI di rendicontazione

Emittente, SGR, SICAF, SICAV, Banca, SIM

Nel mese di ottobre 2026 ESMA ed EBA hanno pubblicato i rispettivi pareri tecnici alla Commissione europea sulla semplificazione degli indicatori chiave di prestazione, c.d. KPI, e degli altri obblighi informativi previsti dal Regolamento delegato (UE) 2021/2178 in materia di rendicontazione della Tassonomia UE. La Tassonomia costituisce il sistema europeo di classificazione delle attività economiche considerate ecosostenibili.

Le proposte mirano a ridurre la complessità e gli oneri connessi alla rendicontazione, migliorando al tempo stesso la chiarezza, la comparabilità e la fruibilità delle informazioni pubblicate dalle imprese non finanziarie, dai gestori patrimoniali, dagli enti creditizi e dalle imprese di investimento.

Le proposte di ESMA

Con riferimento alle imprese non finanziarie, ESMA propone di semplificare il KPI relativo alle spese operative, c.d. OpEx, limitando l'informativa obbligatoria alle spese di ricerca e sviluppo non capitalizzate. L'Autorità non raccomanda invece l'introduzione di un KPI volontario "OpEx+", in considerazione dei possibili problemi di comparabilità, dei costi applicativi e del rischio che tale indicatore divenga, nella prassi, necessario per rispondere alle richieste del mercato. Per i gestori patrimoniali, ESMA propone di semplificare il calcolo e la presentazione dei KPI, eliminando alcuni dati ritenuti scarsamente utilizzati e rendendo l'informativa più proporzionata. Ulteriori proposte riguardano la rendicontazione a livello di gruppo e l'eliminazione del KPI basato sulla media ponderata. Le informazioni volontarie dovrebbero

inoltre essere accompagnate da adeguati criteri di riconciliazione e trasparenza, così da garantirne la comparabilità e contenere il rischio di *greenwashing*.

Le proposte di EBA

Per gli enti creditizi e le imprese di investimento, EBA propone:

- l'eliminazione del KPI relativo a commissioni e provvigioni, c.d. Fees and Commissions KPI;
- l'eliminazione del KPI relativo al portafoglio di negoziazione, c.d. Trading Book KPI;
- la semplificazione dell'indicatore relativo agli altri servizi delle imprese di investimento, comprese le attività connesse ai mercati dei capitali;
- l'esclusione delle spese operative dichiarate dalle imprese non finanziarie dal calcolo dei KPI degli intermediari finanziari;
- l'armonizzazione delle disposizioni transitorie applicabili alle esposizioni finanziarie con quelle previste dal Regolamento europeo sulle obbligazioni verdi;
- la semplificazione della rendicontazione a livello di gruppo, mediante l'utilizzo dei KPI della società capogruppo, eventualmente integrati con quelli relativi ad attività secondarie rilevanti;
- la semplificazione e l'armonizzazione dei modelli di rendicontazione e il chiarimento delle informazioni relative al Green Asset Ratio, GAR, ossia l'indicatore utilizzato dagli enti creditizi per rappresentare la quota delle proprie attività allineata alla Tassonomia.

Le raccomandazioni di ESMA ed EBA non modificano gli obblighi di rendicontazione attualmente vigenti. I documenti costituiscono pareri tecnici trasmessi alla Commissione europea, che dovrà valutare se e con quali modalità recepire le proposte nella futura revisione del Regolamento delegato sulla rendicontazione della Tassonomia.

Per consultare i pareri, cliccare qui e qui.

3.13. Banca d'Italia individua le banche di rilevanza sistemica nazionale per il 2027

Banca

Con il comunicato del 23 ottobre 2026, Banca d'Italia ha individuato sei gruppi bancari come O-SII, Other Systemically Important Institutions, ossia istituzioni di rilevanza sistemica per il sistema finanziario italiano. La valutazione tiene conto delle dimensioni, dell'importanza per l'economia nazionale, della complessità operativa e del grado di interconnessione con gli altri operatori finanziari.

La classificazione assume rilievo perché, a decorrere dal 1° gennaio 2027, i gruppi interessati dovranno mantenere specifiche riserve aggiuntive di capitale, differenziate in funzione del rispettivo livello di rilevanza sistemica. Tali riserve rafforzano la capacità delle banche di assorbire eventuali perdite e mirano a contenere le conseguenze che una loro crisi potrebbe produrre sul sistema finanziario e sull'economia nazionale.

L'individuazione come O-SII non indica una situazione di difficoltà della banca, ma riflette l'impatto potenziale che un suo eventuale dissesto potrebbe determinare. La decisione è pertanto rilevante sia per i gruppi direttamente interessati, sotto il profilo della pianificazione patrimoniale, sia più in generale per il monitoraggio della stabilità del sistema bancario italiano. L'elenco delle O-SII e i relativi requisiti patrimoniali sono riesaminati da Banca d'Italia con cadenza almeno annuale.

Per consultare il comunicato, cliccare qui.

3.14. IFRS 18: adozione anticipata dei nuovi schemi FINREP

Banca, Filiale di Banca estera, Intermediario 106 Tub, IP

Con la Comunicazione del 27 ottobre 2026, Banca d'Italia ha disciplinato il regime transitorio per l'utilizzo dei nuovi schemi FINREP, aggiornati in seguito all'introduzione dell'IFRS 18, Presentazione e informativa di bilancio. Il nuovo principio contabile sostituirà lo IAS 1 dal 1° gennaio 2027 e introdurrà modifiche, in particolare, alla struttura e alla presentazione del conto economico.

In attesa dell'entrata in vigore dei nuovi standard tecnici europei sui modelli FINREP, prevista non prima delle segnalazioni riferite al 30 settembre 2027, i soggetti che applicheranno l'IFRS 18 potranno scegliere se:

- adottare anticipatamente i nuovi schemi FINREP coerenti con il principio contabile;
- continuare temporaneamente a utilizzare gli schemi segnaletici attualmente vigenti.

La possibilità assume rilievo operativo perché consente agli intermediari di valutare se allineare fin da subito il reporting di vigilanza alla nuova rappresentazione contabile prevista dall'IFRS 18, evitando eventuali disallineamenti tra bilancio e segnalazioni FINREP durante il periodo transitorio.

La Comunicazione riguarda le banche italiane tenute alle segnalazioni FINREP consolidate, BancoPosta, le succursali italiane di banche comunitarie ed extracomunitarie soggette alle segnalazioni armonizzate individuali e i gruppi finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 110 TUB tenuti alle segnalazioni FINREP.

I soggetti che intendono adottare anticipatamente i nuovi schemi devono comunicare la propria scelta a Banca d'Italia entro il 30 novembre 2026, informando l'unità competente per la supervisione e il Servizio Rilevazioni ed Elaborazioni Statistiche.

Per consultare il comunicato, cliccare qui.

3.15. IFRS 18: Banca d'Italia aggiorna le segnalazioni di vigilanza

Banca, Filiale di Banca estera, Intermediario 106 Tub, IMEL, SGR, SICAF, SICAV, SIM

Con le Comunicazioni del 27 ottobre 2026, Banca d'Italia ha modificato cinque Circolari in materia di segnalazioni di vigilanza per recepire le novità introdotte dall'IFRS 18 – Presentazione e informativa di bilancio, destinato a sostituire lo IAS 1 dal 1° gennaio 2027, e per semplificare alcuni obblighi informativi, eliminando dati ritenuti ridondanti o scarsamente utilizzati.

Gli aggiornamenti riguardano:

- la Circolare n. 272/2008 – Matrice dei conti, applicabile alle banche italiane e alle filiali italiane di banche estere;
- la Circolare n. 217/1996, relativa agli intermediari finanziari, agli istituti di pagamento e agli istituti di moneta elettronica;
- la Circolare n. 189/1993, applicabile agli OICR, alle SGR e alle SICAF;

- la Circolare n. 148/1991, relativa alle SIM e ai gruppi di SIM;
- la Circolare n. 115/1990, riguardante le segnalazioni di vigilanza su base consolidata.

Le modifiche adeguano gli schemi segnaletici alla nuova rappresentazione dei ricavi e dei costi prevista dall'IFRS 18 e richiedono ai destinatari di aggiornare i raccordi tra voci di bilancio e segnalazioni, i sistemi informativi e i controlli sulla qualità dei dati.

Per gli intermediari finanziari, gli istituti di pagamento e gli IMEL sono inoltre introdotte nuove informazioni sulla numerosità della clientela e dei rapporti. Per alcune esposizioni dei confidi viene richiesto anche l'attributo relativo alla qualità del credito.

Con riferimento alle SGR, agli OICR e alle SICAF, l'aggiornamento della Circolare n. 189 prevede, tra l'altro, il passaggio da una frequenza semestrale a una frequenza trimestrale per la segnalazione degli strumenti finanziari partecipativi delle SICAF e delle società di gestione di SICAF in gestione esterna.

Le modifiche assumono rilievo operativo perché incidono direttamente sugli schemi, sulle informazioni e, in alcuni casi, sulla periodicità delle segnalazioni. I destinatari dovranno pertanto verificare l'adeguatezza dei propri sistemi contabili e segnaletici, delle procedure di raccolta dei dati e dei relativi controlli.

La decorrenza principale è fissata al 1° gennaio 2027; per alcune disposizioni sono previste decorrenze successive, tra cui il 1° aprile 2027 e il 30 giugno 2027, nonché specifiche modalità transitorie per alcune segnalazioni riferite al 31 marzo 2027.

Di seguito i collegamenti ai comunicati di riferimento:

- Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, 18° aggiornamento, atto di emanazione ;
- Circolare n. 217 del 5 agosto 1996, 24° aggiornamento, atto di emanazione ;
- Circolare n. 189 del 21 ottobre 1993, 25° aggiornamento, atto di emanazione ;
- Circolare n. 148 del 2 luglio 1991, 27° aggiornamento, atto di emanazione ;
- Circolare n. 115 del 7 agosto 1990, 29° aggiornamento, atto di emanazione .

3.16. Posizioni in default: Banca d'Italia semplifica le relative segnalazioni di vigilanza

Banca

Con la Comunicazione del 27 ottobre 2026, Banca d'Italia ha pubblicato il secondo aggiornamento della Circolare n. 284 del 18 giugno 2013, relativa alle segnalazioni sulle perdite storicamente registrate dalle banche sulle posizioni in default. La raccolta è utilizzata, in particolare, per rilevare i dati sull'attività di recupero dei crediti e calcolare i tassi di perdita osservati sulle esposizioni deteriorate.

L'intervento si inserisce nel processo di razionalizzazione delle segnalazioni nazionali e mira a ridurre gli oneri informativi, eliminare duplicazioni e aggiornare i riferimenti contabili e segnaletici. In particolare, vengono eliminati i riferimenti allo IAS 39, sostituito dall'IFRS 9, nonché i dati relativi ai valori attuali e diverse informazioni di dettaglio riguardanti le variazioni dell'esposizione al momento del default, i recuperi, il realizzo delle garanzie e i costi sostenuti per il recupero del credito.

Il riferimento alla precedente Circolare n. 139 è inoltre sostituito con quello alla Circolare n. 302, relativa all'anagrafe dei soggetti. Le modifiche richiedono alle banche di aggiornare gli

schemi segnaletici, le procedure di estrazione dei dati e i relativi controlli, beneficiando al contempo di una riduzione delle informazioni da trasmettere.

Le nuove disposizioni si applicheranno a decorrere dal 1° gennaio 2027.

Per maggiori dettagli,cliccare qui.

4. Orientamenti, linee guida e Q&A

4.1. ESMA aggiorna il Manuale sulla trasparenza pre e post-negoziazione ai sensi di MiFID II e MiFIR

SGR, SICAF, SIM, Exchange

L'European Securities and Markets Authority – ESMA ha aggiornato il proprio Manuale sulla trasparenza pre e post-negoziazione previsto dalla Direttiva MiFID II e dal Regolamento MiFIR. Il Manuale costituisce uno strumento di *soft law* volto a favorire un'applicazione coerente degli obblighi di trasparenza da parte delle autorità competenti e degli operatori di mercato.

Il documento fornisce un quadro organico delle regole applicabili, chiarendo, tra l'altro, quali strumenti finanziari e operazioni siano soggetti agli obblighi di trasparenza post-negoziazione; quali soggetti siano tenuti alla pubblicazione; quali informazioni debbano essere rese pubbliche e con quali tempistiche, distinguendo tra pubblicazione in tempo reale e pubblicazione differita. Il Manuale tratta, inoltre, il perimetro delle operazioni aventi una dimensione transfrontaliera o riguardanti Paesi terzi e il rapporto tra gli obblighi di trasparenza post-negoziazione e i relativi calcoli di trasparenza.

L'aggiornamento introduce, in particolare, ulteriori chiarimenti sull'identificazione dei derivati OTC, ossia negoziati fuori dalle sedi di negoziazione, soggetti agli obblighi di trasparenza, nonché sulle modalità di trasmissione dei relativi dati identificativi di riferimento. Le indicazioni mirano a migliorare la coerenza delle informazioni comunicate e successivamente pubblicate tramite il *consolidated tape*, ossia il sistema europeo destinato a consolidare i dati delle negoziazioni.

Il Manuale incorpora, inoltre, alcune nuove raccomandazioni relative al regime di *tick size*, vale a dire l'incremento minimo di prezzo ammesso per le proposte di negoziazione. Le indicazioni precisano, in particolare, le circostanze nelle quali le sedi di negoziazione e le Autorità Nazionali competenti possono intervenire nell'applicazione del regime, con l'obiettivo di rafforzare la convergenza delle prassi di vigilanza.

Con riferimento ai dati identificativi dei derivati OTC, ESMA precisa che le relative indicazioni devono essere considerate in bozza fino all'entrata in vigore dei pertinenti standard tecnici, in particolare degli RTS 2 e degli standard riguardanti i dati in entrata e in uscita del *consolidated tape*.

Il Manuale non introduce autonomamente nuovi obblighi, ma offre agli operatori e alle Autorità competenti un riferimento operativo per l'applicazione uniforme della disciplina sulla trasparenza delle negoziazioni prevista da MiFID II e MiFIR.

Per consultare il Manuale cliccare qui.

4.2. Revisione del MiCAR: AMLA individua le priorità in materia di antiriciclaggio

CASP, Operatore Crypto

L'Autorità europea per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo ha pubblicato ("AMLA") la propria risposta alla consultazione della Commissione europea sulla revisione del Regolamento (UE) 2023/1114 sui mercati delle cripto-attività (MiCAR). Il contributo individua alcune aree nelle quali chiarimenti o modifiche normative potrebbero colmare le attuali lacune, rafforzare la mitigazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo e favorire un'applicazione uniforme della disciplina nell'Unione europea.

In particolare, AMLA richiama l'attenzione sui seguenti temi:

- Staking, prestito e finanziamento di cripto-attività: il MiCAR non disciplina tali attività come servizi autonomi, nonostante la loro crescente importanza nel mercato delle cripto-attività. Lo staking può essere ricondotto indirettamente alle disposizioni sulla custodia e amministrazione, ma tale inquadramento non copre gli specifici rischi connessi alla messa in comune degli asset, alla generazione di rendimenti, al trasferimento temporaneo del controllo e alla limitazione dell'accesso del cliente alle cripto-attività durante il periodo di staking. Secondo AMLA, l'attuale assetto potrebbe inoltre incentivare il ricorso a strutture di prestito non regolamentate e accrescere i rischi collegati a giurisdizioni ad alto rischio, all'anonimato della clientela e all'assenza o limitatezza del monitoraggio delle attività. L'Autorità invita quindi a valutare requisiti dedicati e proporzionati allo specifico profilo di rischio, eventualmente integrandoli nel quadro applicabile ai CASP.
- Finanza decentralizzata: con riferimento alla DeFi, *Decentralised Finance*, AMLA osserva che un sistema qualificato come decentralizzato può comunque dipendere da persone o entità che esercitano un controllo effettivo. Tale controllo può derivare, ad esempio, dalla concentrazione dei *token* di governance o dalla capacità di sospendere o modificare gli *smart contract*. In assenza di criteri chiari, attività che dovrebbero ricadere nel MiCAR e nella disciplina AML/CFT potrebbero restare al di fuori del relativo perimetro, mentre le autorità nazionali potrebbero adottare valutazioni differenti sul grado effettivo di decentralizzazione. AMLA propone pertanto di definire giuridicamente il concetto di "sistema DeFi" e di introdurre criteri comuni per individuare chi svolga attività o eserciti un controllo effettivo sul sistema. Per i CASP che facilitano l'accesso a tali sistemi potrebbero inoltre essere previste misure specifiche di mitigazione dei rischi.
- Stablecoin non conformi al MiCAR: AMLA rileva la presenza, nel mercato dello Spazio economico europeo, di *stablecoin* emesse da soggetti non autorizzati ai sensi del MiCAR. I rischi AML/CFT risultano particolarmente significativi quando le operazioni sono eseguite attraverso portafogli non custoditi o senza l'intervento di soggetti obbligati. L'Autorità ritiene pertanto opportuno chiarire il trattamento degli *asset-referenced token* (ART), ossia *token* che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento ad attività o diritti, e degli *e-money token* (EMT), che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento a una valuta ufficiale, quando non risultino conformi al MiCAR.
- Emittenti di asset-referenced token: il documento evidenzia una possibile lacuna nel quadro vigente, in quanto gli emittenti di ART autorizzati mediante una licenza specifica, ma non qualificati come enti creditizi o prestatori di servizi per le cripto-attività, non rientrerebbero automaticamente tra i soggetti obbligati ai fini AML/CFT. In determinate circostanze, l'emissione o il rimborso dei *token* potrebbe quindi avvenire senza l'applicazione diretta, da parte dell'emittente, degli obblighi di adeguata verifica della clientela e di monitoraggio delle operazioni. AMLA invita la Commissione europea a valutare l'inclusione di tali emittenti tra i soggetti obbligati o la previsione di requisiti equivalenti.
- Operatività transfrontaliera dei CASP: AMLA richiama infine l'esigenza di informazioni più chiare e granulari sull'attività transfrontaliera dei *Crypto-Asset Service Providers* (CASP), ossia i prestatori di servizi per le cripto-attività. Tali informazioni dovrebbero consentire alle autorità AML/CFT di comprendere più efficacemente come i CASP autorizzati in uno Stato membro prestino servizi negli altri Stati dell'Unione, rafforzando il coordinamento e la vigilanza transfrontaliera.

Le indicazioni di AMLA non modificano il quadro normativo vigente e non introducono nuovi obblighi immediatamente applicabili. Tuttavia, le stesse individuano le principali aree di rischio AML/CFT che l'Autorità ritiene opportuno affrontare nell'ambito della futura revisione del MiCAR.

Per consultare il report, cliccare qui.

4.3. MiCAR: ESMA definisce le aspettative di vigilanza sui servizi relativi a stablecoin non conformi

CASP, Operatore Crypto

In data 8 ottobre 2026 ESMA ha pubblicato un parere rivolto alle Autorità nazionali competenti sulla prestazione di servizi per le cripto-attività aventi a oggetto *asset-referenced token* (ART) ed *e-money token* (EMT) non conformi al Regolamento (UE) 2023/1114 sui mercati delle cripto-attività, c.d. MiCAR. Il documento integra i precedenti chiarimenti della Commissione europea e di ESMA e mira a promuovere un'applicazione uniforme del MiCAR nell'Unione europea.

Gli ART e gli EMT rappresentano le principali categorie di *stablecoin* disciplinate dal MiCAR, ossia cripto-attività progettate per mantenere un valore stabile. Gli ART fanno riferimento ad attività, diritti o combinazioni di valori, mentre gli EMT fanno riferimento al valore di una singola valuta ufficiale. Ai fini del parere, sono considerati non conformi gli ART e gli EMT per i quali non risultano soddisfatte le condizioni previste dai Titoli III e IV del MiCAR per una legittima offerta al pubblico o ammissione alla negoziazione nell'Unione, comprese le eventuali esenzioni o disposizioni transitorie applicabili.

Secondo ESMA, i Crypto-Asset Service Providers (CASP) autorizzati non dovrebbero prestare servizi relativi ad ART o EMT non conformi. Tale conclusione è ricondotta, in particolare, all'obbligo previsto dall'art. 66, par. 1, MiCAR, in base al quale i CASP devono agire in modo onesto, corretto e professionale nel migliore interesse dei clienti e dei potenziali clienti.

Perimetro dei servizi interessati

L'aspettativa riguarda l'intera gamma dei servizi disciplinati dal MiCAR, a prescindere dal fatto che siano prestati singolarmente o in combinazione tra loro, tra cui:

- gestione di piattaforme di negoziazione;
- cambio di cripto-attività in fondi o in altre cripto-attività;
- esecuzione di ordini;
- ricezione e trasmissione di ordini;
- collocamento di cripto-attività;
- consulenza;
- gestione di portafogli;
- servizi di trasferimento;
- custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti.

Il parere non afferma che la prestazione di qualsiasi servizio relativo a un ART o EMT integri automaticamente un'offerta al pubblico o un'ammissione alla negoziazione. Il principio espresso da ESMA ha una portata più ampia: anche quando il singolo servizio non integra tali fattispecie, i CASP autorizzati non dovrebbero mantenere o facilitare nell'Unione la disponibilità di ART o EMT che non rispettano le condizioni del MiCAR.

Valutazioni richieste alle Autorità nazionali

ESMA invita le Autorità nazionali competenti a esaminare concretamente se i servizi prestati dal CASP, considerati singolarmente o congiuntamente, consentano ai clienti dell'Unione di:

- acquisire o sottoscrivere *stablecoin* non conformi;
- negoziarle o scambiarle;
- incrementare l'esposizione verso tali token;
- accedervi o mantenerne la disponibilità;

- continuare a utilizzarle attraverso i servizi del CASP.

La valutazione deve, quindi, guardare agli effetti concreti del complessivo modello operativo, e non soltanto alla qualificazione formale del singolo servizio.

Presidi attesi dai CASP

Le Autorità nazionali dovrebbero vigilare affinché i CASP:

- non introducano *stablecoin* non conformi nella propria offerta;
- non ne mantengano la disponibilità per i clienti dell'Unione;
- non facilitino l'accesso o l'utilizzo di tali *token* attraverso i servizi prestati;
- adottino adeguati controlli tecnici, contrattuali e organizzativi;
- impediscano ai clienti di acquisire nuove posizioni o aumentare le esposizioni già detenute.

L'obiettivo dei controlli non è, quindi, soltanto impedire l'acquisto diretto del token, ma evitare che la combinazione dei servizi offerti dal CASP consenta comunque al cliente di ottenere o mantenere un'esposizione verso ART o EMT non conformi.

Gestione delle esposizioni già esistenti

Con riferimento alle esposizioni residue preesistenti, ESMA ritiene che i CASP debbano procedere alla relativa correzione nel più breve tempo possibile e, comunque, entro tre mesi dalla pubblicazione del parere.

Durante tale periodo, l'eventuale prosecuzione dei servizi dovrebbe essere:

- limitata nel tempo;
- proporzionata ai rischi;
- sottoposta a stretta vigilanza;
- circoscritta alle attività necessarie per la liquidazione, conversione, ritiro, trasferimento o custodia delle posizioni già esistenti.

Il periodo indicato non dovrebbe, pertanto, essere utilizzato per consentire nuove acquisizioni o incrementi dell'esposizione, ma esclusivamente per gestire ordinatamente le posizioni residue.

La sola informativa al cliente non è sufficiente

ESMA precisa che avvertenze, informative aggiuntive o dichiarazioni di consapevolezza del cliente non rappresentano una soluzione adeguata. La non conformità del *token* dipende infatti dall'assenza delle tutele previste dal MiCAR a livello dell'emittente, che comprendono, a seconda della categoria interessata:

- diritti di rimborso;
- requisiti relativi alla riserva di attività o alla salvaguardia dei fondi;
- obblighi di governance;
- obblighi informativi;
- vigilanza continuativa;
- controlli sulla qualità del white paper e sulle comunicazioni di marketing.

Secondo ESMA, tali garanzie operano congiuntamente per presidiare una pluralità di rischi e non possono essere sostituite da una semplice informativa. Il cliente difficilmente potrebbe valutare correttamente tutte le conseguenze derivanti dall'assenza delle tutele, mentre una

valutazione effettuata dal CASP richiederebbe complesse analisi giuridiche, regolamentari e operative, potenzialmente differenti tra operatori.

Ragioni dell'intervento

La permanenza sul mercato europeo di *stablecoin* non conformi potrebbe, secondo ESMA:

- consentire l'elusione sistematica dei requisiti previsti per gli ART e gli EMT;
- creare una disparità concorrenziale rispetto agli emittenti conformi, che sostengono i costi derivanti dagli obblighi MiCAR;
- privare i clienti di un livello uniforme di tutela e trasparenza;
- indebolire la fiducia e l'integrità del mercato europeo delle cripto-attività;
- ostacolare l'attività delle Autorità nazionali con riferimento ai white paper, alle comunicazioni di marketing e alla tutela dei possessori retail.

Il parere non modifica formalmente il MiCAR, ma esprime aspettative di vigilanza puntuali e operative. Le Autorità nazionali sono invitate ad applicare un approccio coerente e a verificare concretamente i modelli di servizio adottati dai CASP.

Per consultare il parere, cliccare qui.

4.4. Greenwashing: ESMA pubblica due note sulle dichiarazioni di impatto e di transizione climatica

Emittente, SGR, SICAF, SICAV, SIM

ESMA ha pubblicato due note tematiche dedicate alle dichiarazioni di sostenibilità formulate dagli operatori dei mercati finanziari: la prima riguarda le dichiarazioni di impatto, mentre la seconda si concentra sulle dichiarazioni relative alla transizione e alla mitigazione dei cambiamenti climatici.

I documenti mirano a favorire comunicazioni corrette, chiare e non fuorvianti e a ridurre il rischio di *greenwashing*, ossia la rappresentazione non adeguatamente fondata o potenzialmente ingannevole delle caratteristiche e degli effetti ambientali o sociali di un prodotto, servizio o operatore.

Le indicazioni si rivolgono, in particolare, ai gestori di fondi, agli emittenti di obbligazioni sostenibili, agli amministratori di indici e ai prestatori di servizi di investimento. Esse riguardano sia le informazioni regolamentari, quali prospetti, relazioni periodiche e documentazione dei fondi, sia le comunicazioni non regolamentari e commerciali, comprese quelle pubblicate sui siti internet e nei materiali di marketing.

Dichiarazioni di impatto

La prima nota esamina le *impact claims*, ossia le affermazioni secondo cui un prodotto finanziario o una strategia di investimento produce un impatto ambientale o sociale positivo.

ESMA evidenzia che il concetto di impatto viene utilizzato sul mercato con significati e livelli di ambizione diversi. Le dichiarazioni dovrebbero pertanto specificare chiaramente:

- l'impatto ambientale o sociale perseguito;
- la strategia e il meccanismo attraverso cui dovrebbe essere generato;
- il contributo attribuibile all'attività finanziata e quello eventualmente riconducibile alle azioni dell'investitore;

- gli indicatori e le metodologie utilizzati per misurare i risultati;
- i limiti dei dati e delle metodologie impiegate.

Particolare rilievo è attribuito ai concetti di intenzionalità, addizionalità e misurabilità. La dichiarazione dovrebbe permettere di comprendere se la generazione di un impatto positivo costituisca un obiettivo esplicito della strategia, se il risultato dichiarato sia aggiuntivo rispetto a quello che si sarebbe comunque verificato e attraverso quali indicatori ne venga monitorato il conseguimento.

La nota richiama, inoltre. la necessità di distinguere tra l'impatto dell'impresa o del progetto finanziato e quello eventualmente generato dall'investitore. I risultati ambientali o sociali conseguiti dalle società partecipate non dovrebbero, infatti, essere automaticamente presentati come impatto prodotto dal fondo o dal gestore, in assenza di una chiara spiegazione del contributo fornito dall'investitore, ad esempio mediante l'apporto di capitale, l'engagement o altre iniziative specificamente orientate agli obiettivi dichiarati.

Dichiarazioni sulla transizione climatica

La seconda nota riguarda le dichiarazioni relative alla transizione e alla mitigazione dei cambiamenti climatici, utilizzate in relazione a fondi, obbligazioni e indici di riferimento.

Tali dichiarazioni hanno spesso carattere prospettico e il loro conseguimento può dipendere da azioni future, ipotesi, disponibilità dei dati e fattori esterni. Secondo ESMA, le comunicazioni dovrebbero quindi illustrare in maniera sufficientemente trasparente:

- la situazione di partenza e l'obiettivo di transizione perseguito;
- il percorso e le azioni previste per raggiungerlo;
- l'orizzonte temporale considerato;
- gli indicatori utilizzati per misurare i progressi;
- le ipotesi su cui si fonda la strategia;
- le dipendenze da fattori esterni;
- i limiti dei dati e delle metodologie utilizzate.

La semplice qualificazione di un fondo, di un'obbligazione o di un indice come prodotto "di transizione" non risulta pertanto sufficiente. La dichiarazione dovrebbe permettere al destinatario di comprendere quale cambiamento sia concretamente perseguito, attraverso quali strumenti e secondo quali tempi e criteri di misurazione.

I principi applicabili alle dichiarazioni di sostenibilità

Le note richiamano quattro principi ai quali dovrebbero conformarsi le dichiarazioni di sostenibilità:

- **accuratezza**, evitando esagerazioni, omissioni e rappresentazioni selettive delle sole caratteristiche positive;
- **accessibilità**, mediante informazioni facilmente reperibili e comprensibili per il relativo destinatario;
- **fondatezza**, assicurando che le affermazioni siano supportate da dati, metodologie, ipotesi e confronti credibili;
- **aggiornamento**, affinché le dichiarazioni riflettano informazioni attuali e siano riviste in presenza di cambiamenti rilevanti.

ESMA richiama inoltre i rischi derivanti da dichiarazioni vaghe o incoerenti, dall'omissione di informazioni rilevanti, dall'impiego di confronti non significativi e dall'utilizzo di elementi visivi non coerenti con l'effettivo profilo di sostenibilità del prodotto o dell'operatore.

Entrambe le note forniscono indicazioni utili per applicare alle dichiarazioni di sostenibilità il principio secondo cui le informazioni rivolte agli investitori devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Costituiscono, pertanto, un riferimento operativo per la predisposizione e la revisione della documentazione informativa, dei report d'impatto, dei siti internet e delle comunicazioni commerciali relative a prodotti e strategie di sostenibilità.

Per consultare le due note cliccare qui e qui.

4.5. ESAs: pubblicato il programma di lavoro congiunto per il 2027

Tutti gli operatori

Il Comitato congiunto delle Autorità europee di vigilanza (ESAs), composto dall'Autorità bancaria europea (EBA), dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), ha pubblicato il programma di lavoro per il 2027, individuando le priorità comuni per affrontare i rischi intersettoriali e rafforzare il coordinamento della vigilanza nel settore finanziario dell'Unione europea.

Attraverso il Comitato congiunto, le tre Autorità cooperano sulle questioni che interessano trasversalmente banche, assicurazioni, fondi pensione, imprese di investimento e altri operatori finanziari, con l'obiettivo di favorire la coerenza delle regole e la convergenza delle prassi di vigilanza nei diversi comparti.

Il programma pone particolare attenzione al monitoraggio dei rischi e delle vulnerabilità del sistema finanziario, in un contesto caratterizzato da tensioni geopolitiche, dipendenze da fornitori e infrastrutture esterni all'Unione europea, crescente utilizzo di tecnologie emergenti e sviluppo del mercato del credito privato. Nell'aggiornamento sui rischi pubblicato nell'autunno 2026, le ESAs avevano già individuato nelle dipendenze esterne, nei rischi informatici legati ai modelli avanzati di intelligenza artificiale e nel private credit alcune delle principali vulnerabilità da presidiare.

Tra i temi trasversali assumono rilievo la resilienza operativa digitale e l'applicazione del Regolamento (UE) 2022/2554, c.d. DORA, con particolare riguardo al coordinamento della vigilanza sui fornitori terzi di servizi ICT critici e alla convergenza delle prassi adottate dalle Autorità competenti. Il lavoro congiunto delle ESAs comprende inoltre il coordinamento paneuropeo in caso di incidenti informatici sistemici e il monitoraggio dei rischi di concentrazione e dipendenza connessi ai fornitori tecnologici.

Il programma costituisce un documento di pianificazione e non introduce nuovi obblighi direttamente applicabili agli operatori. Offre tuttavia un'indicazione delle aree sulle quali si concentreranno l'attività regolamentare, il monitoraggio dei rischi e il coordinamento della vigilanza europea nel 2027, rappresentando quindi un riferimento utile per la pianificazione delle attività delle Funzioni di controllo.

Per maggiori dettagli, cliccare qui.

4.6. Intelligenza artificiale: il FSB pubblica 12 buone pratiche per un'adozione responsabile nel settore finanziario

Tutti gli operatori

Il Financial Stability Board – FSB - ha pubblicato in data 15 ottobre il rapporto finale "Sound Practices for Responsible Adoption of Artificial Intelligence", che recepisce gli esiti della consultazione pubblica avviata nel giugno 2026 e individua 12 buone pratiche per l'adozione

responsabile dell'intelligenza artificiale da parte delle istituzioni finanziarie. Il documento mira a favorire l'utilizzo dei benefici offerti dall'AI, contenendo al contempo i rischi per la resilienza e la stabilità del sistema finanziario.

Le buone pratiche non introducono nuovi obblighi normativi, ma costituiscono un insieme di strumenti che gli intermediari possono adattare al proprio contesto operativo e profilo di rischio, integrandoli nei presidi aziendali già esistenti. Il FSB incoraggia in particolare i Consigli di Amministrazione e l'Alta Direzione a utilizzare il documento nella definizione della strategia aziendale, nell'adozione delle nuove tecnologie e nella gestione dei relativi rischi.

Il rapporto considera la rapida evoluzione dell'intelligenza artificiale, con particolare attenzione all'AI generativa, in grado di produrre nuovi contenuti, e all'AI agentica, caratterizzata da sistemi capaci di svolgere attività con livelli più elevati di autonomia. Le 12 buone pratiche sono articolate in due gruppi: il primo riguarda la governance a livello dell'intera organizzazione; il secondo disciplina la gestione dei rischi lungo il ciclo di vita dei sistemi di AI, dalla selezione e dallo sviluppo sino all'impiego e al monitoraggio.

Governance dell'AI a livello aziendale

Le prime quattro pratiche riguardano l'assetto di governo e controllo dell'intelligenza artificiale:

- indirizzo strategico e supervisione: il Consiglio di Amministrazione e l'Alta Direzione dovrebbero assicurare che l'adozione dell'AI e il relativo sistema di governance siano coerenti con il modello di business, la propensione al rischio e la strategia dell'intermediario.
- Governance e responsabilità: le istituzioni finanziarie dovrebbero definire chiaramente ruoli, responsabilità e linee di *accountability*, mantenendo un sistema di governance adeguato a consentire un utilizzo responsabile dell'AI.
- Integrazione dei rischi AI nel sistema di gestione dei rischi: i rischi legati all'AI dovrebbero essere inclusi nei framework aziendali di risk management. Dovrebbero inoltre essere previsti processi per documentare gli utilizzi dell'AI e valutarne la rilevanza e il livello di rischio.
- Adattabilità organizzativa: gli assetti di supervisione, governance, gestione dei rischi e le competenze interne dovrebbero essere aggiornati parallelamente all'evoluzione delle tecnologie, dei relativi impieghi e dei rischi connessi.

Gestione dei rischi lungo il ciclo di vita dell'AI

Le ulteriori otto pratiche riguardano lo sviluppo, la selezione, l'impiego e il monitoraggio dei sistemi:

- valutazione della rilevanza e dei rischi: ciascun caso d'uso dovrebbe essere sottoposto a una valutazione sistematica della propria rilevanza e rischiosità, sia nella fase iniziale sia durante il successivo utilizzo.
- Selezione dei modelli e dei sistemi: nella scelta di tecnologie e sistemi AI, gli intermediari dovrebbero tenere conto degli obiettivi aziendali, delle esigenze operative e tecniche e della rilevanza e rischiosità dei singoli casi d'uso.
- Governance dei dati: i dati utilizzati per l'addestramento, il collaudo e l'impiego dei sistemi dovrebbero essere adeguati allo scopo, nonché accurati, completi, coerenti, affidabili e sicuri.
- *Spiegabilità* e trasparenza: le istituzioni finanziarie dovrebbero comprendere le differenze nel grado di *spiegabilità* dei diversi sistemi AI. Quando appropriato e concretamente possibile, dovrebbero privilegiare soluzioni maggiormente spiegabili o adottare controlli compensativi, assicurando inoltre un livello di trasparenza adeguato alle diverse

categorie di destinatari.

- Gestione delle prestazioni: il funzionamento dei sistemi dovrebbe essere sottoposto a verifiche, test e monitoraggio continuativo in misura proporzionata alla rilevanza e ai rischi del caso d'uso.
- Supervisione umana: dovrebbero essere introdotti presidi umani adeguati ed effettivi, calibrati in funzione della rilevanza, dei rischi, del livello di autonomia, della complessità e della *spiegabilità* del sistema.
- Rischi informatici e ICT: gli intermediari dovrebbero gestire i rischi cyber e tecnologici connessi all'AI, integrando ove appropriato specifici scenari nei test e nelle esercitazioni e incorporando tali rischi nei framework già esistenti.
- Dipendenza da fornitori terzi: i rischi derivanti dal ricorso a fornitori esterni di tecnologie e soluzioni AI dovrebbero essere valutati con riferimento, tra l'altro, alle prestazioni dei sistemi, alla trasparenza, alla qualità dei dati, alla catena di fornitura, alla concentrazione presso un numero limitato di fornitori e alla continuità operativa.

Il rapporto comprende, altresì, casi di studio tratti dalle esperienze di istituzioni finanziarie, volti a illustrare i benefici dell'impiego dell'intelligenza artificiale e le modalità attraverso cui le buone pratiche possono essere applicate secondo un criterio di proporzionalità.

Il documento offre agli intermediari un quadro di riferimento per integrare l'AI nei processi aziendali secondo un approccio proporzionato alla rilevanza e ai rischi dei singoli utilizzi. Particolare rilievo è attribuito alla responsabilità degli organi aziendali, alla documentazione dei casi d'uso, alla qualità dei dati, alla *spiegabilità* dei sistemi, alla supervisione umana e alla gestione delle dipendenze da fornitori tecnologici esterni.

Per consultare il rapporto, cliccare qui.

4.7. EMIR: ESMA chiarisce il calcolo del requisito di rappresentatività delle negoziazioni nel conto attivo

Banca, SGR, SICAF, SICAV, SIM

Con le Q&A nn. 2936/2026 e 2937/2026, ESMA ha fornito nuovi chiarimenti sull'applicazione dell'obbligo di detenere un conto attivo presso una controparte centrale autorizzata nell'Unione europea, previsto dall'art. 7-bis del Regolamento (UE) n. 648/2012, c.d. EMIR – European Market Infrastructure Regulation, relativo ai derivati OTC, alle controparti centrali e ai repertori di dati sulle negoziazioni.

L'art. 7-bis EMIR prevede che le controparti finanziarie e non finanziarie soggette all'obbligo di compensazione e rientranti nel relativo perimetro debbano:

- detenere almeno un conto attivo presso una controparte centrale autorizzata nell'Unione europea, c.d. CCP;
- compensare attraverso tale conto un numero di operazioni rappresentativo dell'attività svolta nelle categorie di contratti derivati interessate.

Il requisito mira ad assicurare che il conto detenuto presso la CCP europea non sia mantenuto solo formalmente disponibile, ma venga effettivamente utilizzato per compensare operazioni rappresentative dell'attività della controparte nelle categorie di derivati individuate dalla disciplina.

In particolare, l'obbligo riguarda le negoziazioni relative ai contratti derivati contemplati dall'art. 7-bis, par. 6, dell'EMIR, compensate attraverso un servizio di compensazione considerato di notevole importanza sistemica ai sensi dell'art. 25, par. 2-quater, del medesimo Regolamento.

La regola ordinaria delle cinque negoziazioni

Ai fini del requisito di rappresentatività, le controparti interessate devono compensare nel conto attivo, su base media annua, almeno cinque negoziazioni in ciascuna delle sottocategorie più importanti, per ogni classe di contratti derivati e per ciascun periodo di riferimento previsto dalla disciplina.

La rappresentatività viene, quindi, valutata attraverso una suddivisione dell'attività in sottocategorie, così da assicurare che le operazioni compensate presso la CCP europea riflettano adeguatamente le caratteristiche dell'attività complessivamente svolta dalla controparte.

La regola proporzionata per le controparti con minore operatività

L'EMIR prevede un meccanismo correttivo volto a evitare che la regola ordinaria determini un obbligo eccessivamente gravoso rispetto all'effettiva operatività della controparte.

Qualora il numero di operazioni risultante dall'applicazione della regola delle cinque negoziazioni superi la metà del totale delle negoziazioni effettuate dalla controparte nei dodici mesi precedenti, il requisito di rappresentatività può essere soddisfatto compensando almeno una negoziazione in ciascuna delle sottocategorie più importanti, per classe di derivati e periodo di riferimento.

Il chiarimento sul calcolo della metà delle negoziazioni

Con la Q&A n. 2936/2026, ESMA chiarisce se la condizione relativa alla "metà del totale delle negoziazioni" debba essere verificata separatamente per ciascuna classe di contratti derivati oppure considerando complessivamente tutte le classi interessate.

Secondo ESMA, il calcolo deve essere effettuato su base aggregata, considerando congiuntamente tutte le classi di derivati e le relative sottocategorie, e non separatamente per ciascuna classe.

A sostegno di questa conclusione, l'Autorità richiama la precedente Q&A n. 2518, nella quale viene utilizzata l'espressione "tutte le sottocategorie considerate nel loro insieme". La condizione prevista dall'art. 7-bis, par. 4, quinto comma, EMIR deve pertanto essere verificata confrontando il numero complessivo delle operazioni richieste con la metà del totale aggregato delle negoziazioni effettuate dalla controparte nei dodici mesi precedenti.

Il chiarimento sul volume nozionale di compensazione

Con la Q&A n. 2937/2026, ESMA interviene sul calcolo del volume nozionale di compensazione, rilevante ai fini della verifica dell'applicabilità dell'obbligo del conto attivo.

Il volume nozionale rappresenta il valore nominale o di riferimento dei contratti derivati compensati e viene utilizzato per determinare se l'operatività della controparte raggiunga le soglie previste dall'art. 7-bis EMIR. Il calcolo assume, quindi, rilievo sia per l'individuazione delle controparti interessate sia per il monitoraggio continuativo della permanenza nel perimetro dell'obbligo.

Il chiarimento deve essere applicato con riferimento alle categorie di contratti derivati e alle modalità di calcolo espressamente indicate nella Q&A.

Impatto operativo

I due chiarimenti precisano due passaggi distinti dell'obbligo del conto attivo:

- la Q&A n. 2936/2026 chiarisce come verificare l'applicabilità della regola proporzionata relativa alla rappresentatività delle negoziazioni;
- la Q&A n. 2937/2026 riguarda il calcolo del volume nozionale utilizzato per verificare il perimetro dell'obbligo.

Le Q&A non modificano la disciplina prevista dall'EMIR, ma forniscono indicazioni applicative utili per le controparti chiamate a determinare l'assoggettamento all'obbligo, il numero minimo di operazioni da compensare presso una CCP dell'Unione e il relativo monitoraggio.

Per maggiori dettagli, cliccare qui e qui.

4.8. DORA: chiarimenti EBA sulla classificazione degli accessi non autorizzati ai sistemi ICT

Tutti gli operatori

Con la Q&A n. 2026_7779, l'Autorità bancaria europea – EBA ha fornito chiarimenti sulla valutazione della criticità dei servizi interessati da incidenti ICT che comportano un accesso non autorizzato ai sistemi informatici e di rete delle entità finanziarie. Il chiarimento riguarda l'applicazione del Regolamento (UE) 2022/2554 sulla resilienza operativa digitale, DORA, e del Regolamento delegato (UE) 2024/1772 sulla classificazione degli incidenti ICT.

In particolare, l'art. 6, lett. c), del Regolamento delegato prevede che, ai fini della valutazione della criticità dei servizi interessati, l'entità finanziaria tenga conto della circostanza che l'incidente costituisca o abbia costituito un accesso riuscito, doloso e non autorizzato ai propri sistemi informatici e di rete.

L'EBA ha chiarito che tale accesso deve essere valutato autonomamente, a prescindere dal fatto che i sistemi compromessi supportino funzioni già qualificate come critiche o importanti. La valutazione richiesta dall'art. 6, lett. c), non può quindi essere esclusa per il solo fatto che il sistema interessato non risulti direttamente collegato a una funzione essenziale o importante dell'entità finanziaria.

Il medesimo criterio trova applicazione anche quando l'accesso ai sistemi dell'entità finanziaria sia stato ottenuto tramite la rete o i sistemi informativi di un fornitore terzo di servizi ICT. Il chiarimento riguarda, pertanto, anche gli incidenti nei quali il fornitore esterno costituisce il canale utilizzato per accedere ai sistemi dell'intermediario. Non è invece sufficiente la sola compromissione dell'infrastruttura del fornitore, se non si è verificato un accesso ai sistemi dell'entità finanziaria.

La valutazione della criticità non comporta, tuttavia, l'automatica classificazione dell'evento come incidente ICT grave. Ai sensi dell'art. 8 del Regolamento delegato (UE) 2024/1772, una volta accertato che l'incidente ha interessato servizi critici, occorre verificare anche il raggiungimento delle soglie di rilevanza previste dall'art. 9. In particolare, l'incidente è classificato come grave quando:

- è raggiunta la soglia relativa agli accessi riusciti, dolosi e non autorizzati che possono comportare perdite di dati; oppure
- sono raggiunte almeno due delle altre soglie di rilevanza previste, relative, tra l'altro, a clienti e controparti interessati, impatto reputazionale, durata e indisponibilità del servizio,

diffusione geografica, perdita di dati e impatto economico.

La Q&A non introduce nuovi obblighi, ma chiarisce il percorso valutativo che le entità finanziarie devono seguire nella classificazione degli incidenti ICT. Gli intermediari sono, dunque, chiamati a non escludere dalla valutazione gli accessi riusciti, dolosi e non autorizzati per il solo fatto che i sistemi compromessi non supportino funzioni già classificate come critiche o importanti oppure che l'accesso sia avvenuto attraverso l'infrastruttura di un fornitore ICT.

Per consultare la Q&A, cliccare qui.

4.9. Segnalazioni di operazioni sospette: la UIF pubblica la rassegna normativa e giurisprudenziale del primo semestre 2026

Tutti gli operatori

L'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia – UIF ha pubblicato la rassegna normativa relativa al primo semestre 2026, dedicata ai principali sviluppi normativi e giurisprudenziali in materia di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo. La pubblicazione contiene un approfondimento sulle nuove Istruzioni per la rilevazione e la segnalazione delle operazioni sospette, c.d. SOS, emanate dalla UIF con Provvedimento del 18 dicembre 2025 e applicabili dal 1° luglio 2026 in sostituzione delle precedenti disposizioni del 4 maggio 2011.

Le nuove Istruzioni definiscono un quadro organico del processo che conduce dalla rilevazione delle anomalie alla valutazione del sospetto e all'eventuale trasmissione della segnalazione. La UIF evidenzia che la presenza di anomalie non determina automaticamente l'obbligo di effettuare una SOS: il soggetto obbligato deve svolgere una valutazione complessiva, fondata sulle caratteristiche soggettive del cliente, sull'operatività osservata, sulle informazioni acquisite nell'ambito dell'adeguata verifica e sulla coerenza delle operazioni rispetto al profilo economico, patrimoniale e finanziario del cliente.

La rassegna richiama, in particolare, l'importanza della qualità delle segnalazioni. La disponibilità di una quantità crescente di dati non deve tradursi in un aumento indiscriminato delle SOS, ma in una migliore capacità di selezionare e rappresentare i contesti effettivamente meritevoli di approfondimento. Le segnalazioni devono contenere informazioni pertinenti, strutturate e sufficienti a ricostruire le ragioni del sospetto, i soggetti coinvolti, i collegamenti rilevanti e l'operatività osservata, evitando omissioni, duplicazioni o segnalazioni meramente difensive.

La UIF sottolinea, inoltre, che la segnalazione deve essere trasmessa senza ritardo, una volta maturato il sospetto, e, ove possibile, prima dell'esecuzione dell'operazione. Il processo interno di analisi deve, quindi, essere organizzato in modo da assicurare tempestività, tracciabilità della valutazione e una chiara attribuzione delle responsabilità, evitando che richieste documentali non essenziali o passaggi organizzativi eccessivamente complessi ritardino la decisione.

Particolare attenzione è dedicata alla riservatezza del procedimento segnaletico. L'identità del segnalante e l'esistenza o il contenuto della SOS devono essere protetti e non possono essere comunicati al cliente o a soggetti non autorizzati. I soggetti obbligati sono pertanto tenuti ad adottare misure organizzative idonee a limitare l'accesso alle informazioni e a garantirne la corretta conservazione.

La rassegna affronta anche il possibile esercizio, da parte della UIF, del potere di sospensione

dell'operazione sospetta, nonché i flussi informativi di ritorno sugli esiti delle segnalazioni. Tali informazioni possono supportare i destinatari nella valutazione dell'efficacia dei propri sistemi di rilevazione, nell'aggiornamento degli indicatori interni e nel miglioramento della qualità delle successive segnalazioni.

Un ulteriore profilo riguarda il coordinamento tra la SOS e gli altri obblighi di comunicazione previsti dalla disciplina antiriciclaggio. La segnalazione di un'operazione sospetta mantiene finalità e presupposti autonomi rispetto agli altri flussi informativi eventualmente dovuti e richiede sempre una specifica valutazione degli elementi disponibili.

La pubblicazione richiama, poi, gli adempimenti organizzativi dei destinatari, le modalità di trasmissione delle segnalazioni attraverso il Portale Infostat-UIF e il progressivo sviluppo di un quadro europeo maggiormente armonizzato in materia di collaborazione attiva.

La seconda parte della rassegna riepiloga, infine, le principali novità internazionali e nazionali e le pronunce giurisprudenziali di interesse in materia di omessa segnalazione e violazione degli obblighi antiriciclaggio.

La rassegna non introduce nuovi obblighi rispetto alle Istruzioni già applicabili dal 1° luglio 2026, ma rappresenta un riferimento utile per verificare l'adeguatezza dei processi interni di rilevazione delle anomalie, valutazione e documentazione del sospetto, decisione, trasmissione e conservazione delle SOS.

Per consultare la rassegna, cliccare qui.

4.10. Rischio di credito: chiarimenti EBA sulle esposizioni immobiliari produttive di reddito

Intermediario 106 Tub, Banca

Con la Q&A n. 2026_7898, l'Autorità bancaria europea – EBA ha chiarito il trattamento prudenziale delle esposizioni IPRE – Income-Producing Real Estate, ossia delle esposizioni il cui rimborso dipende in misura significativa dai flussi di cassa generati dall'immobile finanziato o costituito in garanzia.

L'EBA precisa che la classificazione di un'esposizione come IPRE e il riconoscimento dell'immobile quale garanzia ammissibile ai fini della mitigazione del rischio di credito costituiscono valutazioni distinte. Tuttavia, la presenza di più unità immobiliari o conduttori non è, da sola, sufficiente a dimostrare che il rimborso non dipenda in misura significativa dai flussi prodotti dall'immobile. La valutazione deve considerare l'immobile complessivamente costituito in garanzia o, in presenza di più immobili, l'insieme dei relativi flussi di cassa.

Il chiarimento assume particolare rilievo per gli enti che applicano l'approccio basato sui rating interni, c.d. IRB, e che presentano esposizioni garantite da immobili produttivi di reddito.

Per maggiori informazioni, cliccare qui.

4.11. Crisi bancarie: il FSB valuta i meccanismi pubblici di sostegno alla liquidità in caso di risoluzione

Banca,

Il 9 ottobre 2026 il Financial Stability Board – FSB ha pubblicato una rassegna tematica sull'attuazione, nelle giurisdizioni aderenti, dei meccanismi pubblici di sostegno finanziario,

Filiale di Banca estera, Autorità

c.d. Public Sector Backstop Funding Mechanisms. Tali strumenti consentono di fornire temporaneamente liquidità a una banca di rilevanza sistemica sottoposta a risoluzione, come misura di ultima istanza, quando le risorse interne e le fonti private di finanziamento non risultino disponibili o sufficienti.

La rassegna valuta l'attuazione delle raccomandazioni del FSB in materia di finanziamento della risoluzione, con particolare riferimento alle banche di rilevanza sistemica globale, G-SIB, e alle altre banche il cui dissesto potrebbe avere conseguenze sistemiche. L'obiettivo è assicurare che un'eventuale crisi possa essere gestita ordinatamente, preservando le funzioni economiche essenziali, evitando gravi ripercussioni sul sistema finanziario e limitando l'esposizione dei contribuenti alle perdite.

Il sostegno pubblico esaminato dal FSB è destinato a soddisfare esigenze temporanee di liquidità durante la risoluzione e non costituisce uno strumento diretto di ricapitalizzazione o di sostegno alla solvibilità della banca. Il ricorso al meccanismo dovrebbe avvenire soltanto dopo l'esaurimento delle risorse proprie dell'intermediario e delle fonti private disponibili.

Dall'analisi emerge un'applicazione ancora disomogenea degli standard internazionali: soltanto circa un quinto delle giurisdizioni esaminate risulta pienamente conforme, mentre circa la metà presenta lacune significative nei propri meccanismi. In diversi ordinamenti non risulta definito con sufficiente chiarezza l'ammontare della liquidità pubblica temporaneamente disponibile né il coordinamento tra le diverse fonti di finanziamento utilizzabili durante la risoluzione.

Il FSB formula sei raccomandazioni finalizzate, in particolare, a:

- istituire meccanismi pubblici chiari e credibili, capaci di fornire liquidità nella quantità e con la rapidità necessarie;
- rafforzarne la prontezza operativa attraverso adeguati assetti di governance, procedure e attività di verifica;
- assicurare sufficiente flessibilità per rispondere alle diverse circostanze di una crisi;
- prevedere solide modalità di recupero delle eventuali perdite sostenute dal settore pubblico;
- tutelare i contribuenti e limitare il rischio che la disponibilità del sostegno pubblico incentivi condotte eccessivamente rischiose;
- assicurare un adeguato coordinamento, anche transfrontaliero, tra le Autorità coinvolte nella risoluzione.

Il documento è rivolto principalmente alle Autorità nazionali e non introduce nuovi obblighi direttamente applicabili alle banche. Per i gruppi bancari sistemici e transfrontalieri rappresenta tuttavia un aggiornamento significativo sull'evoluzione degli standard internazionali relativi alla pianificazione della risoluzione e all'accesso alla liquidità in situazioni di crisi. Per maggiori informazioni, cliccare qui.

4.12. Prestiti green: Banca d'Italia propone una definizione europea semplificata

Intermediario 106 Tub, Banca

Banca d'Italia ha pubblicato la Nota di stabilità finanziaria e vigilanza n. 52, dedicata ai "prestiti verdi" destinati a sostenere l'efficienza energetica nel settore edilizio e immobiliare.

Lo studio rileva che tali prodotti sono sempre più diffusi, ma il loro sviluppo è ostacolato dall'assenza, a livello europeo, di una definizione di "prestito green" univoca e condivisa dagli

operatori e dalla complessità della disciplina in materia.

Per "prestiti green" si intendono, in questo contesto, i finanziamenti garantiti o non garantiti destinati alla costruzione, all'acquisto o alla riqualificazione di immobili caratterizzati da elevate prestazioni energetiche. Secondo i dati esaminati nello studio, relativi al periodo 2022-2024, la maggior parte delle banche dichiara di offrire tali prodotti; i mutui verdi destinati all'acquisto e alla ristrutturazione di immobili residenziali rappresentano circa l'11-12% dei nuovi finanziamenti erogati alle famiglie.

Muovendo dalle raccomandazioni formulate dall'Autorità bancaria europea – EBA alla Commissione europea, la Nota propone una possibile definizione che mantenga la "tassonomia europea" quale principale punto di riferimento, introducendo al contempo alcune semplificazioni che tengano conto delle prassi osservate sul mercato.

L'obiettivo è favorire l'utilizzo di criteri più chiari e facilmente applicabili dagli operatori, promuovendo lo sviluppo ordinato e trasparente del mercato dei "prestiti verdi". Secondo la Nota, una definizione comune potrebbe, inoltre, contribuire al miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici, alla riduzione della spesa energetica delle famiglie e al rafforzamento della loro capacità di fronteggiare gli shock dei prezzi dell'energia.

La pubblicazione non introduce nuovi obblighi per gli intermediari e la definizione proposta non costituisce una disposizione di vigilanza.

Rappresenta, tuttavia, un contributo al dibattito europeo sull'armonizzazione dei criteri utilizzati per qualificare i finanziamenti come verdi e sulla disponibilità di dati maggiormente comparabili.

Per consultare la nota, cliccare qui.

4.13. Banche sistemiche: nuove misure di Basilea contro il window-dressing

Banca

In data 16 ottobre 2026 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato le modifiche definitive al quadro di valutazione delle banche di rilevanza sistemica globale, G-SIB, finalizzate a contrastare le pratiche di *window-dressing*.

Con il termine *window-dressing* si fa riferimento alla riduzione temporanea, da parte delle banche, di determinate esposizioni o attività in prossimità delle date utilizzate per il calcolo e la pubblicazione degli indicatori di rilevanza sistemica. Tale pratica può determinare una sottostima dell'effettiva importanza sistemica della banca e, conseguentemente, incidere sul relativo punteggio G-SIB e sui requisiti aggiuntivi di capacità di assorbimento delle perdite. Secondo il Comitato, tali comportamenti compromettono gli obiettivi degli standard prudenziali e possono interferire con il regolare funzionamento dei mercati finanziari.

Per limitare la possibilità di ridurre artificiosamente il punteggio, le banche partecipanti all'esercizio di valutazione G-SIB dovranno calcolare, segnalare e pubblicare gli indicatori di stock sulla base della media dei valori rilevati nel corso dell'anno, anziché utilizzare esclusivamente i dati registrati alla fine dell'esercizio. La modifica è volta a rappresentare più fedelmente l'operatività ordinaria delle banche e dovrà essere attuata entro il 1° gennaio 2030, così da consentire lo sviluppo di processi di segnalazione completi e affidabili.

Il Comitato ha, inoltre, innalzato da 200 a 350 miliardi di euro la soglia, calcolata sulla misura

dell’esposizione complessiva del coefficiente di leva finanziaria, oltre la quale trovano applicazione gli obblighi di segnalazione e pubblicazione degli indicatori G-SIB. La nuova soglia si applicherà dal 1° gennaio 2027.

Separatamente, nell’ambito della revisione periodica della metodologia G-SIB, il Comitato ha avviato una consultazione sulla possibile integrazione, nel quadro di valutazione, del trattamento delle esposizioni transfrontaliere all’interno dell’Unione bancaria europea. Le osservazioni sulla proposta possono essere trasmesse entro il 14 gennaio 2027.

Le modifiche assumono particolare rilievo per le banche partecipanti all’esercizio di valutazione G-SIB, che dovranno adeguare i processi di raccolta, calcolo, verifica e pubblicazione degli indicatori alla nuova metodologia basata sui valori medi annuali.

Per maggiori informazioni, cliccare qui.

4.14. Informazioni privilegiate: ESMA aggiorna gli orientamenti sul ritardo della comunicazione al pubblico

Emittente

L’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati – ESMA ha pubblicato la relazione finale contenente l’aggiornamento degli orientamenti sul ritardo nella comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, in attuazione delle modifiche apportate dal Listing Act al Regolamento (UE) n. 596/2014 sugli abusi di mercato, c.d. MAR.

Ai sensi del MAR, gli emittenti sono tenuti a comunicare quanto prima le informazioni privilegiate che li riguardano direttamente, in modo da garantire una corretta informazione degli investitori e prevenire gli abusi di mercato. Per informazione privilegiata si intende, in sintesi, un’informazione di carattere preciso, non ancora resa pubblica e idonea, se divulgata, a influire in modo significativo sul prezzo degli strumenti finanziari interessati. In presenza delle condizioni previste dalla disciplina, l’emittente può, tuttavia, ritardarne la comunicazione per evitare di pregiudicare un proprio legittimo interesse.

Il nuovo art. 17, par. 1, MAR prevede che, nell’ambito di un processo prolungato, l’obbligo di comunicazione immediata non si applichi alle informazioni privilegiate relative alle sue tappe intermedie, quando queste siano collegate alla concretizzazione o alla determinazione di particolari circostanze o di uno specifico evento. In tali casi devono essere comunicate al pubblico soltanto le circostanze o l’evento finali, quanto prima dopo il loro verificarsi. Le informazioni relative alle tappe intermedie non sono pertanto sottoposte alla procedura prevista per il ritardo della comunicazione.

Qualora, tuttavia, la riservatezza delle informazioni relative alle tappe intermedie non sia più garantita, l’emittente è tenuto a comunicarle al pubblico quanto prima. Inoltre, per poter differire la divulgazione di un’informazione privilegiata, quest’ultima non deve essere in contrasto con le ultime informazioni comunicate al pubblico o con altre comunicazioni dell’emittente riguardanti la medesima questione.

Gli orientamenti aggiornati forniscono un elenco indicativo e non esaustivo dei legittimi interessi che possono giustificare il ritardo. A seguito della consultazione pubblica, l’ESMA ha individuato cinque ulteriori situazioni:

- un’Autorità pubblica richiede all’emittente di non divulgare determinate informazioni;
- l’emittente necessita di raccogliere ulteriori elementi per consentire agli operatori di

mercato una corretta valutazione dell'informazione privilegiata;
- la comunicazione di informazioni commerciali sensibili potrebbe comportare la perdita di un'opportunità commerciale;
- la comunicazione potrebbe compromettere la nomina di un componente dell'organo di amministrazione o di un dirigente che ricopre una posizione chiave;
- la comunicazione di informazioni privilegiate riguardanti società appartenenti al medesimo gruppo potrebbe arrecare un pregiudizio diretto all'emittente e compromettere l'efficacia del ritardo applicato da un'altra società del gruppo.

In coerenza con il nuovo trattamento dei processi prolungati, l'ESMA ha eliminato dagli orientamenti i precedenti esempi di interessi legittimi collegati alle relative tappe intermedie, poiché tali informazioni non sono più soggette all'obbligo di comunicazione prima del completamento del processo.

L'elenco formulato dall'ESMA mantiene carattere indicativo e non sostituisce la valutazione che l'emittente deve effettuare caso per caso. Gli emittenti sono pertanto chiamati a verificare la coerenza delle proprie procedure interne per l'identificazione, la gestione e il monitoraggio delle informazioni privilegiate, con particolare attenzione ai processi prolungati, alla riservatezza delle informazioni e alla documentazione delle ragioni che giustificano l'eventuale ritardo.

Per maggiori dettagli, cliccare qui.

4.15. ESMA: pubblicato il Report sulle sanzioni e sulle misure adottate negli Stati membri nel 2025

Tutti gli operatori

ESMA ha pubblicato il Report sulle sanzioni e sulle misure adottate nel 2025 dalle Autorità nazionali competenti in applicazione della normativa europea sui mercati finanziari.

Nel periodo considerato, sono state adottate 955 sanzioni e misure amministrative, per un importo complessivo delle sanzioni pecuniarie pari a circa 81,9 milioni di euro. L'attività di enforcement si è concentrata principalmente sulle violazioni del Regolamento n. 596/2014 sugli abusi di mercato (MAR), della Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD) e della disciplina relativa ai mercati degli strumenti finanziari, contenuta nella Direttiva MiFID II (2014/65/UE) e nel Regolamento MiFIR, ossia Regolamento (UE) n. 600/2014.

In particolare, il MAR ha registrato il maggior numero di provvedimenti, mentre le violazioni della disciplina MiFID II/MiFIR hanno determinato l'importo complessivo più elevato delle sanzioni pecuniarie. Il Report evidenzia inoltre un maggiore ricorso alle procedure transattive e la persistenza di significative differenze tra gli Stati membri quanto al numero, alla tipologia e all'importo delle sanzioni irrogate.

Pur non introducendo nuovi obblighi per gli operatori, il documento fornisce un quadro delle principali tendenze di enforcement a livello europeo. La concentrazione dei provvedimenti nelle aree MAR, AIFMD e MiFID II/MiFIR offre quindi agli intermediari un utile riferimento in merito alle discipline maggiormente interessate dall'attività sanzionatoria delle Autorità nazionali.

Per maggiori informazioni, cliccare qui.

4.16. ESMA: pubblicato il Report sulla prestazione transfrontaliera di servizi di investimento alla clientela retail

SGR, SIM

Il 14 ottobre 2026 ESMA ha pubblicato il Report annuale sulla prestazione transfrontaliera di servizi di investimento alla clientela retail nell'UE e nel SEE, elaborato sulla base dei dati relativi al 2025 raccolti in collaborazione con le Autorità nazionali competenti.

L'analisi evidenzia una significativa crescita del mercato: nel 2025 circa 15,5 milioni di clienti retail hanno ricevuto servizi di investimento da intermediari stabiliti in altri Stati membri, con un incremento del 47% rispetto al 2024, a fronte di un numero di operatori sostanzialmente stabile (379 imprese). Francia, Spagna, Germania e Italia, con circa 1,8 milioni di clienti, rappresentano complessivamente i principali mercati di destinazione dei servizi transfrontalieri.

Il numero complessivo dei reclami è rimasto sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente. I risultati dell'analisi contribuiscono all'attività di monitoraggio di ESMA e delle Autorità nazionali, con particolare riguardo alla protezione degli investitori retail. ESMA ha inoltre annunciato la prosecuzione annuale della raccolta dei dati, che sarà adeguata al nuovo quadro MiFID II relativo al reporting delle attività transfrontaliere previsto dalla Retail Investment Strategy.

Per consultare il report, cliccare qui.

4.17. AMLA: pubblicate le bozze finali degli RTS sull'adeguata verifica, sui requisiti di gruppo e sulla cooperazione tra Autorità

Tutti gli operatori

Tra il 30 settembre e il 1° ottobre 2026, l'Autorità europea per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo – AMLA ha pubblicato le bozze finali di diverse norme tecniche di regolamentazione, c.d. RTS, destinate a completare il nuovo quadro europeo in materia di antiriciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo.

Gli RTS riguardano, in particolare:

- le informazioni e le misure da acquisire e applicare nell'ambito dell'adeguata verifica della clientela;
- l'individuazione dei rapporti continuativi, delle operazioni occasionali e delle operazioni collegate;
- i requisiti minimi AML/CFT applicabili a livello di gruppo;
- la cooperazione tra le Autorità di vigilanza dello Stato membro d'origine e dello Stato membro ospitante nella supervisione dei gruppi transfrontalieri.

Adeguata verifica della clientela

La prima serie di RTS riguarda le misure di *Customer Due Diligence* – CDD, ossia le informazioni che i soggetti obbligati devono raccogliere e verificare nell'ambito dell'adeguata verifica ordinaria, semplificata e rafforzata.

Le disposizioni seguono un approccio proporzionato e basato sul rischio e sono concepite per trovare applicazione nei confronti dei soggetti obbligati appartenenti sia al settore finanziario sia a quello non finanziario. Gli RTS precisano, tra l'altro:

- le informazioni da acquisire per identificare persone fisiche, persone giuridiche e titolari

effettivi;
- le fonti affidabili e indipendenti utilizzabili per verificare l'identità;
- le condizioni per l'impiego di mezzi di identificazione elettronica e di servizi fiduciari qualificati;
- le modalità di adeguata verifica a distanza;
- le misure applicabili nei confronti delle persone politicamente esposte, dei relativi familiari e dei soggetti con i quali intrattengono stretti legami;
- le informazioni necessarie per comprendere lo scopo e la natura prevista del rapporto continuativo o dell'operazione occasionale;
- gli approfondimenti sulla provenienza dei fondi e del patrimonio nelle situazioni caratterizzate da rischio elevato;
- i fattori utilizzabili dalle Autorità per valutare eventuali esenzioni da alcune misure di adeguata verifica per determinati strumenti di moneta elettronica.

Gli RTS chiariscono, inoltre, che la consultazione dei registri centrali dei titolari effettivi costituisce un elemento necessario del processo, ma non è, da sola, sufficiente per completare la verifica del titolare effettivo. Prevedono anche che, ove un'informazione sia già legittimamente disponibile presso il soggetto obbligato o un'altra entità del gruppo, essa possa essere utilizzata per evitare duplicazioni, purché risulti adeguata e sufficiente ai fini AML/CFT.

Con riferimento agli organismi di investimento collettivo che distribuiscono quote o azioni tramite un altro ente creditizio o finanziario, operante in nome proprio ma per conto degli investitori finali, la bozza contempla la possibilità di fare affidamento sull'intermediario ai fini dell'identificazione e della verifica degli investitori finali, quando il rapporto non presenti un rischio elevato e siano rispettate le condizioni previste.

Rapporti continuativi e operazioni occasionali

Una seconda serie di RTS precisa i criteri per distinguere:

- i rapporti continuativi;
- le operazioni occasionali;
- le operazioni tra loro collegate.

L'obiettivo è assicurare un'applicazione uniforme delle soglie che determinano l'attivazione degli obblighi di adeguata verifica e impedire che operazioni formalmente separate siano utilizzate per eludere tali soglie. L'AMLA non ha proposto ulteriori soglie inferiori per specifiche categorie di soggetti, settori o operazioni, non avendo individuato, allo stato, rischi tali da giustificarne l'introduzione.

Requisiti AML/CFT a livello di gruppo

La terza serie di RTS definisce i requisiti minimi delle politiche e delle procedure AML/CFT di gruppo, con particolare riferimento a:

- governance;
- valutazione e gestione dei rischi;
- controlli interni;
- condivisione sicura delle informazioni tra le entità appartenenti al gruppo;
- applicazione delle politiche di gruppo alle succursali e alle controllate stabilite in altri Stati membri o in Paesi terzi.

Gli RTS forniscono, inoltre, criteri per individuare l'impresa madre dell'Unione quando due o più soggetti obbligati stabiliti nell'UE dipendono da una sede centrale situata in un Paese terzo, senza che tra le entità europee sussista un normale rapporto di controllo.

Le disposizioni disciplinano anche l'applicazione dei requisiti AML/CFT a strutture che non costituiscono formalmente un gruppo, ma presentano elementi comuni di proprietà, gestione o controllo della conformità. Tale estensione assume particolare rilievo per le strutture diffuse nel settore non finanziario.

Cooperazione nella vigilanza dei gruppi transfrontalieri

Un'ulteriore bozza finale di RTS riguarda la cooperazione tra le Autorità dello Stato membro d'origine e dello Stato membro ospitante nella vigilanza AML/CFT sui gruppi di soggetti obbligati che operano in più Stati membri.

Il quadro è articolato attorno a tre principali modalità di cooperazione:

- scambio di informazioni, su richiesta o su iniziativa dell'Autorità che ne dispone;
- indagini transfrontaliere, incluse le ispezioni e le altre attività di supervisione svolte per conto di un'altra Autorità o con la sua partecipazione;
- approcci di vigilanza coordinati, che possono comprendere attività e ispezioni congiunte.

Prima di richiedere nuove informazioni, le Autorità dovranno verificare se i dati siano già disponibili presso registri o banche dati esistenti, compresi i registri dei titolari effettivi, i registri dei conti bancari e la futura banca dati centrale AML/CFT.

Le informazioni scambiate nel sistema europeo di vigilanza potranno essere successivamente condivise con altri membri del sistema senza acquisire ogni volta il consenso preventivo dell'Autorità che le ha fornite, fermo restando l'obbligo di notifica e il rispetto della riservatezza. Per le informazioni provenienti da Autorità di Paesi terzi rimarrà invece necessario il consenso preventivo.

Il modello delineato è proporzionato al profilo di rischio e alle caratteristiche del gruppo vigilato e mira a rafforzare la coerenza della supervisione AML/CFT anche quando non sia stato costituito un apposito collegio di vigilanza.

Stato dell'iter

I documenti pubblicati dall'AMLA costituiscono bozze finali di RTS, ma non sono ancora regolamenti definitivamente adottati né direttamente applicabili. Le bozze sono state trasmesse alla Commissione europea, che dovrà procedere alla loro adozione. Solo dopo l'adozione e la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea gli RTS diverranno parte del quadro normativo applicabile.

Per gli RTS sull'adeguata verifica e sui requisiti di gruppo, l'AMLA propone un'applicazione differita di sei mesi rispetto alla loro entrata in vigore, così da consentire ai soggetti obbligati di adeguare sistemi, politiche, controlli, procedure e formazione del personale. Anche tale previsione resta subordinata all'adozione definitiva da parte della Commissione.

Per maggiori dettagli, cliccare qui e qui.

4.18. MiCAR: ESMA chiarisce le modalità di detenzione dei fondi dei clienti da parte dei CASP

CASP, Operatore

Con la Q&A n. 2949/2026, l'ESMA ha fornito chiarimenti sull'applicazione dell'art. 70 del Regolamento (UE) 2023/1114 sui mercati delle cripto-attività, c.d. MiCAR, in materia di

Crypto, IMEL, Banca

custodia e salvaguardia dei fondi dei clienti detenuti dai prestatori di servizi per le cripto-attività, c.d. Crypto-Asset Service Providers (CASP).

L'art. 70 MiCAR prevede che, quando il modello operativo richiede la detenzione di fondi dei clienti diversi dagli *e-money token,* il CASP debba adottare misure adeguate per tutelare i diritti dei clienti, impedire che tali fondi siano utilizzati per conto proprio e depositarli presso un ente creditizio o una banca centrale entro la fine del giorno lavorativo successivo alla loro ricezione.

L'ESMA chiarisce che il CASP può detenere temporaneamente i fondi dei clienti su un conto di pagamento presso un prestatore di servizi di pagamento non bancario, quale un istituto di pagamento o un istituto di moneta elettronica. Anche durante tale fase devono essere rispettati i presidi di separazione e salvaguardia previsti dall'art. 70 MiCAR.

Entro la fine del giorno lavorativo successivo alla ricezione, i fondi devono, tuttavia, essere trasferiti su un conto presso:

- un ente creditizio; oppure
- una banca centrale.

Il conto finale deve essere aperto e mantenuto direttamente a nome del CASP oppure essere strutturato secondo un regime giuridico che assicuri l'effettiva separazione patrimoniale dei fondi dei clienti.

Non è invece conforme all'art. 70, par. 3, MiCAR una struttura nella quale il conto presso l'ente creditizio rimanga intestato all'istituto di pagamento o all'istituto di moneta elettronica, anche quando:

- il conto sia stato aperto specificamente per il CASP;
- sia separato dagli altri conti del prestatore di servizi di pagamento;
- sia destinato esclusivamente ai fondi dei clienti del CASP.

In tale configurazione, infatti, il CASP manterrebbe un diritto di credito nei confronti del prestatore di servizi di pagamento non bancario, senza risultare titolare del conto presso la banca. La separazione tecnica e contabile predisposta dall'istituto di pagamento o dall'IMEL non sarebbe quindi sufficiente a rispettare il requisito previsto dal MiCAR.

Il chiarimento assume rilievo operativo per i CASP che utilizzano istituti di pagamento o IMEL nella fase iniziale di ricezione dei fondi dei clienti. Gli operatori interessati sono pertanto chiamati a verificare:

- l'intestazione e il regime di separazione dei conti;
- gli accordi contrattuali con banche, istituti di pagamento e IMEL;
- il trasferimento dei fondi entro la fine del giorno lavorativo successivo;
- le procedure di riconciliazione e monitoraggio;
- i presidi diretti a impedire l'utilizzo dei fondi dei clienti per conto proprio.

La Q&A chiarisce che l'utilizzo di un prestatore di servizi di pagamento non bancario è ammesso soltanto nella fase temporanea di ricezione dei fondi e non può sostituire il successivo deposito presso un ente creditizio o una banca centrale secondo le condizioni previste dall'art. 70 MiCAR.

Per maggiori informazioni, cliccare qui.

5. Webinar e convegni

5.1. L’evoluzione dell’esercizio di autovalutazione nel nuovo quadro normativo europeo

Tutti gli operatori

Il 4 novembre 2026, dalle ore 9:00 alle ore 12:00, Refink organizza a Milano il convegno “L’evoluzione dell’esercizio di autovalutazione nel nuovo quadro normativo europeo”, dedicato all’evoluzione dell’autovalutazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo alla luce del quadro normativo e regolamentare vigente.

Nel corso dell’incontro saranno approfonditi:

- l’esercizio di autovalutazione alla luce delle raccomandazioni formulate da Banca d’Italia il 23 ottobre 2025;
- le principali novità del nuovo quadro europeo in materia AML/CFT;
- gli orientamenti di AMLA;
- il raccordo con le norme tecniche di regolamentazione, c.d. RTS, in materia di vigilanza.

L’evento si terrà presso la Rotonda dei Pellegrini, in via delle Ore 3, Milano. La partecipazione è gratuita previa registrazione.

Per registrarsi, cliccare qui.

* * *

Per qualsiasi chiarimento o approfondimento, non esitate a contattarci.