

## Le notizie della settimana

Da Consob un Richiamo di attenzione sui Prestiti obbligazionari convertibili (Poc) .....	1
Da Consob e Banca d'Italia Avviso in merito all'estensione del periodo transitorio nazionale per adeguamento Micar e pubblicazione opinion dell'Eba in materia interconnessione Micar e Psd2 ..	2
Quaderno giuridico n. 34/25 – Il target market nella disciplina della product governance quale presidio di tutela dell'investitore retail .....	3
Occhio alle truffe! Abusivismo finanziario: Consob oscura 3 siti internet abusivi .....	4
Consob recepisce Orientamenti Esma sull'attività finalizzata attuazione norme in materia di informativa sulla sostenibilità ("Glesi") .....	5

## Le decisioni della Commissione .....

Avvertenza: i provvedimenti adottati dalla Consob sono pubblicati nel Bollettino dell'Istituto e, quando previsto, anche nella Gazzetta Ufficiale. Le notizie riportate in questo notiziario rappresentano una sintesi dei provvedimenti di maggiore e più generale rilevanza e pertanto la loro diffusione ha il solo scopo di informare sull'attività della Commissione.

## Da Consob un Richiamo di attenzione sui Prestiti obbligazionari convertibili (Poc): rischio elevato di perdita del capitale, di deprezzamento dei titoli e di diluizione

Rischio elevato di perdita del capitale investito, forte deprezzamento dei titoli coinvolti che in base all'esperienza maturata negli ultimi tre anni e mezzo ha toccato in media l'80%, diluizione della partecipazione degli azionisti con picchi compresi fra il 60% e l'80%: sono alcuni dei rischi evidenziati dalla Consob in un [Richiamo di Attenzione](#) rivolto agli investitori che aderiscono ai Poc cosiddetti non standard, ovvero i prestiti obbligazionari convertibili emessi in favore di un unico soggetto.

Si tratta di operazioni di finanza straordinaria alle quali fanno ricorso per lo più le società che presentano gravi squilibri patrimoniali e di bilancio nel tentativo di attivare uno strumento di ultima istanza per reperire risorse finanziarie fresche.

L'osservazione empirica dal 2022 ad oggi mostra che nella quasi totalità dei casi l'uso dei Poc non standard non è servito a scongiurare il peggioramento della situazione aziendale, che anzi in alcuni casi si è ulteriormente deteriorata fino a richiedere l'avvio di procedure concorsuali o di liquidazione. Al tempo stesso gli azionisti hanno subito minusvalenze pesanti e un drastico effetto di diluizione nel capitale.

Alla luce delle analisi svolte la Consob richiama, quindi, l'attenzione degli investitori attuali e potenziali sui rischi associati ai Poc non standard e, in particolare, sul rischio deprezzamento delle azioni degli emittenti, sulla conseguente perdita del capitale investito e sugli effetti diluitivi sulla compagine azionaria.

Agli organi di controllo interno si chiede, invece, di tenere alto il livello di guardia sull'uso dei Poc non standard, per assicurare che il processo decisionale societario riguardante l'uso di questi strumenti avvenga tramite procedure trasparenti idonee all'assunzione di decisioni consapevoli e coerenti con l'interesse sociale.

Sul tema, inoltre, la Consob ha adottato una [Comunicazione](#) che aggiorna e sostituisce quella del [maggio 2023](#) in cui - muovendosi nell'ambito delle prescrizioni già in vigore - si migliorano gli standard di trasparenza informativa richiesti alle società.

## Da Consob e Banca d'Italia un avviso in merito all'estensione del periodo transitorio nazionale per l'adeguamento al Micar e alla pubblicazione dell'opinione dell'Eba in materia di interconnessione tra Micar e Psd2

Il 2 luglio Consob e Banca d'Italia hanno pubblicato l'[Avviso](#) in oggetto. Il 30 giugno è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il [decreto legge 95/2025](#), che ha esteso il regime transitorio nazionale per i Vasp (Virtual Asset Service Providers) iscritti nel Registro Operatori Valute Virtuali tenuto dall'Oam. In particolare, **gli operatori che già beneficiano del regime transitorio potranno continuare ad operare** per un ulteriore periodo di sei mesi – **ossia fino al 30 dicembre 2025** – ai sensi della disciplina attualmente prevista dal decreto legislativo n. 141 del 2010 e dalle relative disposizioni attuative. Inoltre, **i medesimi operatori, a condizione che: (i) presentino istanza di autorizzazione in Italia o in un altro Stato membro, entro il 30 dicembre 2025**, come prestatori di servizi per le cripto-attività ("Casp") ai sensi del Regolamento (UE) 2023/1114 (Micar), **o (ii) appartengano allo stesso gruppo di una società che abbia presentato un'istanza entro la stessa data, potranno continuare a operare nelle more dello svolgimento del procedimento di autorizzazione**, fino al rilascio o rifiuto della medesima e comunque non oltre il **30 giugno 2026**. E' stato altresì posticipato al **30 settembre 2025** (in sostituzione del 31 maggio 2025) il termine ultimo entro cui **tutti i soggetti iscritti nel registro tenuto dall'Oam devono comunicare ai clienti e rendere noto via web come intendono conformare la propria operatività al Micar** o, alternativamente, qualora non intendano presentare un'istanza di autorizzazione a operare come Casp, come intendono gestire l'ordinata chiusura dei rapporti in essere. Pertanto, eventuali integrazioni e/o aggiornamenti ai piani e alle misure che avrebbero dovuto essere comunicati e pubblicati entro il 31 maggio u.s., dovranno essere apportati non oltre il prossimo **30 settembre**.

Con l'occasione, gli operatori sono stati invitati a prestare particolare attenzione alla **Opinion**, pubblicata il **10 giugno dall'Eba, sentita l'Esma, che disciplina i profili di interconnessione tra il Micar e la Direttiva sui servizi di pagamento (PsD2)**. L'Opinion – rispondendo ad una richiesta della Commissione Europea – tratta le casistiche di prestazione di servizi per le cripto-attività in relazione a token di moneta elettronica (Emt). Considerato che gli Emt hanno una

duplice natura di cripto-attività ai sensi del Micar e di fondi ai sensi della Psd2, la prestazione dei seguenti servizi per le cripto-attività richiede l'applicazione delle norme Psd2:

- i) trasferimento di Emt per conto dei clienti;
- ii) custodia e amministrazione di Emt nel caso in cui il custodial wallet consenta di effettuare e ricevere trasferimenti di Emt.

L'Opinion specifica inoltre che l'attività di un Casp che intermedia l'acquisto di cripto-attività con EMT non costituisce un servizio di pagamento.

Con riferimento ai profili autorizzativi, l'Opinion chiarisce che il Casp che intenda prestare i servizi citati deve, non oltre il 2 marzo 2026:

- a) essere autorizzato anche alla prestazione di servizi di pagamento ai sensi della Psd2 o in alternativa
- b) operare in partnership con un prestatore di servizi di pagamento (Psp) già autorizzato ai sensi della Psd2.

Al fine di facilitare l'adeguamento alle previsioni dell'Opinion, verranno fornite indicazioni operative per la presentazione delle istanze come Psp ai sensi della Psd2.

\*\*\*

Per favorire un processo ordinato di adeguamento alla nuova disciplina, sono state tempo per tempo fornite indicazioni operative ai soggetti interessati, sia attraverso comunicazioni di carattere generale sia tramite interlocuzioni dedicate. Alla luce della recente proroga del regime transitorio, le Autorità ritengono opportuno ribadire la necessità che gli operatori interessati presentino le istanze di autorizzazione in maniera tempestiva e accurata, in modo da garantire un'ordinata transizione verso il nuovo regime. Le Autorità restano disponibili a continuare le interlocuzioni con tali operatori.

## **Il cliente in primo piano: questo l'obiettivo prioritario dei produttori e dei distributori di strumenti finanziari – Nel suo ultimo Quaderno la Consob ribadisce i capisaldi della disciplina europea a tutela dei risparmiatori**

Il cliente come obiettivo prioritario dei produttori e dei distributori di strumenti finanziari. Chi progetta e chi offre al pubblico dei risparmiatori prodotti d'investimento deve sempre avere come stella polare di riferimento l'esigenza di definire l'identikit della clientela quanto, per esempio, a profilo di rischio, orizzonte temporale, disponibilità patrimoniali, per far sì che dalla prima fase della ideazione e fino al collocamento l'offerta corrisponda effettivamente alla domanda.

È questo uno dei capisaldi della disciplina europea in materia di servizi d'investimento (Mifid 2), che viene riaffermato con forza dalla Consob nel suo ultimo Quaderno dal titolo "[Il target market nella disciplina della product governance quale presidio di tutela dell'investitore retail](#)".

Gli autori, Michele Siri (Università di Genova), Fiamma Cambiano e Dario Colonnello (Consob), analizzano il ruolo dei produttori e dei distributori nel governo dei prodotti (*product governance*) che costituisce un aspetto chiave per la protezione dell'investitore, specie *retail*.

I produttori, nel progettare i vari strumenti da portare sul mercato finanziario, devono individuare i clienti "teorici o potenziali" a cui destinarli sulla base di caratteristiche come le competenze finanziarie, il livello patrimoniale e la propensione al rischio. Analogamente devono identificare i clienti per i quali determinati prodotti risultino non idonei. Lo stesso vale anche per gli intermediari che hanno il rapporto diretto con gli investitori nella fase di distribuzione dei prodotti a clienti "reali o effettivi".

Il Quaderno ricostruisce, inoltre, le attività svolte dall'Esma (*European Securities and Markets Authority*) e l'esperienza applicativa di alcuni Stati membri (Germania, Francia e Olanda). Dall'esame emerge che sussistono ancora differenze tra i diversi Paesi europei, un elevato tasso di formalismo in alcuni processi nonché difficoltà nell'individuare prodotti che offrano un reale valore aggiunto agli investitori.

Recenti iniziative europee come la Ris (*Retail Investment Strategy*) e la Siu (*Savings and Investments Union*) sono volte a rimuovere questi ostacoli. Nel Quaderno si chiarisce inoltre che le nuove tecnologie possono contribuire ad una maggiore semplificazione ed efficienza dei processi.

La protezione degli investitori è e resta il requisito necessario per accrescere la loro partecipazione al mercato finanziario europeo. Ciò è particolarmente vero nella fase di turbolenza che caratterizza l'attuale contesto geopolitico.

## Occhio alle truffe! Abusivismo finanziario: Consob oscura 3 siti internet abusivi

Consob ha ordinato l'oscuramento di **3** nuovi siti web che offrono abusivamente servizi finanziari.

L'Autorità si è avvalsa dei poteri derivanti dal "decreto crescita" (legge n. 58 del 28 giugno 2019, articolo 36, comma 2-terdecies), in base ai quali Consob può ordinare ai fornitori di servizi di connettività *Internet* di inibire l'accesso dall'Italia ai siti web tramite cui vengono offerti servizi finanziari senza la dovuta autorizzazione.

Di seguito i siti per i quali la Consob ha disposto l'oscuramento:

- “**Indexswiss**” (sito *internet* [www.indexswiss.com](http://www.indexswiss.com) e relativa pagina <https://client.indexswiss.com>);
- “**Fusion4Markets**” (sito *internet* <https://fusion4marketsltd.com> e relativa pagina <https://client.fusion4marketsltd.com>);
- “**MGLuxembourg**” (sito *internet* <https://mgluxembourg.cm> e pagine <https://client.mgluxembourg.cm> e <https://webtrader.mgluxembourg.cm>).

Sale, così, a **1369** il numero dei siti complessivamente oscurati dalla Consob a partire da luglio 2019, da quando l’Autorità è stata dotata del potere di ordinare l’oscuramento dei siti *web* degli intermediari finanziari abusivi.

I provvedimenti adottati dalla Consob sono consultabili sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it).

Sono in corso le attività di oscuramento dei siti da parte dei fornitori di connettività a *internet* che operano sul territorio italiano. Per motivi tecnici l’oscuramento effettivo potrà richiedere alcuni giorni.

La Consob richiama l’attenzione dei risparmiatori sull’importanza di usare la massima diligenza al fine di effettuare in piena consapevolezza le scelte di investimento, adottando comportamenti di comune buon senso, imprescindibili per salvaguardare il proprio risparmio: tra questi, la verifica preventiva, per i siti che offrono servizi finanziari e su cripto-attività, che l’operatore tramite cui si investe sia autorizzato e, per le offerte di prodotti finanziari e di cripto-attività, che sia stato pubblicato il prospetto informativo o il *white paper*.

A tal fine Consob ricorda che sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it) è presente in *homepage* la sezione “[Occhio alle truffe!](#)”, dove sono disponibili informazioni utili a mettere in guardia l’investitore contro le iniziative finanziarie abusive.

\*\*\*

Consob ha altresì vietato l’attività di offerta al pubblico residente in Italia posta in essere anche tramite il sito *internet* <https://forti-card.com> da “**FortiCard Limited**” ([delibera n. 23625 del 2 luglio 2025](#)).

## Consob recepisce gli Orientamenti emanati dall’Esma relativi all’attività finalizzata all’attuazione delle norme in materia di informativa sulla sostenibilità (“Glesi”)

Gli Orientamenti Glesi, emanati dall’European Securities and Markets Authority (Esma) e [recepiti dalla Consob](#), definiscono l’attività volta all’attuazione delle norme in materia di informativa sulla sostenibilità ed il relativo ambito di applicazione, stabiliscono le

caratteristiche che dovrebbero avere le autorità di vigilanza, descrivono le tecniche di selezione che dovrebbero essere applicate e altri aspetti metodologici. Illustrano, inoltre, le tipologie di provvedimenti delle autorità di vigilanza e le attività di coordinamento svolte dall'Esma.

Gli Orientamenti si applicano all'attività finalizzata all'attuazione delle norme in relazione alle informazioni sulla sostenibilità pubblicate a decorrere dal 1° gennaio 2025, nelle relazioni finanziarie annuali come richiesto dall'articolo 154-ter, comma 1-quater, del d.lgs. n. 58/98 ("Tuf").

Gli [Orientamenti](#) sono disponibili sul sito istituzionale della Consob, unitamente al testo integrale del "[Final report](#)" (contenente la sintesi delle risposte alla consultazione e le conseguenti osservazioni dell'Esma), utile a consentire una corretta applicazione degli Orientamenti medesimi.

## Le decisioni della Commissione

*assunte o rese pubbliche nel corso della settimana*

### Offerte pubbliche di acquisto e scambio

Approvato, ai sensi dell'art. 102, comma 4, del D. Lgs. n. 58/98 (Tuf), il documento relativo all'offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria promossa da **Banca Monte dei Paschi di Siena Spa** sulle azioni ordinarie di **Mediobanca-Banca di Credito Finanziario Spa** ([delibera n. 23623 del 2 luglio 2025](#)).

Approvato il documento relativo all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa da **Octagon BidCo Spa**, ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 1, del Tuf, su azioni **Bialetti Spa** ([delibera n. 23624 del 2 luglio 2025](#)).

### Prospetti

Approvato il supplemento al prospetto informativo, redatto in formato tripartito, relativo all'offerta delle azioni ordinarie di **Unicredit Spa** rinvenienti dall'aumento di capitale al servizio dell'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto le azioni **Banco Bpm Spa** ed il supplemento al documento di offerta (decisione del 2 luglio 2025).

Approvato il supplemento al documento di registrazione di **Iccrea Banca Spa** relativo all'offerta di titoli diversi dai titoli di capitale destinati agli investitori al dettaglio (decisione del 2 luglio 2025).

Approvata la nota informativa relativa al programma di offerta al pubblico di *Leverage Certificates* emessi da **FinecoBank Spa** (decisione del 2 luglio 2025).

### Contrasto all'abusivismo (art. 7-octies Tuf)

Ordine, ai sensi dell'articolo 7-octies, lettera *b*) del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo unico della Finanza - Tuf) di porre termine alla violazione dell'articolo 18 del medesimo Tuf, posta in essere da:

- **"Indexswiss"** tramite il sito internet [www.indexswiss.com](http://www.indexswiss.com) e relativa pagina <https://client.indexswiss.com> ([delibera n. 23628 del 2 luglio 2025](#))
- **"Fusion4Markets"** tramite il sito internet <https://fusion4marketsltd.com> e relativa pagina <https://client.fusion4marketsltd.com> ([delibera n. 23627 del 2 luglio 2025](#))
- **"MGLuxembourg"** tramite il sito internet <https://mgluxembourg.cm> e pagine <https://client.mgluxembourg.cm> e <https://webtrader.mgluxembourg.cm> ([delibera n. 23626 del 2 luglio 2025](#)).