

**COMMISSIONE VI  
FINANZE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**AUDIZIONE**

**12.**

**SEDUTA DI GIOVEDÌ 19 MARZO 2015**

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE **MICHELE PELILLO**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento. Modifiche al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (atto n. 147) (ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del Regolamento):</b>	
Pelillo Michele, <i>Presidente</i> .....	2	Pelillo Michele, <i>Presidente</i> .....	2, 11, 14
<b>Audizione del Direttore generale della commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), 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) (atto n. 146), 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</b>		Apponi Angelo, <i>Direttore generale della Consob</i> .....	2, 12
		Causi Marco (PD) .....	11, 12
		Galgano Adriana (SCpI) .....	12
		Sottanelli Giulio Cesare (SCpI) .....	11
		Tancredi Paolo (AP) .....	11
		<b>ALLEGATO: Documentazione depositata dal dottor Angelo Apponi</b> .....	<b>15</b>

**N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Partito Democratico: PD; Movimento 5 Stelle: M5S; Forza Italia - Il Popolo della Libertà - Berlusconi Presidente: (FI-PdL); Area Popolare (NCD-UDC): (AP); Scelta Civica per l'Italia: (SCpI); Sinistra Ecologia Libertà: SEL; Lega Nord e Autonomie: LNA; Per l'Italia-Centro Democratico (PI-CD); Fratelli d'Italia-Alleanza Nazionale: (FdI-AN); Misto: Misto; Misto-MAIE-Movimento Associativo italiani all'estero-Alleanza per l'Italia: Misto-MAIE-Api; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-Min.Ling; Misto-Partito Socialista Italiano (PSI) - Liberali per l'Italia (PLI): Misto-PSI-PLI; Misto-Alternativa Libera: Misto-AL.**

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE  
MICHELE PELILLO

**La seduta comincia alle 15.**

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso e la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati.

**Audizione del Direttore generale della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), 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) (Atto n. 146), 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. Modifiche al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Atto n. 147).**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del Regolamento, l'audizione del Direttore generale della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), nell'ambito dell'esame dello schema di decreto legisla-

tivo recante attuazione della direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (Atto n. 146), 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. Modifiche al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Atto n. 147).

Diamo il benvenuto alla dottor Apponi, Direttore generale della Consob, al dottor D'Agostino, vicedirettore generale, al dottor Pisu, responsabile dell'ufficio stampa, e al dottor Aulicino, responsabile dell'ufficio attività parlamentare e di Governo.

Do subito la parola al direttore Apponi per la sua relazione.

ANGELO APPONI, *Direttore generale della Consob*. Grazie, signor presidente e signori deputati. Vi ringrazio per l'opportunità di esprimere la nostra opinione per quello che riguarda i profili di nostra competenza circa il recepimento delle due direttive comunitarie che lei ha menzionato.

Il mio intervento è diviso in due parti. Una prima parte riguarda lo schema di decreto legislativo recante l'attuazione della direttiva 2009/138/CE, ovvero «solvibilità II» sulle assicurazioni; la seconda concerne, invece, il decreto legislativo relativo al recepimento della CRD IV sulle banche.

I provvedimenti si inseriscono nel processo normativo intrapreso in sede comunitaria, finalizzato a rafforzare e adeguare la disciplina complessiva del sistema fi-

nanziario, per la necessità di contrastare i fattori di rischio evidenziati dalla crisi e mitigarne la diffusione, con l'obiettivo di individuare un nuovo regime di vigilanza prudenziale armonizzata a livello europeo per banche, intermediari e imprese di assicurazione e fornire un quadro regolamentare idoneo a garantire la massima tutela della clientela, nonché la trasparenza e il buon funzionamento del mercato finanziario e assicurativo.

Per quanto riguarda lo schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva « solvibilità II », vorrei portare all'attenzione della Commissione alcune criticità connesse a disposizioni che, se non modificate, possono avere un impatto negativo su un efficace riparto di competenze tra le autorità di vigilanza.

Invece, per quanto riguarda il decreto legislativo sulla CRD IV vorrei portare all'attenzione della Commissione alcuni profili circa le modalità di attuazione delle disposizioni contenute nella legge 7 ottobre 2014, n. 154 (legge di delegazione 2013-bis), con riferimento all'impianto sanzionatorio e al coordinamento tra le autorità nell'esercizio dei poteri di vigilanza.

In merito alla solvibilità, 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, quindi la scelta di modifica del Codice delle assicurazioni, di cui al decreto legislativo n. 209 del 2005, deve 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, le quali chiamano in causa direttamente le competenze della Consob.

I poteri della Consob sui prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione si fondano sulla legge 28 dicembre 2005, n. 262 (legge sul risparmio), nonché sul decreto legislativo n. 303 del 2006. Queste misure hanno modificato l'im-

pianto originario del Testo unico della finanza, di cui al decreto n. 58 del 1998.

In questa sede, sono stati attribuiti alla Consob poteri anche regolamentari che riguardano l'offerta e la distribuzione di prodotti assicurativi o dei rami III (*unit linked* e *index linked*) e V (prodotti di capitalizzazione). Si tratta di prodotti in cui la funzione è prevalentemente di investimento. In termini pratici, più del 90 per cento del valore economico finisce per essere quello di un prodotto di investimento, piuttosto che rivestire la funzione assicurativa, tipica degli investimenti vita.

La natura prettamente finanziaria di questi prodotti aveva indotto il legislatore del 2005 ad attribuire la vigilanza, che riguarda la trasparenza e correttezza dei comportamenti delle autorità di settore, alla Consob, quale autorità di settore sui mercati finanziari.

La *ratio* dell'assetto normativo del 2005 era da rintracciarsi nell'esigenza di ricondurre a unità le diverse discipline di trasparenza in materia di offerta di prodotti finanziari, nonché di correttezza nella relativa distribuzione, prescindendo dalla tipologia dell'emittente. In questo modo si superava la rigida tripartizione del mercato finanziario in bancario, assicurativo e mobiliare. A parità di bene da tutelare, si preferiva assegnare tutta la vigilanza a una sola autorità.

A partire dal 2005 il modello di vigilanza nazionale sui prodotti assicurativi di ramo III e V è, pertanto, basato su un'articolata suddivisione di competenze tra Ivass (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni) e Consob, volta a evitare gli arbitraggi regolatori e a garantire che la disciplina della vigilanza sui profili di trasparenza di competenza di Consob prenda dai canali distributivi.

Quando parlo di arbitraggi regolatori mi riferisco al fatto che l'emittente potrebbe avere interesse a dare al prodotto una veste assicurativa, piuttosto che finanziaria, a parità di contenuto, per poter sfruttare margini che riguardano la diversità delle regolamentazioni di base. Quindi, l'obiettivo era avere un sistema unico di vigilanza, quale fosse la veste data

al prodotto finanziario in questione. Inoltre, va evidenziato che l'attuale riparto di competenze assicura la sostanziale riduzione dell'onere regolatorio relativamente al collocamento dei prodotti attraverso i canali bancari.

Si tratta di un modello che è risultato di particolare efficienza. Non abbiamo, infatti, riscontrato problematiche relative a questo tipo di vigilanza. Peraltro, è assimilabile a quello che esiste anche in altri Paesi europei. In un allegato alla documentazione che ho consegnato alla Commissione abbiamo riportato i casi del Regno Unito, dei Paesi Bassi e del Belgio. Non stiamo parlando di regolamentazioni coincidenti, ma assimilabili.

A ogni modo, per effetto della citata legge sul risparmio, le norme del TUF e dei relativi regolamenti attuativi della Consob trovano applicazione anche alla sottoscrizione e al collocamento dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, quando vengono distribuiti dalle imprese di assicurazione stesse, nonché dagli intermediari abilitati ai servizi di investimento. Quindi, per uno stesso prodotto si ha la stessa regolamentazione e vigilanza, chiunque lo distribuisca.

Relativamente ai prodotti assicurativo-finanziari di ramo III e V, il regolamento della Consob sugli emittenti prevede l'obbligo di redigere e pubblicare un prospetto informativo in conformità agli schemi ivi contenuti. Non si tratta di uno schema comunitario, ma di uno schema stabilito dalla Consob con regolamento. Anche in questo caso, qualunque sia il soggetto che distribuisce, lo schema applicato è sempre lo stesso. Se, invece, decidiamo di cambiare riparto di competenze potrebbero esserci delle disparità di trattamento, a parità di contenuto economico.

Tra gli altri obblighi, c'è quello di consegna all'investitore di una scheda sintetica contenente le informazioni « chiave » sulle imprese di assicurazione emittenti e sulle caratteristiche di rischio e della struttura di costi propri del prodotto. Su tali aspetti, la nostra regolamentazione era già un po' più avanti rispetto a quella

comunitaria; infatti, prevedevamo anche il foglietto informativo contenente i dati principali.

Quanto detto riguarda i profili di trasparenza. C'è inoltre il regolamento Consob sugli intermediari, che contiene regole che le imprese di assicurazione emittenti e i soggetti abilitati ai servizi di investimento devono adottare nella distribuzione dei prodotti assicurativi e finanziari. Si tratta di disposizioni volte a creare una sorta di *level playing field* — affinché, ancora una volta, a parità di prodotto vi sia lo stesso trattamento regolatorio — basate sui principi di conoscenza del cliente e dei prodotti finanziari.

Dal punto di vista operativo e degli operatori, ciò ha significato rilevanti investimenti da parte sia delle banche, sia delle società di intermediazione mobiliare, in processi organizzativi e procedure tecniche sofisticate atte a trattare l'informazione su tutti i prodotti di investimento secondo le loro caratteristiche strutturali (rischi di mercato, credito, liquidità, complessità e finalità), prescindendo dalla natura dell'emittente (*corporate*, assicurativo, bancario o gestione collettiva).

Tale modo di operare, per processi uniformi piuttosto che per tipologie di emittente, facilita la corretta prestazione dei servizi di assistenza e consulenza in materia di 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, il quale 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, per darvi un'idea della nostra esperienza nell'ambito dell'attività di vigilanza.

Va segnalato che, di media, circa la metà dei prospetti informativi relativi a prodotti assicurativi di tipo *unit linked* e *index linked* e di capitalizzazione depositati in CONSOB presenta criticità connesse

all'informativa resa in merito alla struttura finanziaria, al profilo di rischio della proposta di 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 gli avvisi sui siti internet.

Questa attività di vigilanza della Consob è fondata sulla consolidata esperienza in materia di verifica della completezza, coerenza e comprensibilità dell'informativa resa agli investitori. È ciò che la Consob normalmente fa nel mondo dei prospetti informativi.

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 di intermediari, nonché alle consolidate ed efficaci tecniche di vigilanza ispettiva.

Sempre in materia di vigilanza sui prodotti assicurativi, meritano di essere richiamate la direttiva 2014/65/UE (direttiva MiFID II) e il regolamento n. 1286/2014/UE (regolamento PRIIPs) che hanno introdotto una nuova nozione di prodotto di investimento assicurativo.

La portata innovativa di queste disposizioni è significativa in quanto valorizza, ai fini della vigilanza, la funzione di investimento del prodotto assicurativo-finanziario rispetto alla funzione di copertura dei 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 dei prodotti di investimento assicurativo, al fine di permettere 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 di servizi di investimento (banche e Sim) e della nuova *insurance mediation*

*directive* (MiFID II), attualmente in corso di adozione da parte della Commissione europea, qualora distribuiti direttamente dalle imprese di assicurazione.

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

Per effetto di questi poteri, le autorità competenti, nazionali ed europee, possono proibire o limitare *marketing*, distribuzione e vendita di determinati strumenti finanziari, depositi strutturati o altri prodotti di investimento assicurativo, nonché vietare o limitare certi tipi di attività o pratica finanziaria. Si tratta, però, di « poteri limite », che possono essere esercitati a condizione che vi sia un significativo pericolo per la tutela degli investitori o una minaccia per l'ordinato funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari, ovvero per la stabilità dell'intero sistema finanziario o di una parte di esso. Si tratta, chiaramente, di circostanze in cui ci sono prodotti che non possono essere venduti, quindi – ripeto – siamo di fronte a una « situazione limite ».

Si tratta, dunque, di poteri di ultima istanza, attivabili qualora la disciplina applicabile al prodotto e all'attività in questione non sia sufficiente a fronteggiare i sopramenzionati rischi, nonché la disciplina esistente in materia di vigilanza non consenta di risolvere il problema in modo efficace, con altre, normali, modalità di intervento. In sostanza, vietiamo di fare qualcosa. Le disposizioni sopra richiamate incaricano le *national competent authorities* e le autorità di vigilanza europee, ciascuna nell'ambito delle rispettive competenze, di monitorare il mercato degli strumenti finanziari, dei depositi strutturati e dei prodotti di investimento assicurativo.

Con riguardo al recepimento delle disposizioni comunitarie sopracitate, sono attualmente in corso di svolgimento i la-

vorì per l'attuazione della direttiva MiFID II, che vedono la partecipazione di Banca d'Italia, Consob e Ivass.

Il regolamento PRIIPs e il regolamento MiFIR 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 dei nuovi poteri in capo alle medesime, inclusi quelli *product intervention*, che sono quelli di maggiore impatto.

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

L'articolo 1, comma 1, lettera *w-bis* del TUF si riferisce, infatti, esclusivamente ai prodotti finanziario-assicurativi di ramo vita III e V, mentre la nuova nozione include anche i prodotti del ramo I, cioè le polizze miste rivalutabili e i prodotti multiramo. 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, occorrerà ampliare la definizione del TUF di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione. Quindi, i provvedimenti attuativi dovranno modificare il TUF sul punto.

L'individuazione delle autorità nazionali a cui attribuire la vigilanza sul rispetto del Regolamento PRIIPs e i relativi poteri di *product intervention* è rimessa alla decisione di ciascuno Stato membro.

Anche in relazione a questa materia, il criterio di riparto delle funzioni di vigilanza che sarà adottato in Italia con il recepimento della nuova disciplina contenuta nella direttiva MiFID II, nel regolamento MiFIR e nel regolamento PRIIPs dovrebbe essere, per quanto attiene alle competenze della Consob e dell'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, con conseguente aumento della complessità dell'organizzazione dei processi aziendali degli intermediari e senza benefici reali in termini di accresciuta tutela degli investitori.

Dando per buono che otteniamo tutti gli stessi risultati, oggi le banche, nel distribuire questi prodotti, devono far riferimento a due autorità (la Consob e la Banca d'Italia) per profili diversi, a cui si aggiungerebbe anche l'Ivass. Immaginiamo, dunque, uno scenario in cui, all'interno delle suddette società, opereranno tre ispettori, anziché uno solo.

Il fatto che non stiamo discutendo di situazioni marginali trova riscontro nella circostanza che, attualmente, la distribuzione di prodotti assicurativi a contenuto finanziario di cui ai rami III e V, realizzata da banche e Sim, rappresenta una quota pari al 90 per cento dei volumi complessivi del settore. Quindi, quei servizi sono sostanzialmente distribuiti attraverso le banche, dove si creerebbe quel tipo di problema.

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

Pertanto, preservando l'attuale assetto, occorrerebbe prevedere all'articolo 3 del Codice delle assicurazioni, così 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 a trasparenza e correttezza delle condotte nei confronti dei clienti, rimangono in via esclusiva in capo alla Consob (mantenendo l'attuale situazione).

L'articolo 185 del CAP, rubricato « nota informativa », è stato modificato al fine di recepire la previsione dell'articolo 185 della direttiva in esame, il quale richiede di comunicare al contraente un riferimento concreto alla situazione relativa

alla solvibilità. Il comma 4 dell'articolo 185 del CAP stabilisce che, nelle assicurazioni di cui ai rami I, II, III, IV e V, dell'articolo 2, comma 1 del CAP, l'Ivass determina con regolamento le informazioni supplementari che sono necessarie alla piena comprensione delle caratteristiche essenziali del contratto, con particolare riguardo ai costi e ai rischi del contratto stesso, nonché ai possibili conflitti di interesse.

La disposizione in esame si riferisce, quindi, a tutti i prodotti assicurativi, inclusi quelli del ramo III e V; si tratterebbe di una disposizione che ricomprirebbe nuovamente nell'esclusiva competenza dell'Ivass ciò che rientra attualmente nelle competenze Consob — e per cui è previsto l'assoggettamento alla disciplina dell'offerta al pubblico di cui al TUF e l'applicazione degli schemi di prospetti informativi di cui al regolamento Consob sugli emittenti. Riteniamo, pertanto, opportuno che, in base alle considerazioni sopra esposte, vengano riviste le previsioni dell'articolo 185 del CAP, come modificato, prevedendo che le competenze su questi prodotti siano affidate in via esclusiva alla Consob.

L'articolo 188 del CAP, rubricato « poteri di intervento », amplia i poteri di intervento preventivi dell'Ivass e fa riferimento all'articolo 34 della direttiva 2009/138, la quale, al paragrafo 2, prevede che le autorità di vigilanza abbiano il potere di adottare qualsiasi misura necessaria, anche di natura amministrativa o finanziaria, nei confronti delle imprese di assicurazione o riassicurazione e dei membri del loro organo amministrativo, direttivo o di vigilanza.

Si tratta, dunque, 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 assicurazioni, ivi incluso il potere di vietare l'ulteriore commercializzazione dei prodotti assicurativi.

Non si rinviene, invece, uno specifico riferimento al divieto di commercializzazione nell'articolo 34 della direttiva. Quindi, una previsione di questo genere è ai limiti rispetto al testo della direttiva.

Secondo quanto riportato nella relazione allo schema di decreto legislativo di modifica del Codice delle assicurazioni, l'articolo 188 è stato riformulato in analogia con la struttura dell'articolo 53, comma 3, del TUB. Tuttavia, si segnala che, in tale disposizione, non è contenuto un riferimento specifico al potere di vietare la commercializzazione dei prodotti. In sostanza, il richiamo all'articolo 188 è conferente solo limitatamente, visto che in quell'articolo non si parla della *product intervention*.

L'inserimento dei poteri di *product intervention* nel Codice delle assicurazioni, riferibile trasversalmente a tutti i prodotti assicurativi, pare anticipare quanto previsto nel regolamento PRIIPs con riferimento ai prodotti di investimento assicurativo, regolamento non ancora attuato nell'ordinamento nazionale. Quantomeno, sarebbe, quindi, consigliabile aspettare il recepimento complessivo, e non parziale, della parte sulla *product intervention*.

Peraltro, laddove non si voglia attendere il completamento dei lavori di recepimento della direttiva MiFID II, del regolamento MiFIR e del PRIIPs, e si ritenga di introdurre fin da subito nel CAP il potere di vietare l'ulteriore commercializzazione dei prodotti assicurativi, pensiamo che occorra garantire l'attuale riparto delle attribuzioni fra le autorità nazionali. 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 attribuito alla Consob per ciò che concerne gli aspetti relativi alla tutela degli investitori e alla salvaguardia dell'integrità e dell'ordinamento funzionale dei mercati finanziari.

In conclusione, si ribadisce che gli interventi rappresentati sono finalizzati a preservare l'attribuzione delle competenze assegnate alla Consob dal TUF in materia

di offerta e distribuzione dei prodotti finanziari emessi da parte delle imprese di assicurazione, tanto più che, come già evidenziato, tali attribuzioni hanno fornito un risultato certamente adeguato ed efficace, in linea con i normali standard comunitari.

La seconda parte della relazione riguarda, invece, la CRD IV.

In data 27 giugno 2013 sono stati pubblicati nella *Gazzetta Ufficiale* dell'Unione europea la direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento e il correlato regolamento (UE) n. 575/2013.

Le fonti comunitarie in parola mirano a 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 a *shock* finanziari.

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 delle banche e dei 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 (legge di delegazione europea 2013-*bis*), ha conferito al Governo la necessaria delega per recepire la direttiva e ha fornito, all'articolo 3, principi e criteri per l'attuazione della medesima. Dal 19 dicembre 2014 al 15 gennaio 2015, il Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze ha sottoposto a consultazione pubblica lo schema di decreto legislativo di attuazione dell'articolo 3 della legge n. 154.

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, vorrei portare all'attenzione della Commissione alcune proposte di modifica del testo in parola, volte, da un lato, a rendere coerente la nuova disposizione con l'attuale impianto normativo del TUF e, dall'altro, a dare attuazione ai criteri previsti dalla legge di delegazione.

Tra le principali novità previste dalla CRD IV, anche sulla scia dei confortanti risultati della SEC americana, vi è l'introduzione, confermata anche dai più recenti interventi normativi dell'Unione europea, del cosiddetto « *whistleblowing* », ossia la segnalazione da parte del personale degli intermediari di atti, o fatti, che possono 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, ovvero potranno essere indirizzate direttamente all'autorità di vigilanza.

L'obiettivo perseguito attraverso 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, in modo da poter adeguatamente intervenire anche al fine di attenuare o prevenire eventuali esiti dannosi.

Taluni specifici aspetti tecnico-applicativi dello strumento (quali, ad esempio, la parametrizzazione delle eventuali diminuzioni delle sanzioni da irrogare ai segnalatori) costituiranno oggetto della regolamentazione secondaria di attuazione.

Con riferimento agli esponenti aziendali degli intermediari, il novellato articolo 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 a cui questi appartengono, documentando il processo di analisi e motivando opportunamente l'esito della valutazione.

La mancata idoneità dell'esponente è sanzionata con la decadenza dall'incarico, dichiarata dall'organo competente. In caso d'inerzia di quest'ultimo, la Consob e la Banca d'Italia possono intervenire secondo le rispettive competenze.

Quanto, invece, ai requisiti dei partecipanti al capitale di SIM (Società di intermediazione mobiliare), SGR (Società di gestione del risparmio), SICAV (Società di investimento a capitale variabile) e SICAF (Società di investimento a capitale fisso), le modifiche all'articolo 14 del TUF sanciscono che i titolari delle partecipazioni considerate rilevanti ai sensi dell'articolo 15 debbano possedere requisiti di onorabilità e criteri di competenza e correttezza, in modo da garantire la sana e prudente gestione delle società partecipate.

Per ciò che riguarda la disciplina sanzionatoria, le principali modifiche proposte riguardano sostanzialmente tre filoni: la modifica del regime di responsabilità delle persone fisiche e delle persone giuridiche, la revisione dei criteri di quantificazione delle sanzioni e le modalità di pubblicazione delle stesse. Infine, vi è la previsione di nuovi istituti aventi funzione deflattiva del contenzioso.

Sul regime di responsabilità delle persone fisiche e giuridiche è previsto che, in linea con la CRD IV, venga stabilita l'applicazione di talune sanzioni amministrative contemplate dal TUF direttamente alle società o agli enti nei cui confronti sono accertate le violazioni e che, solo in presenza di specifici presupposti, sia sanzionata parallelamente anche la persona fisica appartenente all'ente che ha contribuito alla violazione.

In tal modo, si invertono gli attuali criteri di ripartizione delle responsabilità relativamente agli illeciti di competenza della Consob, i quali sono accentrati sulla responsabilità diretta della persona fisica, a cui si affianca, eventualmente, la responsabilità dell'ente, solidale e con obbligo di regresso.

Per ciò che attiene alla quantificazione della sanzione, la norma di delegazione chiede di disciplinare, in conformità alla CRD IV, i criteri a cui la Consob e la

Banca Italia devono attenersi nella determinazione dell'ammontare delle sanzioni, anche in deroga alle disposizioni contenute nella legge n. 689 del 1981, nonché le modalità di pubblicazione relative ai provvedimenti di irrogazione.

A tal fine, è stata proposta l'introduzione nel TUF degli articoli 194-*bis* e 195-*bis*, volti a fornire regole omogenee e uniformi per tutti gli illeciti amministrativi contemplati nel citato Testo unico, rispettivamente in base ai criteri di determinazione e pubblicazione delle sanzioni.

Da ultimo, con riferimento agli strumenti deflattivi, in attuazione della norma di delegazione sono stati previsti importanti strumenti. A questo riguardo, segnaliamo l'estensione dell'ambito applicativo dell'oblazione, prevista solo in relazione a illeciti il cui accertamento compete alla Consob e l'introduzione di un nuovo strumento, ossia l'ordine di porre termine alle violazioni, come possibile alternativa all'irrogazione della sanzione amministrativa pecuniaria.

Rispetto a tale testo normativo, abbiamo alcune osservazioni e vorremmo sottolineare alcuni profili di criticità.

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 possa essere ulteriormente migliorato. A questo fine, in primo luogo, potrebbero essere apportate modifiche volte a garantire una piena coerenza delle norme del TUF in materia di coordinamento dell'Autorità di vigilanza. Inoltre, segnaliamo che non è stato 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'articolo 7 del TUF, per prevedere un coordinamento tra la Banca d'Italia e la Consob in caso di adozione di provvedimenti restrittivi o limitativi, analogamente a quanto disposto dall'articolo 51, comma 2, del TUF che, in materia di provvedimenti ingiuntivi, pre-

vede un previo coordinamento delle due autorità. Vorremmo che il regime fosse uniformato, altrimenti avremmo il coordinamento nel caso di provvedimenti ingiuntivi, ma non nell'altro caso.

Inoltre, rileviamo 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 soltanto con riferimento ad alcune disposizioni, sia per evitarne l'applicazione a tutti i procedimenti ancora *sub iudice*.

A questo riguardo osserviamo che, a fronte della sempre maggior afflittività delle sanzioni amministrative previste dal TUF, a seguito della riforma con cui sono stati sensibilmente aumentati i limiti editali massimi delle sanzioni pecuniarie ed è stata introdotta la possibilità di applicare anche sanzioni interdittive agli esponenti aziendali e agli intermediari ritenuti responsabili, non può escludersi che la questione dell'applicabilità del *favor rei* venga sollevata davanti agli organi giurisdizionali nazionali o sovranazionali, con il rischio di ripercussioni negative sui procedimenti sanzionatori. Insomma, se non interveniamo su tale aspetto, non eviteremo la conflittualità, ma, anzi, la aumenteremo. È bene, quindi, che il legislatore prenda posizione su questa materia.

A tal fine, 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 per le sanzioni tributarie — l'introduzione dell'istituto, con una norma, però, che ne limiti temporalmente l'applicazione, prevedendola solo per le violazioni commesse successivamente all'entrata in vigore del decreto legislativo. In sostanza, il principio introdotto sarebbe

applicabile solo per il futuro. In questo modo, dovremmo riuscire a ridurre il contenzioso.

Infine, in virtù della facoltà concessa dalla legge di delegazione di escludere l'applicazione della sanzione per le condotte prive di effettiva offensività e pericolosità, la Consob ritiene opportuno introdurre nel TUF una norma, che potrebbe essere l'articolo 195-*sexies*, volta a disciplinare le cosiddette « condotte inoffensive », consentendo alla Consob di non avviare il procedimento sanzionatorio, quando, secondo criteri di carattere generale che verrebbero da noi definiti, il fatto sia privo di un'effettiva offensività o pericolosità — si tratta delle cosiddette « sanzioni bagatellari » — rispetto alla tutela degli investitori, all'efficienza e trasparenza del mercato e del controllo societario e all'integrità del mercato di capitali.

Riteniamo che l'inserimento di questa norma rappresenterebbe un utile strumento di deflazione del contenzioso e, al contempo, un mezzo per assicurare il rispetto dei principi di proporzionalità, dissuasività e adeguatezza del sistema sanzionatorio sancito dalla CRD IV; ciò terrebbe altresì conto della circostanza che disposizioni di contenuto simile sono incluse nel TUB (articolo 144) e nel Codice delle assicurazioni e che quindi non prevedere un intervento di questo tipo costituirebbe un *unicum* rispetto a quanto previsto in altre norme.

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

Concludo, ringraziando fin da ora la Commissione per l'attenzione che riterrà di prestare, nel prosieguo dell'esame degli schemi di decreto legislativo, a quanto abbiamo segnalato.

**PRESIDENTE.** Do la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

**PAOLO TANCREDI.** Ringrazio il dottor Apponi per l'interessante relazione, la disponibilità e i profili propositivi della sua relazione, i quali sicuramente aiuteranno il lavoro delle nostre Commissioni.

Essendo relatore sullo schema di decreto sull'attività creditizia, ossia sul recepimento della direttiva 2013/36/UE, penso che la relazione della Consob sia sicuramente utile per quanto concerne la direttiva Solvibilità II, rispetto alla quale condivido l'esigenza di non modificare l'assetto delle competenze tra Consob e Ivass.

Ho notato che avete allegato anche gli esempi dell'attività delle autorità di vigilanza di altri Paesi e credo che siano in linea con quello che ci state illustrando oggi e con l'ipotesi di non modificare la normativa vigente in materia di vigilanza e separazione delle competenze. Penso, inoltre, che questi temi possano essere affrontati in sede di recepimento del regolamento PRIIPs. Per quanto riguarda, invece, la direttiva CRD IV, concordo con il ragionamento circa il coordinamento tra la Consob e la Banca d'Italia.

Con riferimento all'ultima parte del suo intervento, relativa alla questione — peraltro non affrontata dalla legge di delegazione — della non sanzionabilità delle condotte inoffensive, mi sembra si possa condividere tale posizione e introdurre il punto nell'esame delle Commissioni. A questo proposito, vorrei chiederle se ci può fare un caso concreto di condotta inoffensiva, anche per chiarire, se ce ne fosse ancora bisogno, come questa misura possa migliorare il lavoro delle autorità di vigilanza senza pregiudicare l'esigenza di trasparenza a tutela dei consumatori.

**GIULIO CESARE SOTTANELLI.** Mi associo al collega Tancredi, complimentandomi per la qualità della relazione del dottor Apponi. Con riferimento all'atto n. 146, anch'io penso si sia andati un po' oltre, sia complessivamente, sia in relazione alla delega che il Parlamento ha dato al Governo. A ogni modo, la Commissione, al termine di tutte le audizioni previste nell'ambito dell'esame dello schema di decreto legislativo, atto n. 146, esprimerà il parere che riterrà il più giusto e opportuno.

Con riguardo all'atto n. 147, vorrei, invece, porre una domanda che mi è sorta spontanea ascoltando la sua relazione. Attraverso questo provvedimento attribuiremo alla Banca d'Italia il potere di revocare il singolo amministratore, cosa che prima non era prevista. Su questo aspetto, la riflessione che vorrei sottoporle è la seguente: a fronte dell'introduzione di tale importante potere in capo all'organo di vigilanza, si possono abbassare i livelli di incompatibilità degli amministratori? Ad esempio, la norma, di natura preventiva, in base alla quale un rappresentante politico non può essere amministratore di una SpA, aveva la sua ragion d'essere nel fatto che l'autorità di vigilanza non aveva la possibilità di incidere sul singolo membro, ma poteva soltanto commissariare la banca laddove ve ne fossero state le condizioni. Oggi, posto che l'autorità di vigilanza ha la possibilità di intervenire chirurgicamente sulla « mela marcia » presente negli organi di *governance*, i livelli di incompatibilità possono essere attenuati?

D'altra parte, questi livelli sono stati introdotti, a suo tempo, in base a una logica di tipo preventivo e mi chiedo se non sia possibile attenuare tale aspetto nel momento in cui diamo all'organo di vigilanza il potere di intervento sul singolo amministratore.

**MARCO CAUSI.** Ringrazio molto il dottor Apponi. Il documento che ci ha consegnato è molto chiaro e spiega diversi punti di queste complicate direttive. Dall'intervento del dottor Apponi e del presidente dell'Antitrust Pitruzzella, ho visto

che essi presuppongono un esito finale. Voglio soltanto dire, in nome del gruppo del Partito Democratico, che stiamo ancora valutando i diversi rilievi sollevati nei confronti dei due schemi di decreto legislativo.

Prossimamente svolgeremo le audizioni dei rappresentanti dell'Ivass e della Banca d'Italia, quindi, per correttezza, vorrei ribadire che siamo ancora in una fase di valutazione delle diverse proposte, comprese quelle molto opportunamente presentate dalla Consob. Pertanto, ci riserviamo un ulteriore momento di valutazione più specifico.

ADRIANA GALGANO. Grazie della relazione. Io sono la relatrice sullo schema di decreto n. 146 per la XIV Commissione Politiche dell'Unione europea. Innanzitutto, vorrei fare un'osservazione di carattere generale. Quando viene sottoposto all'esame del Parlamento uno schema di decreto legislativo attuativo di una direttiva europea, la cosa migliore sarebbe che il provvedimento si attenga al contenuto della direttiva stessa. A mio avviso, il fatto di non attenersi alle direttive, come avvenuto negli scorsi anni nel Parlamento italiano, prima dell'entrata in vigore della legge n. 234 del 2012, costituisce una pratica scorretta, che produce continuamente sovrapposizioni e complicazioni.

Infatti, oltre a rendere difficile il lavoro del legislatore, tale pratica complica enormemente la vita ai destinatari finali della normativa. Da questo punto di vista, dovremmo, dunque, cambiare approccio, attenendoci alla delega. Sono d'accordo sul fatto che non abbiate preso posizione, ma la delega che abbiamo conferito al Governo con la legge n. 234 è molto precisa e contiene il principio di attinenza alla direttiva.

Dico ciò con riferimento alla proposta di parere che formulerò presso la XIV Commissione, nel quale prescindere dai contenuti, posto che si tratta di materie di competenza della Commissione Finanze.

Vorrei, però, porle una domanda che riguarda i miei interessi europei. Qual è il livello desiderabile di omogeneità del si-

stema di ripartizione di competenze, stanti gli obiettivi di trasparenza e stabilità dei mercati?

Voi avete citato Gran Bretagna, Belgio e Paesi Bassi, ma la Germania è organizzata in un modo diverso e la Francia in un altro modo ancora. La domanda è se sia desiderabile che il sistema europeo converga verso un'organizzazione della ripartizione delle competenze simile in tutti i Paesi, oppure se sia opportuno lasciare autonomia a ogni Paese riguardo a tale decisione. Dobbiamo convergere tutti verso uno stesso modello? E se sì, ce n'è, a suo avviso, uno preferibile? Le faccio questa domanda anche se, dalla sua relazione, credo di intuire quale potrebbe essere.

MARCO CAUSI. Alla luce di quanto ho sentito da parte della relatrice della XIV Commissione Politiche dell'Unione europea, vorrei farle delle domande per capire meglio. La legge delega ha introdotto, rispetto alla direttiva comunitaria, ulteriori elementi? La Consob ritiene, nella sua legittima opinione, che il decreto legislativo vada oltre i limiti della legge delega o che si corra questo rischio?

ANGELO APPONI, *Direttore generale della Consob*. La prima domanda riguarda un esempio di violazione cosiddetta « bagatellare ». Forse, l'esempio più semplice è quello che riguarda alcune comunicazioni che devono pervenire alla Consob in materia di partecipazioni, previste dall'articolo 120 del TUF. In sostanza, se si superano le soglie di partecipazione, supponiamo, del 2 per cento, ciò andrebbe comunicato, entro 5 giorni, alla Consob e al mercato.

Una situazione che si può verificare è che un azionista passi dall'1,95 per cento al 2,01 per cento, ometta di comunicarlo entro 5 giorni e lo comunichi, magari, il sesto giorno. In un caso come questo, per un ritardo di un solo giorno che non ha avuto alcun effetto sul mercato, perché magari si tratta di una società con un azionista di maggioranza al 70 per cento, si rischia una sanzione.

Ciò significa che la Consob intraprende un procedimento sanzionatorio che dura

circa 200 giorni, con un elevato assorbimento di risorse, e commina una sanzione probabilmente del tutto sproporzionata rispetto alla violazione. In una situazione del genere, con un azionista di maggioranza al 70 per cento, se invece di 1,95 si ha il 2,01 per cento e lo si comunica con un giorno di ritardo, ci domandiamo quale sia l'offensività.

Non sto facendo un caso di pura teoria perché la settimana scorsa ho dovuto firmare alcune contestazioni che riguardavano situazioni di questo tipo relativamente a 7 o 8 società. Si trattava, peraltro, di violazioni di qualche ora, perché invece di mezzanotte la comunicazione era arrivata alle 8 del giorno seguente.

Questo è ciò intendiamo per sanzioni « bagatellari ». Probabilmente se ne dovrà discutere. È ovvio che, poiché stiamo pensando all'introduzione di atti di carattere generale, essi dovranno essere sottoposti a una consultazione pubblica, come avviene per tutti i nostri atti di carattere generale. Riteniamo, però, che ne valga la pena, se consideriamo che un procedimento sanzionatorio è estremamente pesante dal nostro punto di vista.

Inoltre, francamente, non comprendo quale possa essere la funzione della sanzione in un caso del genere, perché tratteremo questo caso con la stessa procedura e con lo stesso impiego di risorse con cui trattiamo i casi di *insider trading* o di forme abuso di mercato. C'è, quindi, una sproporzione.

Tornando al tema dell'attuazione della delega, questo aspetto era previsto nella legge delega, ma non viene trattato nello schema di decreto legislativo.

Per ciò che riguarda la revoca dell'amministratore, ovvero la domanda posta dall'onorevole Sottanelli circa i poteri della Banca d'Italia, è sempre poco cortese esprimersi quando si tratta di competenze altrui. La mia opinione è, quindi, di carattere puramente personale.

Ciò che lei dice è comprensibile perché, se introduciamo un ulteriore potere di intervento, potremmo anche bilanciare la situazione. Mi domando, però, se questo non possa avere l'effetto, non voluto, di

aumentare gli interventi di vigilanza. In sostanza, se abbiamo dei livelli piuttosto alti, nel *club* entrano meno persone. Sto ragionando su questioni di competenza altrui, ma oggettivamente è il caso che il Parlamento consideri la necessità di bilanciare gli effetti derivanti da questi interventi.

Per quel che riguarda l'armonizzazione possibile, l'unica cosa chiara è che in questo momento il livello di armonizzazione della vigilanza in tutta Europa, in quasi tutti i settori del mondo dei mercati finanziari, è piuttosto basso. L'ho verificato qualche anno fa con riguardo alla vigilanza sui bilanci, in cui l'armonizzazione era sostanzialmente nulla.

In questi settori c'è qualcosa in più. Tuttavia, è possibile immaginare un livello di armonizzazione sempre più accentuato quanto più le altre regole siano armonizzate. Quando ci troviamo in una situazione come questa, in cui, in sostanza, il quadro regolamentare non è uniforme in Europa, si potrebbe anche accettare, in una logica di bilanciamento costi-benefici, di avere delle differenze tra le discipline nazionali. Del resto, spesso le differenze sono dovute all'adattamento della normativa ad altre peculiarità proprie di ciascun Paese.

Nella mia relazione scritta si richiama un concetto elementare, quello secondo cui « squadra che vince non si cambia ». Se, in linea si massima, fino a oggi abbiamo ottenuto risultati sufficienti, e attualmente ci rendiamo conto che anche altri Paesi stanno andando nella stessa direzione, l'idea di cambiare sistema si presterebbe a dei dubbi.

Ricordo il periodo in cui si parlò di istituire un'autorità unica. Gli inglesi avevano scelto il modello dell'autorità unica e tutti pensavano di seguirli; poi, poco dopo, gli inglesi stessi hanno affermato che questo sistema non andava bene e l'hanno divisa. Faccio questo esempio per dire che, probabilmente, sull'armonizzazione fine a se stessa va fatta una riflessione. Questa è la mia opinione.

Per ciò che riguarda la domanda dell'onorevole Causi, noi ci siamo riferiti soltanto a opzioni presenti nella direttiva.

Quindi, tutti i punti che ho toccato nella mia relazione non riguardano autonomi interventi legislativi nazionali, bensì opzioni contenute nella direttiva, per cui bisognava esercitarle, in un modo o nell'altro.

Se parliamo di competenze, è ovvio che la direttiva si può limitare a dire agli Stati membri di scegliere chi farà vigilanza. Su questo è difficile dire che ci sia un problema di conflitto con la direttiva, perché non c'è mai in questi casi, né nel nostro intervento vengono sollevati temi di questo genere.

PRESIDENTE. Ringraziamo i nostri auditi. Autorizzo la pubblicazione in alle-

gato al resoconto stenografico della seduta odierna della documentazione consegnata dal dottor Angelo Apponi (*vedi allegato*) e dichiaro conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 15.50.**

---

---

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. RENZO DICKMANN

---

*Licenziato per la stampa  
il 21 luglio 2015.*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO



**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*<sup>1</sup> e *index linked*<sup>2</sup>) e V (prodotti di capitalizzazione<sup>3</sup>). Si tratta di prodotti in cui la funzione di

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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)<sup>4 5</sup>.

Relativamente ai prodotti assicurativo finanziari di ramo III e V, il Regolamento Consob sugli Emittenti n. 11971 del 1999<sup>6</sup> prevede l'obbligo di redigere e pubblicare un prospetto informativo<sup>7</sup> 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 rischiosità 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*).

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

---

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

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Modificato a seguito della Legge sul Risparmio.

<sup>7</sup> 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.

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*»<sup>8</sup>.

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 europea<sup>9</sup>, qualora distribuiti direttamente dall’impresa di assicurazione emittente o tramite canali distributivi tradizionali quali agenti e *brokers* assicurativi.

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

---

<sup>8</sup> 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).

<sup>9</sup> L’ultimo Testo di compromesso della Presidenza europea è dell’ottobre 2014.

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 europee<sup>10</sup>, ciascuna nell’ambito delle rispettive competenze, di monitorare il mercato degli strumenti finanziari, dei depositi strutturati e dei prodotti di investimento assicurativo.

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

---

<sup>10</sup> 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.

Con riguardo al recepimento delle disposizioni comunitarie sopramenzionate, sono attualmente in corso di svolgimento i lavori per l'attuazione della Direttiva MiFID II<sup>11</sup>, che vedono la partecipazione della Banca d'Italia, della Consob e dell'IVASS.

Il Regolamento PRIIPs e il Regolamento MiFIR<sup>12</sup> 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, occorrerà ampliare la definizione del TUF di "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione".

---

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

<sup>12</sup> 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.

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 membro<sup>13</sup>.

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.

---

<sup>13</sup> 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 1<sup>14</sup>, 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 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".

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

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.

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* finanziari<sup>15</sup>.

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 -

---

<sup>15</sup> 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).

Dipartimento del Tesoro, ha sottoposto a consultazione pubblica lo schema di decreto 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 sia 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"<sup>16</sup>), 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 - procedimentale<sup>17</sup>.

### **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 previsto l'inserimento di specifiche disposizioni espressamente contenute nella Legge di

---

<sup>16</sup> 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 oblare 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.

<sup>17</sup> 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.

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*.

PAGINA BIANCA

€ 4,00



\*17STC0011130\*