



CAMERA DEI DEPUTATI
Commissione VI (FINANZE)

Audizione nell'ambito dell'esame dello schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione ("Solvibilità II), nonché dello schema di decreto legislativo recante recepimento della direttiva 2013/36/UE che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto concerne l'accesso all'attività degli enti creditizi e la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento ("CRD IV").

Audizione del Direttore Generale della CONSOB
Angelo Apponi

Roma 19 marzo 2015

I. PREMESSA

Il mio intervento è articolato in due parti riguardanti, rispettivamente, l'esame dello schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2009/138/CE ("Solvibilità II"), nonché dello schema di decreto legislativo recante recepimento della direttiva 2013/36/UE ("CRD IV").

Tali provvedimenti si inseriscono nell'ambito di quel processo normativo intrapreso in sede comunitaria finalizzato a rafforzare e adeguare la disciplina complessiva del sistema finanziario europeo in relazione alla necessità di contrastare i fattori di rischio evidenziati dalla crisi e di mitigare la diffusione di nuovi rischi; ciò con l'obiettivo di individuare un nuovo regime di vigilanza prudenziale, armonizzato a livello europeo, per banche, intermediari e imprese di assicurazione nonché fornire un quadro regolamentare idoneo a garantire la massima tutela della clientela e della trasparenza e il buon funzionamento del mercato finanziario e di quello assicurativo .

In particolare, con riferimento allo schema di decreto legislativo di recepimento della Direttiva Solvibilità II, intendo portare all'attenzione della Commissione alcune criticità connesse a disposizioni che, qualora non modificate, possano avere un impatto negativo sull'efficace riparto di competenze tra le Autorità nazionali di vigilanza del settore finanziario.

Per ciò che concerne lo schema di decreto legislativo di recepimento della Direttiva CRD IV, evidenzierò alla Commissione alcuni profili di criticità connessi alle modalità di attuazione di disposizioni contenute nella legge 7 ottobre 2014 n. 154, c.d. Legge di delegazione europea 2013-*bis* ("Legge di delegazione"), con particolare riferimento all'impianto sanzionatorio e al coordinamento tra Autorità nell'esercizio dei poteri di vigilanza.

II. LO SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO DI RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA SOLVIBILITÀ II

La Direttiva Solvibilità II unifica le disposizioni comunitarie relative ai rami vita e danni e introduce un nuovo sistema di vigilanza prudenziale armonizzato a livello europeo.

Si tratta di una Direttiva di massima armonizzazione: le scelte di modifica del Codice delle Assicurazioni Private (CAP) di cui al decreto legislativo n. 209 del 2005 devono, quindi, tener conto di tale circostanza.

Lo schema di decreto legislativo all'esame della Commissione include alcune previsioni relative alle regole di condotta e ai presidi informativi per la tutela degli investitori, disposizioni che chiamano in causa le competenze della Consob.

II.1. Le competenze della Consob sull'offerta e la distribuzione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione

I poteri della Commissione sui prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione si fondano sulla legge 28 dicembre 2005, n. 262 ("Legge sul Risparmio") nonché sul successivo decreto legislativo n. 303 del 2006 ("decreto Pinza"), misure che hanno modificato l'originario impianto del Testo Unico della Finanza di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 ("TUF"). In tale sede sono stati attribuiti alla Consob poteri, anche regolamentari, in ordine all'offerta e alla distribuzione dei prodotti assicurativi dei rami vita III (prodotti *unit linked*¹ e *index linked*²) e V (prodotti di capitalizzazione³). Si tratta di prodotti in cui la funzione di

¹ I prodotti *unit linked* sono prodotti sulla vita il cui rendimento è legato all'andamento di attività finanziarie, solitamente fondi comuni di investimento (azionari, obbligazionari, bilanciati). L'investimento in tali attività può essere effettuato in via diretta o nell'ambito dei fondi interni assicurativi.

² I prodotti *index linked* sono prodotti sulla vita il cui rendimento è legato ad un indice azionario (index) (ad esempio l'indice di borsa FTSE MIB).

investimento è prevalente, se non esclusiva (come nei prodotti di ramo V), rispetto alla funzione assicurativa connessa con la protezione da rischi legati ad eventi attinenti alla vita umana.

La natura prettamente finanziaria di tali prodotti ha indotto il legislatore nel 2005 ad attribuire la vigilanza concernente la trasparenza e la correttezza dei comportamenti all'autorità di settore dei mercati finanziari: la Consob.

La *ratio* dei tale assetto normativo è da rintracciarsi nell'esigenza di ricondurre ad unità le diverse discipline di trasparenza in materia di offerta di prodotti finanziari nonché di correttezza nella relativa distribuzione, prescindendo dalla tipologia di emittente; con ciò superando, a tal fine, la tradizionale, rigida, tripartizione del mercato finanziario nei settori bancario, assicurativo e mobiliare.

A partire dal 2005 il modello di vigilanza nazionale sui prodotti assicurativi di ramo vita III e V è, pertanto, basato su un'articolata suddivisione di competenze tra IVASS e Consob; ripartizione volta ad evitare arbitraggi regolatori e a garantire che la disciplina e la vigilanza sui profili di trasparenza di competenza di Consob prescinda dai canali distributivi. Inoltre, si evidenzia che l'attuale riparto di competenze assicura una sostanziale riduzione dell'onere regolatorio relativamente al collocamento dei prodotti attraverso i canali bancari.

Si tratta di un modello di particolare efficienza, assimilabile a quello esistente anche in altri paesi europei, quali ad esempio Regno Unito, Paesi Bassi e Belgio (si rinvia alla scheda allegata per gli approfondimenti, *cfr.* All. 1).

³ I prodotti di capitalizzazione prevedono che l'investitore affidi una certa somma di denaro all'assicuratore, il quale si impegna a restituirla ad una scadenza successiva capitalizzata, ovvero aumentata degli interessi maturati nel corso della durata contrattuale e senza alcun vincolo o riferimento alla durata della vita umana.

II. 2. L'attività di vigilanza svolta dalla Consob sull'offerta e la distribuzione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione

Come detto, per effetto della Legge sul Risparmio, le norme del TUF e dei relativi Regolamenti attuativi della Consob trovano applicazione anche alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, quando distribuiti direttamente dalle imprese di assicurazione nonché dagli intermediari abilitati ai servizi di investimento (banche e sim)^{4 5}.

Relativamente ai prodotti assicurativo finanziari di ramo III e V, il Regolamento Consob sugli Emittenti n. 11971 del 1999⁶ prevede l'obbligo di redigere e pubblicare un prospetto informativo⁷ in conformità agli schemi ivi contenuti, nonché l'obbligo di consegna all'investitore di una scheda sintetica contenente le informazioni-chiave sull'impresa di assicurazione emittente e sulle caratteristiche di rischio e della struttura dei costi propri del prodotto.

Il Regolamento Consob sugli Intermediari n. 16190 del 2007 contiene, inoltre, le regole che le imprese di assicurazione emittenti e i soggetti abilitati ai servizi di investimento (banche e sim) devono adottare nella distribuzione di prodotti assicurativi finanziari. Si tratta di disposizioni, volte ad assicurare un *level playing field* basate sui principi della "conoscenza del cliente" (*know your customer*) e della conoscenza dei prodotti (*know your product*).

⁴ Cfr. il nuovo art. 25 - *bis* del TUF introdotto dalla Legge sul Risparmio.

⁵ Resta in capo all'IVASS la vigilanza sull'attività svolta da agenti assicurativi e *broker*, anche quando relativa ai citati prodotti di ramo III e V.

⁶ Modificato a seguito della Legge sul Risparmio.

⁷ Gli schemi di prospetto previsti dal Regolamento Emittenti sono strutturati al fine di accogliere le informazioni che l'art. 36 della Direttiva Vita 2002/83/CE (ora contenute nella Direttiva Solvency II) impone di fornire al potenziale contraente, prima della stipula del contratto, concernenti l'emittente e le caratteristiche del prodotto offerto.

Dal punto di vista operativo, ciò ha significato rilevanti investimenti da parte di banche e società di intermediazione mobiliare (“SIM”), in processi organizzativi e procedure tecniche sofisticate atte a trattare le informazioni sui prodotti d’investimento (tutti) secondo le loro caratteristiche strutturali (rischi di mercato, di credito, di liquidità, complessità, finalità); ciò prescindendo dalla natura dell’emittente (corporate, assicurativo, bancario, gestione collettiva ecc.). Questo modo di operare per processi uniformi, piuttosto che per tipologia di emittente, facilita la corretta prestazione dei servizi di assistenza/consulenza in materia d’investimenti al cliente/risparmiatore. In effetti, questo approccio garantisce la piena e conforme attuazione del principio generale di correttezza di comportamento degli operatori del mercato finanziario; principio che si esplica nel dovere di cura degli interessi del cliente, secondo canoni di diligenza e professionalità.

In tale ambito, a titolo esemplificativo, meritano di essere richiamati alcuni dati relativi all’azione di vigilanza svolta dalla Consob in questi anni; in particolare va segnalato che, in media, circa la metà dei prospetti informativi relativi a prodotti assicurativi di tipo *unit-linked*, *index-linked* e di capitalizzazione depositati in Consob (n. 410 nel 2013 e n. 485 nel 2014) presentava criticità connesse all’informativa resa in merito alla struttura finanziaria, al profilo di rischio della proposta d’investimento, e all’orizzonte temporale, nonché ai rendimenti potenziali offerti dall’investimento. Le imprese di assicurazione, nei casi in cui è risultato necessario, hanno, su richiesta della Consob, tempestivamente aggiornato l’informativa agli investitori, dandone opportuna evidenza, nei casi più rilevanti, attraverso appositi avvisi sui siti internet.

Tale attività di vigilanza della Consob si è fondata sulla consolidata esperienza in materia di verifica della completezza, coerenza e comprensibilità dell’informativa resa agli investitori. Analogamente, la vigilanza in parola ha potuto beneficiare delle sinergie connesse all’azione di controllo posta in essere anche con riguardo alle modalità di distribuzione dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario da parte degli intermediari nonché alle consolidate ed efficaci tecniche di vigilanza ispettiva.

II.3 La normativa europea in tema di offerta e distribuzione di prodotti di investimento assicurativo

Sempre in materia di vigilanza sui prodotti assicurativi meritano di essere richiamati la Direttiva 2014/65/UE (“MiFID II”) e il Regolamento 1286/2014/EU (“Regolamento PRIIPs”) che hanno introdotto una nuova nozione di «*prodotto di investimento assicurativo*»⁸.

La portata innovativa di tali disposizioni è significativa in quanto valorizza, ai fini della vigilanza, la funzione di investimento del prodotto assicurativo finanziario rispetto alla funzione di copertura dai rischi tipica dei prodotti assicurativi di tipo “tradizionale”.

Il Regolamento PRIIPs disciplina il contenuto delle informazioni chiave che devono essere fornite agli investitori *retail* prima dell’acquisto di prodotti di investimento assicurativo; ciò al fine di permetterne la comprensione e la comparabilità.

Ai prodotti della specie dovranno, inoltre, applicarsi regole di condotta uniformi contenute nella Direttiva MiFID II, qualora distribuiti da soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento (banche e sim), e nella nuova *Insurance Mediation Directive* (“IMD II”), attualmente in corso di adozione da parte della Commissione europea⁹, qualora distribuiti direttamente dall’impresa di assicurazione emittente o tramite canali distributivi tradizionali quali agenti e *brokers* assicurativi.

⁸ Rientrano nella nuova nozione comunitaria:

(i) i prodotti assicurativi di ramo vita III e V (contemplati tra i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione dall’art. 1, comma 1, lettera w – bis del TUF);
(ii) i prodotti di ramo I della tipologia mista rivalutabile (incluse le cosiddette polizze *with profit*);
(iii) i prodotti multiramo (che abbinano componenti di rami diversi).

⁹ L’ultimo Testo di compromesso della Presidenza europea è dell’ottobre 2014.

Nel Regolamento PRIIPs sono, altresì, attribuiti alle Autorità nazionali ed europee in relazione ai prodotti di investimento assicurativo specifici poteri di intervento. Si tratta dei poteri di *product intervention*, analoghi a quelli previsti dal Regolamento 600/2014/UE (“Regolamento MiFIR”) con riferimento agli strumenti finanziari e ai depositi strutturati.

Per effetto di tali poteri, le competenti Autorità nazionali ed europee possono proibire o limitare:

- a) il *marketing*, la distribuzione o la vendita di certi strumenti finanziari, depositi strutturati o prodotti di investimento assicurativo; o
- b) un tipo di attività o pratica finanziaria.

Tali poteri possono essere esercitati a condizione che vi sia un significativo pericolo per la tutela degli investitori o di minaccia all’ordinato funzionamento e all’integrità dei mercati finanziari ovvero di stabilità dell’intero sistema finanziario o di una sua parte. Si tratta di poteri di ultima istanza, attivabili qualora la disciplina applicabile al prodotto e all’attività in questione non sia sufficiente a fronteggiare i sopra menzionati rischi e la disciplina esistente in materia di vigilanza non consenta di risolvere il problema in modo efficace.

Le disposizioni sopra richiamate (Direttiva MiFID II, Regolamento MiFIR e Regolamento PRIIPs) incaricano le *National Competent Authorities* e le Autorità di vigilanza europee¹⁰, ciascuna nell’ambito delle rispettive competenze, di monitorare il mercato degli strumenti finanziari, dei depositi strutturati e dei prodotti di investimento assicurativo.

¹⁰ Si tratta dell’ESMA (*European Securities and Markets Authority*) per i mercati finanziari; dell’EBA (*European Banking Authority*) per il settore bancario e dell’EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) per il settore assicurativo.

II.4 Il recepimento in ambito nazionale della normativa europea in tema offerta e distribuzione di prodotti di investimento assicurativo

Con riguardo al recepimento delle disposizioni comunitarie sopramenzionate, sono attualmente in corso di svolgimento i lavori per l'attuazione della Direttiva MiFID II¹¹, che vedono la partecipazione della Banca d'Italia, della Consob e dell'IVASS.

Il Regolamento PRIIPs e il Regolamento MiFIR¹² sono direttamente applicabili negli Stati membri. Risulta, comunque, necessario un intervento di adeguamento del TUF, che attiene, per quanto di maggiore interesse in questa sede, alla definizione del perimetro oggettivo di applicazione delle nuove regole, all'individuazione delle Autorità nazionali competenti e all'introduzione di nuovi poteri in capo alle medesime, ivi inclusi quelli di *product intervention*.

Come già anticipato, la nozione comunitaria di prodotto di investimento assicurativo, contenuta nella Direttiva MiFID II e nel Regolamento PRIIPs, delinea un perimetro di prodotti più ampio rispetto a quello esistente in ambito nazionale.

L'art. 1, comma 1, lettera w – *bis* del TUF, infatti, si riferisce esclusivamente ai prodotti finanziario -assicurativo di ramo vita III e V, mentre la nuova nozione include anche i prodotti di ramo I della tipologia mista rivalutabile (incluse le cosiddette polizze *with profit*) e i prodotti multiramo (che abbinano componenti di rami diversi).

Pertanto, poiché l'approccio in Europa mira a realizzare una piena uniformità delle regole applicabili a tutti i prodotti ricompresi nella nozione riportata nei testi comunitari,

¹¹ L'entrata in vigore della Direttiva MiFID II è prevista per il 3 gennaio 2017.

¹² L'entrata in vigore del Regolamento MiFIR è prevista per il 3 gennaio 2017; l'entrata in vigore del Regolamento PRIIPs è prevista per il 31 dicembre 2016.

ocorrerà ampliare la definizione del TUF di “prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione”.

Quanto all’individuazione delle Autorità nazionali cui attribuire la vigilanza sul rispetto del Regolamento PRIIPs e i relativi poteri di *product intervention*, la stessa è rimessa alla decisione di ciascuno Stato membro¹³.

Anche in relazione a ciò, il criterio di riparto delle funzioni di vigilanza che sarà adottato dall’Italia, nel recepimento della nuova disciplina contenuta nella Direttiva MiFID II, nel Regolamento MiFIR e nel Regolamento PRIIPs, dovrebbe essere, per quanto attiene alle competenze di Consob e IVASS sui prodotti di investimento assicurativo, in linea con l’attuale assetto delle competenze.

Se così non fosse, si realizzerebbe la paradossale situazione di assoggettare l’attività distributiva di banche e SIM, già efficacemente vigilate dalla Banca d’Italia e dalla Consob secondo un modello di tipo funzionale, alla vigilanza di un’ulteriore Autorità; ciò con un aumento della complessità dell’organizzazione dei processi aziendali degli intermediari e senza benefici reali in termini di accresciuta tutela degli investitori.

Tali considerazioni trovano riscontro nella circostanza che attualmente la distribuzione dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario di cui ai rami III e V, realizzata da banche e SIM, rappresenta una quota pari a circa il 90% dei volumi complessivi di tale settore.

A seguito delle modifiche normative che verranno introdotte nel TUF si dovrà anche intervenire sul CAP per i necessari adeguamenti.

¹³ Il considerando (10) del Regolamento PRIIPs prevede che <<Member States shall designate the competent authorities responsible for supervising compliance with the requirements of this Regulation. In many cases competent authorities will already be designated for the supervision of other obligations falling on PRIIP manufacturers, sellers or advisors, arising from other provisions of national and Union law>>.

II.5 Il recepimento della Direttiva Solvibilità II – Profili Consob

Alla luce di quanto sopra rappresentato, possono essere svolte alcune considerazioni sulle proposte di modifica del Codice delle Assicurazioni Private finalizzate al recepimento della Direttiva Solvibilità II, che investono direttamente il ruolo della Consob in materia di prodotti finanziario-assicurativi.

In tal senso, risultano di preminente rilievo le proposte di modifica aventi ad oggetto le finalità della vigilanza demandata all'IVASS e i nuovi poteri di tale Autorità.

L'art. 3 del CAP, nella versione modificata, prevede che *<<scopo principale della vigilanza è l'adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative. A tal fine l'IVASS persegue la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e di riassicurazione, nonché la loro trasparenza e la correttezza nei confronti della clientela>>*.

Tale previsione dà attuazione all'art. 27 della Direttiva Solvibilità II, che identifica espressamente l'obiettivo principale della vigilanza come quello di assicurare *<<la tutela dei contraenti e dei beneficiari>>*. Nella disposizione citata non sono contenuti specifici riferimenti alla vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti nei confronti della clientela.

Come anticipato, l'attuale ripartizione dei poteri di vigilanza tra le Autorità nazionali prevede, sui prodotti assicurativi dei rami vita III e V, che la trasparenza e correttezza dei comportamenti delle imprese di assicurazione nei confronti degli investitori è presidiata dalla Consob.

Pertanto, preservando l'attuale assetto, occorrerebbe prevedere all'articolo 3 del CAP, come modificato dallo schema di decreto legislativo in esame, che le competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w – bis, del TUF, per ciò che concerne gli aspetti relativi alla trasparenza e correttezza delle condotte nei confronti dei clienti, rimangano, in via esclusiva, in capo alla Consob.

L'art. 185 del CAP, rubricato "Nota informativa", è stato modificato al fine di recepire la previsione dell'art. 185 della Direttiva Solvibilità II che richiede di comunicare al contraente <<un riferimento concreto alla relazione relativa alla solvibilità>>. Il comma 4 dell'art. 185 del CAP stabilisce che <<4. Nelle assicurazioni di cui ai rami I, II, III, IV e V dell'articolo 2, comma 1¹⁴, l'IVASS determina, con regolamento, le informazioni supplementari che sono necessarie alla piena comprensione delle caratteristiche essenziali del contratto con particolare riguardo ai costi ed ai rischi del contratto ed alle operazioni in conflitto di interesse...>>.

La disposizione in esame si riferisce, quindi, a tutti i prodotti assicurativi, inclusi quelli dei rami III e V per i quali è previsto l'assoggettamento alla disciplina dell'offerta al pubblico di cui al TUF e l'applicazione degli schemi di prospetto informativo di cui al Regolamento Consob sugli Emittenti n. 11971 del 1999.

Si ritiene, pertanto, opportuno, per le considerazioni sopraesposte, che vengano riviste le previsioni dell'articolo 185 del CAP, come modificato dallo schema di decreto legislativo in esame, prevedendo che le competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w – bis, del TUF, per ciò che concerne gli aspetti relativi alla trasparenza e correttezza delle condotte nei confronti dei clienti, rimangano, in via esclusiva, in capo alla Consob.

L'art. 188 del CAP, rubricato "Poteri di intervento", amplia i poteri di intervento, preventivi e correttivi, dell'IVASS. Il riferimento normativo è all'art. 34 della Direttiva

¹⁴ Tale previsione esclude, quindi, i prodotti di ramo VI pure contemplati nel menzionato comma 1 dell'art. 2.

Solvibilità II, che al paragrafo 2 prevede che “*Le autorità di vigilanza hanno il potere di adottare qualsiasi misura necessaria, laddove appropriato anche di natura amministrativa o finanziaria, nei confronti delle imprese di assicurazione o di riassicurazione e dei membri dei loro organi amministrativi, direttivi o di vigilanza*”.

Si tratta di un potere molto ampio, ma di tipo generale.

Il testo in commento, invece, fa riferimento a poteri molto specifici, tra i quali, al comma 3 – *bis*, lettera a) l’attribuzione all’IVASS del potere di adottare *misure preventive o correttive* nei confronti delle imprese di assicurazione, <<*ivi incluso il potere di vietare l’ulteriore commercializzazione dei prodotti assicurativi*>>. Non si rinviene uno specifico riferimento al divieto di commercializzazione di prodotti nell’art. 34 della Direttiva.

Secondo quanto riportato nella Relazione al decreto legislativo di modifica del CAP, l’art. 188 è stato riformulato in analogia con la struttura dell’art. 53, comma 3, del TUB. Tuttavia si segnala che in tale disposizione non è contenuto un riferimento specifico al potere di vietare la commercializzazione di prodotti.

L’inserimento di poteri di *product intervention* nel CAP, riferibili trasversalmente a tutti i prodotti assicurativi, pare anticipare quanto previsto dal Regolamento PRIIPs con riferimento ai prodotti di investimento assicurativo, Regolamento, come detto, non ancora attuato nell’ordinamento nazionale.

Si ritiene, pertanto che, laddove non si voglia attendere il completamento dei lavori di recepimento della Direttiva MiFID II, del Regolamento MiFIR e del Regolamento PRIIPs, e si ritenga di introdurre fin da subito nel CAP il “potere di vietare l’ulteriore commercializzazione dei prodotti assicurativi”, occorra garantire l’attuale riparto di attribuzioni tra le Autorità nazionali.



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Andrebbe, quindi, inserita un'apposita disposizione che preveda che l'esercizio dei poteri di *product intervention*, con riguardo ai prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w - bis, del TUF, sia attribuita alla Consob per ciò che concerne gli aspetti relativi alla tutela degli investitori e alla salvaguardia dell'integrità e dell'ordinato funzionamento dei mercati finanziari.

In conclusione, si ribadisce che gli interventi rappresentati sono finalizzati a preservare le attribuzioni delle competenze assegnate alla Consob dal TUF in materia di offerta e distribuzione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione; attribuzioni che, come già evidenziato, hanno fornito un risultato certamente adeguato ed efficace.

III. LO SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO DI RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA CRD IV

III 1. Premessa

In data 27 giugno 2013 sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea la Direttiva 2013/36/UE del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento ("CRD IV") nonché il correlato Regolamento (UE) n. 575/2013 ("CRR"); le citate fonti comunitarie mirano ad introdurre nell'Unione Europea le regole definite, nel dicembre 2010, dal Comitato di Basilea con l'intento di fornire un quadro di vigilanza sulle banche e sulle imprese di investimento idoneo a garantire un sistema finanziario più solido e maggiormente resistente agli *shock* finanziari¹⁵.

La CRD IV aggiorna la complessiva normativa prudenziale per le banche e le imprese di investimento; inoltre, reca disposizioni puntuali in materia di politiche e prassi di remunerazione nonché di incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari. La stessa, infine, contiene disposizioni in merito al relativo impianto sanzionatorio.

Mentre il Regolamento, avendo diretta efficacia negli Stati membri, non richiede attuazione, la CRD IV necessita di essere recepita negli ordinamenti degli Stati membri. In ambito nazionale, la legge 7 ottobre 2014, n. 154, cd. Legge di delegazione europea 2013-*bis* ("Legge di delegazione") ha conferito al Governo la necessaria delega per recepire la Direttiva (art. 1) ed ha fornito i "*Principi e criteri direttivi per l'attuazione*" della medesima (art. 3).

Dal 19 dicembre 2014 al 15 gennaio 2015, il Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro, ha sottoposto a consultazione pubblica lo schema di decreto

¹⁵ In particolare, la Direttiva ha "come obiettivo e come oggetto il coordinamento delle disposizioni nazionali relative all'accesso all'attività degli enti creditizi e delle imprese di investimento, le modalità della loro *governance* e il relativo quadro di vigilanza." (cfr. Considerando n. 2 della Direttiva).

legislativo di attuazione dell'art. 3 della Legge di delegazione contenente le proposte di modifica a Testo Unico della Finanza e al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB") attuative della CRD IV.

Tanto premesso, dopo una breve illustrazione delle principali novità previste dallo schema di decreto legislativo in esame, con riguardo alla disciplina della vigilanza sugli intermediari e al regime sanzionatorio, si portano all'attenzione della Commissione alcune proposte di modifica al testo in parola volte, da un lato, a rendere coerente le nuove disposizioni con l'attuale impianto normativo del TUF e, dall'altro, a dare attuazione ai criteri previsti dalla Legge di delegazione.

III.2 Le modifiche alla disciplina della "Vigilanza sugli Intermediari"

III 2.1. L'introduzione del whistleblowing

Tre le principali novità previste dalla CRDIV, anche sulla scia dei confortanti risultati ottenuti dalla *Securities and Exchange Commission* statunitense, vi è l'introduzione - confermata anche da più recenti interventi normativi dell'Unione Europea - del cosiddetto "whistleblowing", ovvero la "segnalazione", da parte del personale degli intermediari (salvaguardandone l'anonimato), di atti o fatti che possano costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività; in particolare, le segnalazioni potranno essere trattate all'interno degli stessi intermediari, tenuti a dotarsi di apposite procedure che garantiscano la riservatezza del soggetto segnalante e del presunto responsabile della violazione (c.d. *whistleblowing* interno) ovvero potranno essere indirizzate direttamente alle Autorità di vigilanza (c.d. *whistleblowing* esterno).

L'obiettivo perseguito con tale strumento è quello di agevolare la trasmissione di segnalazioni alle Autorità al fine di avere una tempestiva conoscenza di supposte irregolarità

e/o di condotte illecite; ciò in modo da poter adeguatamente intervenire anche al fine di attenuare o prevenire eventuali esiti dannosi.

Taluni specifici aspetti tecnico-applicativi dello strumento (quale, ad esempio, la parametrizzazione di eventuali diminuzioni delle sanzioni da irrogare ai segnalatori corresponsabili della violazione segnalata), costituiranno oggetto della regolamentazione secondaria attuativa della riforma.

III. 2.2. Nuovi requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale degli intermediari

Con riferimento agli esponenti aziendali degli intermediari, il novellato art. 13 del TUF introduce il requisito di idoneità, attribuendo agli organi di amministrazione e di controllo la valutazione della presenza di tale requisito in capo ai singoli esponenti e l'adeguatezza complessiva dell'organo cui questi appartengono, documentando il processo di analisi e motivando opportunamente l'esito della valutazione. La mancanza di idoneità dell'esponente è sanzionata con la decadenza dall'incarico, dichiarata dall'organo competente; in caso di inerzia di quest'ultimo, dalla Consob o dalla Banca d'Italia, secondo le rispettive competenze.

Quanto invece ai requisiti dei partecipanti al capitale di Sim, Sgr, Sicav e Sicaf, le modifiche all'art. 14 del TUF sanciscono che i titolari delle partecipazioni, considerate "rilevanti" ai sensi dell'art. 15 del TUF, debbano possedere requisiti di onorabilità e criteri di competenza e correttezza, in modo da garantire la sana e prudente gestione della società partecipata.

III. 3. Le modifiche relative alla disciplina sanzionatoria

Le principali proposte di modifica alla disciplina delle sanzioni amministrative pecuniarie contenuta nel TUF possono essere ricondotte a tre filoni: 1) modifica del regime di

responsabilità delle persone fisiche e delle persone giuridiche; 2) revisione dei criteri di quantificazione delle sanzioni e delle modalità di pubblicazione delle stesse; 3) previsione di nuovi istituti-strumenti aventi funzione deflattiva del contenzioso.

III. 3.1. Regime di responsabilità delle persone giuridiche e delle persone fisiche

In primo luogo, è previsto, in linea con la CRD IV, che venga stabilita l'applicazione di talune sanzioni amministrative contemplate nel TUF direttamente alle società o enti nei cui confronti sono accertate le violazioni e, solo in presenza dei specifici presupposti, sia sanzionata, anche e parallelamente, la persona fisica che appartenga all'ente e che abbia contribuito alla violazione.

In tal modo, si inverte il criterio di ripartizione della responsabilità sino ad ora generalmente utilizzato per la punibilità degli illeciti di competenza della Consob; criterio incentrato sulla responsabilità diretta della persona fisica, a cui si affiancava la responsabilità - ma di tipo esclusivamente solidale e con obbligo di regresso - della società di relativa appartenenza.

III. 3.2. Criteri di quantificazione della sanzione e modalità di pubblicazione dei provvedimenti sanzionatori

Inoltre, la Legge di delegazione chiede di disciplinare, in conformità alla CRD IV, i criteri a cui la Consob e la Banca d'Italia devono attenersi nella determinazione dell'ammontare delle sanzioni (*“anche in deroga alle disposizioni contenute nella legge 24 novembre 1981, n. 689”*) nonché le modalità di pubblicazione dei relativi provvedimenti di irrogazione (art. 3, comma 1, lettera *m*), nn. 1 e 2) . A tal fine, è stata proposta l'introduzione nel TUF degli artt. 194-*bis* e 195-*bis*, volti a fornire regole omogenee e uniformi per tutti gli illeciti amministrativi contemplati nel citato Testo Unico, rispettivamente, in materia di *Criteri*

di determinazione delle sanzioni e di Pubblicazione delle sanzioni.

III 3.3. Introduzione di strumenti deflattivi del contenzioso: l'oblazione e l'ordine di porre termine alle violazioni

In attuazione della Legge di delegazione, sono stati previsti nuovi importanti strumenti aventi finalità deflattive del contenzioso. A tale riguardo, si segnala l'estensione dell'ambito applicativo dell'istituto del "*Pagamento in misura ridotta della sanzione amministrativa pecuniaria*" (c.d. "*oblazione*"¹⁶), previsto solo in relazione ad illeciti il cui accertamento compete alla Consob e l'introduzione di un nuovo strumento, l'"*Ordine di porre termine alle violazioni*", come possibile alternativa all'irrogazione della sanzione amministrativa pecuniaria per le violazioni della disciplina degli intermediari aventi principalmente natura organizzativo - procedimentale¹⁷.

III. 4. Le proposte della CONSOB

In relazione alle disposizioni sopramenzionate, la Consob ritiene che, pur rimanendo nell'ambito del perimetro tracciato dalla Legge di delegazione, lo schema di decreto legislativo in esame possa essere ulteriormente migliorato. A tal fine potrebbero, in primo luogo, essere apportare alcune modifiche volte ad garantire una piena coerenza delle norme del TUF in materia di coordinamento tra le Autorità di vigilanza. Inoltre, si segnala che non è stato

¹⁶ L'istituto dell'oblazione consente unilateralmente all'autore dell'illecito di estinguere il procedimento sanzionatorio con il pagamento di una somma predeterminata, senza subire alcuno degli effetti giuridici pregiudizievoli connessi all'eventuale irrogazione della sanzione, inclusi gli effetti reputazionali derivanti dalla pubblicazione del provvedimento sanzionatorio. La vigente disciplina consente la facoltà di obolare solo le violazioni degli obblighi informativi prescritti dall'art. 120, commi 2, 3 e 4, del TUF (art. 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262). La riforma estende tale possibilità anche per altre fattispecie connotate da minore offensività o pericolosità.

¹⁷ Adattandosi precipuamente alle violazioni di natura organizzativa - procedimentale degli intermediari, l'introduzione dello strumento in esame è stata proposta prevalentemente per le infrazioni di tale tipo. Laddove vi sia inottemperanza all'ordine è sancita l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata aumentata fino ad un terzo.

previsto l'inserimento di specifiche disposizioni espressamente contenute nella Legge di delegazione.

Con riferimento ai rapporti tra le Autorità nell'esercizio dei poteri di vigilanza, sarebbe necessario apportare alcune modifiche al comma 2 dell'art. 7 del TUF, al fine di prevedere un coordinamento tra la Banca d'Italia e la Consob, in caso di adozione di provvedimenti restrittivi o limitativi; ciò analogamente a quanto disposto dall'art. 51, comma 2, del TUF, che, in materia di provvedimenti ingiuntivi, prevede un previo coordinamento fra le due Autorità di vigilanza.

Inoltre, si rileva come nell'ambito dello schema di decreto legislativo citato non sia stata esercitata la delega espressamente contenuta nella Legge di delegazione in materia di "favor rei" nel sistema sanzionatorio delineato dal TUF.

La relazione illustrativa che accompagna lo schema di decreto legislativo chiarisce che tale principio non è stato introdotto, sia per la sospetta irragionevolezza dell'eventuale introduzione di detto principio con riferimento solo ad alcune disposizioni, sia per evitarne l'applicazione a tutti i procedimenti ancora *sub iudice*.

A tale riguardo, si osserva che, a fronte della sempre maggiore afflittività delle sanzioni amministrative previste dal TUF - proprio a seguito della riforma con cui sono stati sensibilmente aumentati i limiti edittali massimi delle sanzioni pecuniarie ed è stata introdotta la possibilità di applicare anche sanzioni interdittive agli esponenti aziendali degli intermediari, ritenuti responsabili delle violazioni -, non può escludersi che la questione dell'applicabilità del *favor rei* venga sollevata davanti alle Corti nazionali o sovranazionali, con il rischio di ripercussioni negative su procedimenti sanzionatori in corso.

Al fine di prevenire tali effetti, anche in considerazione di quanto evidenziato nella relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo, potrebbe valutarsi l'opportunità di

disciplinare esplicitamente (analogamente a quanto accaduto nel settore delle sanzioni tributarie) l'introduzione dell'istituto, con una norma che ne limiti temporalmente l'applicazione, prevedendola solo per le violazioni commesse successivamente all'entrata in vigore del decreto legislativo in esame.

Infine, in virtù della facoltà concessa dalla Legge di delegazione di escludere l'applicazione della sanzione per condotte prive di "effettiva offensività o pericolosità", la Consob stessa ritiene opportuno introdurre nel TUF una norma (art. 195-sexies) volta a disciplinare le c.d. condotte inoffensive, consentendo alla Consob di non avviare il procedimento sanzionatorio quando, secondo i criteri di carattere generale dalla stessa definiti, il fatto sia privo di effettiva offensività o pericolosità rispetto alla tutela degli investitori, all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e dell'integrità del mercato dei capitali.

Riteniamo che l'inserimento di tale norma rappresenterebbe un utile strumento di deflazione del contenzioso e, al contempo, un mezzo per assicurare il rispetto dei principi di proporzionalità, dissuasività ed adeguatezza del sistema sanzionatorio sanciti dalla CRD IV. Ciò tenuto conto altresì della circostanza che disposizioni di contenuto simile sono incluse nel TUB (art. 144) e nel Codice delle Assicurazioni di cui al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (art. 326).

L'inserimento anche nel TUF di una simile previsione, infatti consentirebbe di evitare che il relativo sistema sanzionatorio abbia una funzione esclusivamente punitiva, e, per contro, consentirebbe di valorizzarne la funzione di salvaguardia dell'integrità del mercato e di indirizzo dei comportamenti degli operatori. Per questo occorre concentrarsi sugli eventi effettivamente lesivi dell'interesse generale. Disperdere energie per inseguire fattispecie meramente bagatellari, in presenza del principio dell'obbligatorietà dell'azione sanzionatoria, rischia, infatti, di compromettere l'efficacia complessiva dell'azione di vigilanza.

All. 1.

SCHEDA

Ricognizione delle competenze sui prodotti assicurativo-finanziari negli Stati membri dell'UE

I *securities regulator* che operano secondo un modello di suddivisione delle competenze per finalità nel settore finanziario dei principali paesi europei sono la *Financial Conduct Authority* (FCA) nel Regno Unito, l'*Autoriteit Financiële Markten* (AFM) nei Paesi Bassi e la *Financial Services and Markets Authority* (FSMA) in Belgio. Di seguito si rappresentano sinteticamente le responsabilità accordate a dette Autorità nella vigilanza dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario.

Autorità del Regno Unito

Le competenze di vigilanza sul settore assicurativo spettano sia alla Prudential Regulation Authority (PRA) per quanto concerne la conformità ai requisiti di adeguatezza patrimoniale, solvibilità e liquidità delle imprese assicurative (vigilanza prudenziale), sia alla FCA per quanto concerne il rispetto delle regole di condotta e trasparenza nella distribuzione dei prodotti assicurativo finanziari. La FCA ha competenze congiunte con la PRA in sede di autorizzazione delle imprese assicurative.

Nel settore finanziario, incluso quello assicurativo, la FCA opera perseguendo gli obiettivi di: (i) tutela dei consumatori, (ii) tutela e rafforzamento dell'integrità del sistema finanziario, (iii) promozione di un'effettiva concorrenza a garanzia degli interessi dei consumatori.

A sua volta, la PRA è chiamata a perseguire obiettivi di stabilità. Nel settore assicurativo, la PRA deve anche contribuire a garantire un adeguato livello di tutela degli

assicurati (*policyholders*). La PRA può esercitare un potere d'intervento in caso di rischi di stabilità sistemica.

La normativa di settore (*Financial Services and Markets Act*) impone alle due Autorità di stipulare accordi di cooperazione (*Memorandum of Undertakings*) per coordinare le proprie attività e declinare le rispettive responsabilità, nonché i rapporti con le tre Autorità europee di settore (ESMA, EBA, EIOPA).

Pur avendo competenze nel settore assicurativo, la FCA non è un membro del Board of Supervisors dell'EIOPA. Il membro votante è la PRA mentre il rappresentante permanente (non votante) è l'Autorità sui fondi pensione (*The Pensions Regulator*).

Autorità dei Paesi Bassi

Le competenze di vigilanza sul settore assicurativo spettano sia alla *Dutch Central Bank* (DCP) per quanto concerne la conformità ai requisiti di adeguatezza patrimoniale, solvibilità e liquidità delle imprese assicurative (c.d. vigilanza prudenziale), sia alla AFM per quanto concerne il rispetto delle regole di condotta e trasparenza nella distribuzione dei prodotti assicurativo finanziari.

L'AFM opera nei tre settori perseguendo gli obiettivi di: (i) rendere i mercati finanziari più accessibili, (ii) promuovere il buon funzionamento dei mercati finanziari e (iii) promuovere la fiducia nei mercati finanziari. La normativa primaria chiarisce che la vigilanza attribuita all'Autorità è volta all'ordinata e trasparente operatività sui mercati finanziari, all'integrità dei partecipanti al mercato e alla corretta prestazione dei servizi nei confronti della clientela.

La DCP e la AFM devono collaborare e scambiare informazioni nell'esercizio delle rispettive funzioni, nonché consultarsi reciprocamente e preventivamente nelle materie sottoposte alla competenza di entrambe.



Pur avendo le descritte competenze nel settore assicurativo, l'AFM non è un membro del *Board of Supervisors* dell'EIOPA. Il membro votante è la *Dutch Central Bank*.

Autorità del Belgio

Le competenze di vigilanza sul settore assicurativo spettano alla *National Bank of Belgium* (NBB) per quanto concerne la conformità ai requisiti di adeguatezza patrimoniale, solvibilità e liquidità delle imprese e gli intermediari assicurativi (c.d. vigilanza prudenziale), sia alla FSMA per quanto concerne il rispetto delle regole di condotta nella distribuzione dei prodotti assicurativi.

In particolare, nel settore assicurativo la FSMA vigila sulla correttezza delle informazioni pre-contrattuali e contrattuali fornite in relazione ai prodotti assicurativi e sulla conformità ai requisiti organizzativi e alle regole di condotta da parte delle istituzioni finanziarie, anche nella commercializzazione di prodotti assicurativi. La FSMA ha il potere d'interdire la prestazione di servizi e la distribuzione di prodotti assicurativi in caso di serie violazioni di legge, nonché nei casi più gravi di richiedere alla NBB di revocare l'autorizzazione del soggetto.

La FSMA è un rappresentante permanente (non votante) del *Board of Supervisors* dell'EIOPA, mentre il membro votante è la *National Bank of Belgium*.