



Disposizioni in materia di benchmark (Regolamento (UE) 2016/1011) e operazioni di finanziamento tramite titoli (Regolamento (UE) n. 2015/2365) Atto del Governo 59

Informazioni sugli atti di riferimento

Atto del Governo	59	
Titolo:	Schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/1011, sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del regolamento (UE) n. 596/2014, nonché di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2015/2365, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012	
Norma di delega:	articoli 9 e 10, commi 1, lettera a), 2 e 3, della legge 25 ottobre 2017, n. 163	
Numero di articoli:	3	
	Senato	Camera
Date:		
Trasmissione	21/11/2018	21/11/2018
Annuncio	22/11/2018	22/11/2018
Assegnazione	22/11/2018	21/11/2018
Termine per l'espressione del parere	31/12/2018	31/12/2018
Commissione competente	6 ^a Finanze e tesoro	VI Finanze
		V Bilancio ai sensi ex art. 96-ter,co.2, XIV Politiche dell'Unione Europea ex art.126,co.2
Osservazioni	2 ^a Giustizia, 5 ^a Bilancio, 14 ^a Politiche dell'Unione europea	

Premessa

Con la [legge di delegazione europea 2016-2017](#) (legge n. 163/2017), il Parlamento ha delegato al Governo l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del **regolamento (UE) 2016/1011** sugli indici usati come riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la *performance* di fondi di investimento, nonché l'adeguamento della normativa alle disposizioni del **regolamento (UE) 2015/2365**, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli. I **principi e i criteri direttivi** per l'esercizio della delega sono contenuti negli **articoli 9 e 10** della legge di delegazione.

Poiché i citati regolamenti rappresentano **fonti del diritto immediatamente applicabili** nell'ordinamento italiano, lo schema in esame non riproduce il loro contenuto nel decreto legislativo n. 58 del 98 (Testo Unico della Finanza - TUF) ma si limita ad adottare le misure per cui è espressamente richiesto l'intervento degli Stati membri.

La normativa europea benchmark e i relativi principi e criteri direttivi per l'esercizio della delega

Il [regolamento \(UE\) n. 1011 del 2016](#), entrato in vigore il 30 giugno 2016 (di seguito anche **Regolamento benchmark** o Regolamento) ai sensi dell'articolo 59, si applica a decorrere dal 1° gennaio 2018, con l'eccezione di alcune disposizioni applicabili dal 30 giugno 2016 e della disposizione di cui all'articolo 56, che si applica a decorrere dal 3 luglio 2016.

Il Regolamento *benchmark* introduce un quadro normativo comune, teso ad assicurare **accuratezza e integrità degli indici utilizzati come riferimento** (c.d. appunto *benchmark*) **per la determinazione del valore di rimborso e del rendimento di prodotti finanziari**. L'ambito oggettivo di applicazione del Regolamento è quello della elaborazione, fornitura e utilizzo degli indici di riferimento (*benchmark*) nell'Unione europea. Sono esclusi dall'ambito di applicazione diversi soggetti, tra i quali le Banche centrali e i giornalisti.

Ai sensi dell'**articolo 3, paragrafo 1, punto 3) del Regolamento**, un **indice di riferimento (*benchmark*)** è un indice in riferimento al quale viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario o per un contratto finanziario, o il valore di uno strumento finanziario, oppure un indice usato per misurare la performance di un fondo di investimento allo scopo di monitorare il rendimento di tale indice ovvero di definire l'allocazione delle attività di un portafoglio o di calcolare le commissioni legate alla performance. Tra gli esempi si riportano il LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) e l'EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) - entrambi indici dei tassi d'interesse interbancari, le valutazioni del prezzo del petrolio e gli indici del mercato azionario.

I *benchmark* costituiscono un elemento importante del sistema finanziario, nel senso che esercitano **un'influenza sugli investitori** in quanto possono determinare il valore dei contratti bancari e finanziari e l'ammontare dei relativi pagamenti, come ad esempio i mutui. Attraverso l'indicizzazione dei contratti finanziari si costituiscono interdipendenze fra mercati (anche non finanziari, come nel caso degli indici sul prezzo delle merci). Ciò consente, da una parte, di ampliare la platea dei soggetti in grado di beneficiare degli andamenti positivi dei prezzi o di "coprirsi" rispetto ad andamenti negativi, ma può anche determinare fenomeni di "contagio" in grado di trasmettere ad altri mercati le crisi che si determinano in uno specifico settore. Nell'ambito del regolamento ricadono tutti gli indici la cui definizione comporta scelte discrezionali quanto al metodo di calcolo utilizzato o ai dati da inserirvi, con conseguente **rischio di manipolazione dell'indice**.

La nuova disciplina legislativa europea prevede specifici **requisiti di governance e controllo per gli amministratori di indici di riferimento** (articoli dal 4 al 10). Si tratta delle persone fisiche o giuridiche che controllano la fornitura di un indice di riferimento e, in particolare, amministrano il regime per la **raccolta e analisi dei dati**, per la **determinazione e la conseguente pubblicazione dell'indice** (articolo 3, paragrafo 1, punto 6) del Regolamento). Tali soggetti vengono sottoposti all'autorizzazione (o alla sola registrazione, in casi specifici, come quello in cui risultino già soggetti a regimi autorizzativi) e alla supervisione delle autorità nazionali competenti, in coordinamento con l'ESMA, che ne tiene un registro pubblico. Per i parametri più critici è prevista la costituzione di collegi di supervisor nazionali.

Vengono previsti inoltre specifici **requisiti per la metodologia e per i dati utilizzati nel calcolo degli indici**, imponendo anche agli amministratori di stabilire **sistemi adeguati per la segnalazione** delle condotte che possono comportare una manipolazione degli indici (articoli da 11 a 14).

La normativa prevede anche il rafforzamento delle procedure di *governance* e sorveglianza su tutti coloro che **forniscono informazioni utilizzate per il calcolo** (articoli 15 e 16), essendo anche tale attività potenzialmente soggetta a conflitti di interesse in grado di nuocere agli investitori.

Vengono poi dettate norme specifiche per **particolari categorie di indici**: indici di riferimento basati su **dati regolamentati**, indici di riferimento per la **determinazione dei tassi di interesse**, indici di riferimento **per le merci** (articoli da 17 a 19). Sulla base di un complesso di requisiti qualitativi e quantitativi vengono identificati e sottoposti a regole specifiche e più stringenti gli **indici di riferimento "critici"** (articoli da 20 a 23) **e gli indici "significativi"** (articoli 24 e 25).

Le norme prevedono infine (articolo 57) l'obbligo per le banche di **fornire informazioni adeguate** prima di concludere qualsiasi contratto finanziario (ad esempio mutui) con un cliente e di avvisarlo delle potenziali implicazioni legati all'indicizzazione del contratto stesso.

Lo schema di decreto legislativo in esame adotta le misure per cui è espressamente richiesto l'intervento degli Stati membri, ai sensi degli articoli 40, 41, 42 e 43 del medesimo regolamento.

Tali interventi riguardano la **designazione dell'autorità competente** responsabile dello svolgimento dei compiti istituzionali stabiliti dal regolamento, l'adozione di misure appropriate che consentano alle stesse autorità di disporre di tutti i **poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori** necessari allo svolgimento dei loro compiti. Nel caso in cui vengano designate più autorità competenti, è necessario identificarne **una** responsabile del **coordinamento, della cooperazione e dello scambio di informazioni** con la Commissione europea, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e le autorità competenti degli altri Stati membri.

L'**articolo 9, comma 3**, della legge di delegazione europea 2016-2017 elenca **i principi e criteri direttivi specifici** alla base dell'esercizio della delega governativa con riferimento al Regolamento in esame.

Sulla base dei criteri di cui alle **lettere a) e b)** devono essere adottate le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare **il coordinamento con le altre disposizioni vigenti**, con l'obiettivo di assicurare **l'integrità dei mercati finanziari e la stabilità finanziaria e un appropriato grado di tutela degli investitori**. È

necessario quindi apportare al TUF le modifiche e le integrazioni necessarie per dare attuazione alle disposizioni del Regolamento e alle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione che lo richiedono, nonché provvedere ad abrogare espressamente le eventuali norme dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti disciplinati dal regolamento anzidetto.

I criteri di cui alle **lettere c) e d)** prevedono **la designazione**, ai sensi dell'articolo 40, comma 1, del Regolamento *benchmark*, **della CONSOB** per quanto attiene alla **vigilanza degli amministratori di indici, e delle autorità nazionali competenti per materia** con riferimento agli **altri soggetti** elencati dall'articolo 3, paragrafo 1, punto 17, lettere da a) a k), del Regolamento, nonché per l'attribuzione dei poteri previsti dallo stesso regolamento.

La **lettera e)** prevede che **la CONSOB sia designata quale autorità responsabile del coordinamento e dello scambio di informazioni** con la Commissione europea, l'ESMA e le altre autorità competenti degli Stati membri.

Sulla base della **lettera f)**, occorre attribuire alla CONSOB e alle altre autorità nazionali competenti **i poteri di imporre sanzioni per le violazioni elencate dall'articolo 42 del Regolamento**, nel rispetto dei criteri, dei limiti e delle procedure previste dallo stesso Regolamento e dalle disposizioni nazionali vigenti che disciplinano l'esercizio del potere sanzionatorio da parte delle autorità anzidette.

Il criterio di cui alla **lettera g)** prevede che, per stabilire il tipo e il livello di sanzione amministrativa per le violazioni delle previsioni stabilite dal Regolamento, si tenga conto delle circostanze pertinenti, elencate dall'articolo 43 del medesimo Regolamento.

La normativa europea sulle operazioni di finanziamento tramite titoli e i principi e criteri direttivi per l'esercizio della delega

Il **regolamento (UE) n. 2015/2365** (di seguito anche Regolamento SFTs o SFT-R) fissa un quadro normativo armonizzato sulla **trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli (SFTs)** e di **riutilizzo (R) di strumenti finanziari ricevuti nell'ambito di un contratto di garanzia reale**.

L'obiettivo della regolamentazione dell'Unione è quello di incrementare la trasparenza delle c.d. *securities financing transactions* (SFTs), negoziazioni in cui un ruolo fondamentale è rivestito da **valori mobiliari dati in garanzia (collateral)**. Rientrano in tale categoria le **operazioni di prestito titoli**, con cui una parte riceve in prestito strumenti finanziari e si obbliga a restituirne di equivalenti a una certa data; **di vendita con patto di riacquisto**, con cui una parte acquista o vende titoli concordando di rivendere o riacquistare titoli della stessa specie a una data futura e a prezzo predeterminato; **di finanziamento con margini**, con cui una parte concede un credito in connessione con l'acquisto, la vendita, il mantenimento in portafoglio o la negoziazione di titoli. In tale contesto, il **riutilizzo** viene definito come l'utilizzo di strumenti finanziari ricevuti nell'ambito di un contratto di garanzia reale.

Tali operazioni possono avere effetti positivi, aumentando la liquidità a disposizione del sistema economico e finanziario, ma hanno dimostrato anche di poter favorire un accumulo eccessivo di leva finanziaria e un livello di interconnessione dei mercati finanziari che, se non supportato da una corretta valutazione del rischio dei titoli, può generare effetti sistemici. In alcuni casi, la **mancanza di trasparenza** nell'uso delle SFTs ha reso più complessa sia l'azione delle autorità di regolamentazione e di vigilanza che la possibilità in concreto per gli investitori di valutare e monitorare correttamente i rischi.

Per le SFTs, il regolamento prevede alcuni obblighi informativi (*reporting*) a carico delle controparti contraenti, sia finanziarie che non finanziarie, verso i repertori di dati (*trade repositories, TRs*), al fine di permettere alle **autorità di vigilanza europee di monitorare complessivamente i rischi derivanti da tali tipologie di transazioni**. La segnalazione dovrebbe comportare costi operativi minimi per i partecipanti al mercato poiché basata su infrastrutture e procedure già esistenti introdotte dal **regolamento (UE) n. 648/2012** (*European Markets Infrastructure Regulation - EMIR*) per la segnalazione dei contratti derivati ai repertori di dati sulle negoziazioni. Fra i soggetti sottoposti a tali obblighi vi sono i gestori di fondi di investimento, che saranno obbligati a rendere trasparente agli investitori l'uso di tali operazioni. Il Regolamento si applica alle controparti in dette operazioni, o che svolgono attività di riutilizzo, oltreché alle società di gestione o di investimento OICVM e ai gestori di fondi alternativi (cd. GEFIA).

Ulteriori **requisiti minimi in materia di informativa** sono previsti a carico delle controparti che effettuano operazioni di **riutilizzo**, che dovrebbero avvenire solo nel rispetto di specifiche condizioni: la condivisione tra le parti dei rischi dell'operazione e dei titoli, il previo consenso della controparte fornitrice, espresso in un accordo contrattuale, e la rappresentazione dell'operazione nel conto titoli. Il Regolamento si applica a tutti gli strumenti finanziari ricompresi nell'ambito di applicazione della **direttiva 2014/65/UE** (c.d. MiFID 2, elencati nella sezione C dell'allegato I) quando vengono forniti come garanzia reale.

Ai sensi dell'articolo 33, il Regolamento si applica dal 12 gennaio 2016, con l'eccezione di alcune disposizioni applicabili dal 13 luglio 2016 (articolo 15), altre applicabili dal 13 gennaio e dal 13 luglio 2017 (rispettivamente articolo 13 e articolo 14), nonché, riguardo all'articolo 4, paragrafo 1, per il quale sono previste scadenze differenziate di 12, 15, 18 e 21 mesi susseguenti alla pubblicazione dei relativi atti delegati adottati dalla Commissione europea a seconda della rispettiva tipologia di controparte interessata.

Relativamente ai termini per la comunicazione alla Commissione europea e all'ESMA delle disposizioni in materia di sanzioni e altre misure amministrative, nonché la facoltà per gli Stati membri di prevedere sanzioni penali ai sensi dell'articolo 22 del Regolamento, la scadenza è il 31 luglio 2017.

La delega al Governo per l'adeguamento della disciplina nazionale al **Regolamento (UE) 2015/2365** è finalizzata a consentire di operare gli interventi espressamente richiesti agli Stati membri dal Regolamento per quanto attiene ai seguenti ambiti:

- **sanzioni amministrative e altre misure amministrative** che l'autorità competente deve adottare in caso di violazione delle disposizioni di SFT-R (articolo 22);
- modalità di esercizio del **potere sanzionatorio** da parte dell'autorità competente (articolo 23);
- modalità di **pubblicazione delle decisioni** assunte dall'autorità competente (articolo 26) e del **diritto di ricorso** (articolo 27).

Alcune misure di adeguamento e conformità da parte degli Stati membri sono espressamente indicate dallo stesso Regolamento SFT-R agli articoli 22, 23, 26 e 27.

L'**articolo 10, comma 3**, della **legge di delegazione europea 2016-2017** elenca i principi e criteri direttivi specifici alla base dell'esercizio della delega governativa con riferimento al Regolamento in esame.

Sulla base dei criteri di cui alle **lettere a) e b)** devono essere adottate le **occorrenti modificazioni alla normativa vigente**, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di **protezione dell'investitore, di tutela della stabilità finanziaria e dell'integrità dei mercati finanziari**. Devono inoltre essere apportate al TUF le modifiche e le integrazioni necessarie per dare attuazione alle disposizioni del regolamento (UE) n. 2015/2365 che richiedono la abrogazione esplicita di norme dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti disciplinati dal regolamento anzidetto.

Ai sensi della **lettera c)** devono essere apportate le opportune **modifiche e integrazioni alle disposizioni in materia di sanzioni** contenute nel TUF sulla base di quanto previsto nel Capo VIII del Regolamento, affinché le autorità di vigilanza di settore, secondo le rispettive competenze, possano imporre le sanzioni e le altre misure amministrative previste dagli articoli 22 e 28 del Regolamento in caso di violazione delle disposizioni indicate dai medesimi articoli, garantendo che, nello stabilire il tipo e il livello delle sanzioni e delle altre misure amministrative, si **tenga conto di tutte le circostanze pertinenti**, secondo quanto previsto dall'articolo 23 del medesimo Regolamento, attenendosi, con riferimento alle sanzioni pecuniarie, ai pertinenti limiti edittali indicati nel citato articolo 22.

La **lettera d)** prevede la **pubblicazione delle decisioni** che impongono sanzioni o altre misure amministrative, nei limiti e secondo le previsioni dell'articolo 26 del Regolamento, nonché la necessità di assicurare che le decisioni e le misure adottate a norma del regolamento siano **adeguatamente motivate** e soggette al diritto di ricorso giurisdizionale, secondo quanto previsto dall'articolo 27 del Regolamento.

La **lettera e)** provvede affinché siano messi in atto i dispositivi e le procedure per la segnalazione di violazioni di cui all'articolo 24 del medesimo Regolamento.

Lo schema di decreto

Sulla base di quanto indicato nella relazione illustrativa del Governo, l'omogeneità delle modifiche da apportare alla normativa vigente (TUF) per garantirne l'adeguamento ai due Regolamenti appena descritti ha determinato l'adozione di un **unico schema di decreto legislativo**. Viene altresì specificato che le modifiche introdotte a livello nazionale genereranno un impatto minimo rispetto al complesso delle norme già direttamente applicabili.

Le deleghe devono essere esercitate entro dodici mesi dall'entrata in vigore della legge di delegazione europea 2016-2017 e, quindi, **entro il 21 novembre 2018**.

Con riferimento al **termine per l'esercizio della delega**, l'**articolo 31**, comma 1, della [legge n. 234 del 2012](#) - sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea - dispone che il termine per l'esercizio delle deleghe sia di **quattro mesi antecedenti il termine** di recepimento indicato in ciascuna delle direttive. Tale termine è stato esteso da due a quattro mesi dall'[articolo 29 della legge n. 115 del 2015](#) (legge europea 2014).

Per le direttive il cui termine così determinato sia già scaduto alla data di entrata in vigore della legge di delegazione europea, o scada nei tre mesi successivi, la delega deve essere esercitata entro **tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge** stessa. Per le direttive che **non prevedono** un termine di recepimento, il termine per l'esercizio della delega è di **dodici mesi** dalla data di entrata in vigore della legge di delegazione europea.

L'[articolo 31, comma 5, della legge n. 234 del 2012](#) prevede inoltre che il Governo possa adottare **disposizioni integrative e correttive** dei decreti legislativi emanati in base alla delega conferita con la legge di delegazione **entro 24 mesi** dalla data di entrata in vigore di ciascun decreto legislativo, sempre nel rispetto dei principi e criteri

direttivi fissati dalla legge stessa.

Il **comma 2** dell'articolo 1 prevede che gli schemi di decreto legislativo recanti attuazione delle direttive incluse nell'**allegato A** siano sottoposti al **parere delle competenti Commissioni parlamentari**.

La disposizione segue lo schema procedurale disciplinato in via generale dall'[articolo 31, comma 3, della legge 234 del 2012](#). Esso prevede che gli **schemi di decreto legislativo**, una volta acquisiti gli altri pareri previsti dalla legge, siano trasmessi alle Camere per l'espressione del parere e che, decorsi **quaranta giorni** dalla data di trasmissione, i decreti siano emanati anche in mancanza del parere.

Qualora il termine fissato per l'espressione del parere parlamentare scada nei trenta giorni che precedono il termine per l'esercizio della delega o successivamente, il termine per la delega è **prorogato di tre mesi**. Si intende in tal modo permettere al Governo di usufruire in ogni caso di un adeguato periodo di tempo per l'eventuale recepimento nei decreti legislativi delle indicazioni emerse in sede parlamentare.

L'**articolo 1** dello schema riporta le modifiche alle **disposizioni generali** del TUF. Il **comma 1** integra l'articolo 1 del testo unico introducendo le nuove **definizioni** di "**indice di riferimento**" e di "**amministratore di indici di riferimento**" facendo rinvio alle definizioni contenute nel Regolamento *benchmark* sopra illustrate. Viene, inoltre, **inserita fra le autorità la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP)**, in vista dell'attribuzione alla medesima di poteri di vigilanza con riferimento al rispetto della normativa sugli indici di riferimento (nuova lettera *c-bis*) dell'articolo 1, comma 1, TUF).

Il **comma 3** integra l'**articolo 4-quater del TUF**, che individua le autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento sulle infrastrutture di mercato (n. 648/2012 - EMIR), in continuità con il quale viene definito l'assetto di attribuzioni dei poteri fra le autorità per il rispetto degli obblighi prescritti dal Regolamento SFT-R. Anche per quest'ultimo Regolamento, la **vigilanza viene ripartita per soggetto** (comma 2-*bis*) fra la Banca d'Italia, la CONSOB, l'IVASS e la COVIP, ciascuna avendo il potere di esercitarla nei confronti delle controparti finanziarie che già ricadono nella loro sfera di attribuzione. Il nuovo comma 3 dell'articolo 4-*quater* del TUF identifica, anche ai fini del Regolamento in esame, **la CONSOB quale autorità competente nei confronti delle controparti non finanziarie** non vigilate da altra autorità. Tali soggetti, sui quali la CONSOB può esercitare i poteri previsti dall'articolo 187-*octies* del TUF, sono definiti dal Regolamento STF-R con formula generale (tutte le imprese stabilite nell'Unione o in un paese terzo diverse dalle controparti finanziarie) e costituiscono un insieme più ampio rispetto a quello identificato dal Regolamento EMIR.

Il **comma 4** dell'articolo 1 dello schema inserisce nel TUF il nuovo **articolo 4-septies.I** che individua le **autorità nazionali competenti** a garantire il rispetto delle norme previste dal **Regolamento benchmark**.

In particolare, viene **attribuita alla CONSOB la vigilanza sugli amministratori di indici di riferimento** (in linea con quanto previsto dalla legge di delegazione europea) e **sui contributori di dati sottoposti a vigilanza** stabiliti nel territorio della Repubblica, cioè sulle entità vigilate a livello nazionale che contribuiscono fornendo dati di *input* ad amministratori localizzati nel territorio dell'Unione, al fine della determinazione di *benchmark*. In linea con quanto previsto dall'articolo 40, paragrafo 2, del Regolamento *benchmark*, che prevede la possibilità per gli Stati membri di designare più di un'autorità competente, il comma 2 del nuovo articolo 4-*septies.I* del TUF stabilisce che, nel caso di **formazione di collegi di autorità previsti per gli indici di riferimento critici** ai sensi dell'articolo 46 del Regolamento europeo, la **Banca d'Italia sia competente nei confronti dei contributori** di dati sottoposti alla propria vigilanza (tipicamente banche).

Considerato che gli indici sinora identificati come critici rientrano principalmente tra gli indici usati per la determinazione dei tassi d'interesse (EURIBOR, EONIA, LIBOR), il Governo ha ritenuto necessaria, come esplicitamente indicato nella relazione illustrativa, la partecipazione della Banca d'Italia ai collegi previsti per rafforzare la vigilanza sui *benchmark* che determinano un impatto più significativo sul sistema economico e finanziario.

Viene inoltre previsto che la **CONSOB** e la **Banca d'Italia collaborino**, sulla base di un apposito **protocollo d'intesa** per le attività di vigilanza su amministratori e contributori di dati rispetto agli indici di riferimento critici, come previsto dai paragrafi 7 e 8 dell'articolo 23 del Regolamento *benchmark*.

Con riferimento all'**utilizzo dei benchmark** viene invece **riproposto il criterio di ripartizione per soggetto** per il quale la CONSOB, la Banca d'Italia, l'IVASS e la COVIP sono competenti dei diversi utilizzatori secondo le rispettive attribuzioni di vigilanza (comma 3 del nuovo articolo 4-*septies.I*).

Nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 40, paragrafo 2, del Regolamento *benchmark* (e dei relativi criteri previsti dalla legge di delegazione europea), **la CONSOB viene designata quale autorità competente responsabile del coordinamento**, della cooperazione e dello scambio di informazioni **con la Commissione, l'ESMA e le autorità competenti degli altri Stati membri** (comma 4 del nuovo articolo 4-*septies.I*).

Il comma 5 del nuovo articolo 4-*septies.I* del TUF specifica che le autorità competenti, per svolgere i compiti previsti dal Regolamento *benchmark*, esercitano i **poteri di vigilanza e di indagine già attribuiti dalla normativa di settore**, specificando per quanto riguarda la CONSOB il riferimento all'articolo 187-*octies* del TUF (che reca i poteri della CONSOB in materia di abusi di mercato).

L'**articolo 2** dello schema di decreto in esame riporta le modifiche alla **disciplina sanzionatoria** prevista dal TUF.

Il **comma 1 inserisce**, all'articolo 190 (Sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli

intermediari), comma 2-*bis* del TUF, **la lettera b-quater**), per consentire **l'applicazione ai gestori** di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (**OICVM**) e di fondi di investimento alternativi (**FIA**) delle **sanzioni previste dal comma 1** del medesimo articolo, anche in caso di violazione degli obblighi di trasparenza nell'informativa periodica previsti dall'articolo 13 del Regolamento STF-R e dalle relative disposizioni attuative.

Il **comma 2** inserisce nel TUF il **nuovo articolo 190-bis.1** sulle **sanzioni applicabili per la violazione delle disposizioni del Regolamento benchmark** e delle relative norme tecniche di regolamentazione. -

In coerenza con la legge di delegazione europea 2016-2017 **non sono previste sanzioni penali**, in quanto il Regolamento europeo prevede obblighi di natura procedurale e preventiva, posti a presidio della corretta amministrazione degli indici, mentre in caso di **manipolazione** sarebbero applicabili le **sanzioni penali previste per la repressione degli abusi di mercato** ([Direttiva 2014/57/UE](#) - MAD 2, e [Regolamento n. 596/2014](#) - MAR), rinvenibili negli articoli 185, comma 2-*ter*, lettera c) e 187-*ter*, comma 1 del TUF.

I commi 1 e 3 del nuovo articolo 190-*bis.1* del TUF in esame prevedono, in corrispondenza della **violazione di norme identificate con riferimento a specifici articoli del Regolamento benchmark**, sanzioni amministrative pecuniarie la cui **forbice edittale** (per la quale l'articolo 42 del Regolamento europeo fissa soltanto il limite minimo della sanzione massima) è differenziata per le persone giuridiche e le persone fisiche ed è stabilita, secondo quanto rappresentato dal Governo nella relazione illustrativa, in continuità con altre disposizioni sanzionatorie già presenti nel TUF, salvaguardando la proporzionalità delle sanzioni nella determinazione dei minimi edittali.

Con riferimento ai **limiti massimi edittali**, il comma 5 del nuovo articolo 190-*bis.1* del TUF, in linea con quanto previsto dall'articolo 42, paragrafo 2, lettera f), del Regolamento europeo, prevede, inoltre, sia per le persone fisiche che per le persone giuridiche, che la sanzione pecuniaria possa essere **augmentata fino al triplo dell'ammontare dei vantaggi ottenuti** grazie alla violazione, quando tali vantaggi sono superiori ai limiti massimi edittali e sono determinabili.

I commi 2 e 4 del nuovo articolo 190-*bis.1* del TUF dispongono poi che l'irrogazione delle sanzioni previste per le persone fisiche possa avvenire anche nei **confronti degli esponenti aziendali e del personale di società ed enti** nei confronti dei quali siano accertate le violazioni. Tale regime di responsabilità, già introdotto nel TUF con il recepimento della [direttiva 2013/36/UE](#) (CRD IV), è connesso alla ricorrenza di **particolari presupposti** previsti nell'articolo 190-*bis*, comma 1, lettera a), del TUF. In particolare, tale sistema di imputazione della responsabilità è applicabile nel caso in cui la condotta dei soggetti suddetti abbia **inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione** o sui profili di rischio aziendali, ovvero abbia **provocato un grave pregiudizio** per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato.

Come specificato dal Governo nella relazione illustrativa, il Regolamento *benchmark* **non prevede al riguardo specifici riferimenti** ma sulla base dei principi generali che caratterizzano l'impianto sanzionatorio della disciplina europea (tra i quali, la necessità di prevedere sanzioni e misure amministrative efficaci, proporzionate e dissuasive) e annoverando tra i criteri di determinazione delle sanzioni il grado di responsabilità dell'autore della violazione, è stata prevista la possibilità di irrogare la sanzione anche nei confronti degli esponenti aziendali e del personale delle persone giuridiche coinvolte nelle eventuali violazioni.

Tra le **misure amministrative** che possono essere utilizzate dalla CONSOB per reprimere le condotte violative delle norme previste dal regolamento europeo, figurano, inoltre:

- l'**ordine di porre termine alla violazione** di cui all'articolo 194-*quater* del TUF e la **dichiarazione pubblica** di cui all'articolo 194-*septies* del TUF, **come modificato dall'articolo 2, comma 5 dello schema di decreto in esame**. Si tratta di strumenti di intervento **alternativi alle sanzioni pecuniarie**, utilizzabili nei casi di **scarsa offensività** delle condotte violative;
- la **restituzione** dei guadagni ottenuti o delle perdite evitate (l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria comporta la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito, ai sensi del comma 7 dell'articolo 190-*bis.1*);
- la **revoca o la sospensione dell'autorizzazione o della registrazione** (provvedimento straordinario che può aver luogo nei confronti degli amministratori di indici in presenza di violazioni di particolare gravità);
- l'**interdizione temporanea** per un periodo non inferiore a sei mesi e non superiore a tre anni, dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso amministratori di indici di riferimento o contributori di dati sottoposti a vigilanza, ai sensi del comma 6 dell'articolo 190-*bis.1*.

Il comma 8 dell'articolo 190-*bis.1* **attribuisce la potestà sanzionatoria** alle quattro autorità designate a vigilare sull'attuazione del Regolamento *benchmark* (CONSOB, Banca d'Italia, IVASS e COVIP), ciascuna con riferimento ai soggetti sottoposti alla propria vigilanza. L'esercizio del potere sanzionatorio avviene di norma secondo le **rispettive procedure sanzionatorie**, con la **specificata applicazione** all'IVASS e alla COVIP di regole previste nel TUF e relative ai criteri di determinazione delle sanzioni, alle misure amministrative applicabili alle condotte caratterizzate da scarsa offensività e alla necessaria comunicazione all'ESMA delle sanzioni applicate.

L'**articolo 2, comma 3** dello schema di decreto modifica l'articolo **193-quater** del TUF sulle **sanzioni applicabili per la violazione** delle norme sancite dal **Regolamento EMIR**, integrando in tale ambito le disposizioni attuative del Regolamento SFT-R, coerentemente con quanto stabilito al momento della designazione delle autorità competenti.

In premessa al commento di tali integrazioni, si rappresenta che il **Regolamento SFT-R** contiene una norma direttamente applicabile con riferimento alle sanzioni repressive delle condotte violative degli obblighi sanciti dagli **articoli 13 e 14** del Regolamento. A tali violazioni, relative a obblighi di trasparenza pre-contrattuale e periodica da parte dei gestori di fondi, **l'articolo 28** del Regolamento SFT-R prevede l'applicazione delle **sanzioni e delle altre misure** stabilite a norma delle **direttive 2009/65/UE (cd. UCITS) e 2011/61/UE (cd. AIFMD)**.

Allo scopo di completare il quadro sanzionatorio sono poi inseriti nel TUF i **nuovi commi 1-bis e 1-ter dell'articolo 193-quater** che individuano le misure amministrative pecuniarie per le violazioni degli obblighi previsti dagli **articoli 4** (segnalazione delle operazioni) e **15** (trasparenza nel riutilizzo) del **Regolamento SFT-R**.

Vengono previsti **limiti edittali distinti in ragione della natura del destinatario**, persona fisica e persona giuridica, utilizzando per queste ultime il criterio di commisurazione della sanzione pecuniaria ancorato al fatturato (facendo rinvio all'articolo 325-bis del [decreto legislativo n. 209 del 2005](#) - codice delle assicurazioni private), ove tale importo risulti superiore al massimo edittale predeterminato. Le sanzioni pecuniarie **minime e massime** sono coerenti con l'articolo 22, paragrafo 4, lettere *f* e *g*) del Regolamento europeo, che fissa il limite minimo della sanzione massima.

Le ulteriori previsioni dell'articolo **193-quater** del TUF riproducono sostanzialmente l'impianto sanzionatorio già applicato alle violazioni del Regolamento *benchmark*. Pertanto:

- i limiti massimi edittali vengono **augmentati fino al triplo** dell'ammontare dei vantaggi ottenuti grazie alla violazione, quando tali vantaggi sono superiori ai limiti massimi edittali e sono determinabili;
- si prevede che **l'irrogazione delle sanzioni** previste per le persone fisiche possa avvenire anche nei confronti degli **esponenti aziendali e del personale di società ed enti** nei confronti dei quali siano accertate le violazioni;
- vengono richiamate **le misure amministrative** che possono essere utilizzate per reprimere le condotte violative delle norme previste dal Regolamento SFT-R: **l'ordine di porre termine alla violazione** (di cui all'articolo 194-quater del TUF) e la **dichiarazione pubblica** (di cui all'articolo 194-septies del TUF) alternativi alle sanzioni pecuniarie nei casi di scarsa offensività delle condotte violative; la revoca o la sospensione dell'autorizzazione o della registrazione e l'interdizione temporanea (mentre non viene applicata la confisca del prodotto o del profitto);
- viene attribuita la **potestà sanzionatoria** in capo alle quattro autorità designate a vigilare sull'attuazione del Regolamento SFT-R (CONSOB, Banca d'Italia, IVASS e COVIP), ciascuna con riferimento ai soggetti sottoposti alla propria vigilanza. L'esercizio del potere sanzionatorio avviene di norma secondo le rispettive procedure sanzionatorie, con la specifica applicazione all'IVASS e alla COVIP di regole previste nel TUF e relative ai criteri di determinazione delle sanzioni, alle misure amministrative applicabili alle condotte caratterizzate da scarsa offensività.

L'**articolo 2, comma 4** dello schema di decreto modifica l'articolo **194-bis, comma 1**, del TUF che stabilisce i criteri per la determinazione delle sanzioni, prevedendo l'inclusione fra i medesimi di uno specifico criterio volto a tener conto della **criticità dell'indice di riferimento**.

L'**articolo 3** riporta la **clausola di invarianza finanziaria**.

Senato: Dossier n. 89

Camera: Atti del Governo n. 59

4 dicembre 2018

Senato	Servizio Studi del Senato Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario	Studi1@senato.it - 066706-2451	 SR_Studi
Camera	Servizio Studi Dipartimento Finanze	st_finanze@camera.it - 066760-9496	 CD_finanze