

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

Finalità del Regolamento

Il Regolamento (UE) n. 1286 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 9 dicembre 2014 (di seguito "Regolamento"), stabilisce regole uniformi su:

- i) il formato e il contenuto del documento contenente le informazioni chiave (*c.d.* KID) che deve essere redatto dagli ideatori prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*c.d.* PRIIP);
- ii) gli obblighi di redazione e consegna di tale documento agli investitori al dettaglio al fine di consentire loro di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIP;
- iii) i poteri di monitoraggio sul mercato dei prodotti di investimento assicurativi commercializzati (*c.d.* IBIP), distribuiti o venduti nell'Unione;
- iv) procedure di reclamo, ricorso, cooperazione e supervisione;
- v) sanzioni amministrative e altre misure amministrative.

Il Regolamento mira a migliorare la tutela degli investitori al dettaglio e accrescere la loro fiducia nei PRIIP anche nei casi in cui tali prodotti sono venduti a livello transfrontaliero anche attraverso una migliore trasparenza, non tanto in termini di maggiori informazioni, quanto piuttosto di ottimizzare della comprensione e dell'uso delle informazioni stesse, definendo quindi un regime di trasparenza in cui le informazioni da fornire agli investitori al dettaglio sono strutturate e presentate in modo da consentire a questi ultimi di prendere più agevolmente una decisione informata sull'investimento in PRIIP e di confrontare più agevolmente i diversi PRIIP. Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo destinato a ripristinare la fiducia dei consumatori nei mercati finanziari. Le misure ivi contenute completano, in particolare, le misure di protezione degli investitori per quanto riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti ed i servizi di vendita.

Uno dei principali problemi che il Regolamento mira a risolvere è che le informative agli investitori attualmente previste per i PRIIP non sono coordinate a livello UE e spesso non sono in grado di aiutare gli investitori al dettaglio a **confrontare agevolmente** i diversi prodotti e a **comprenderne le caratteristiche essenziali**. Inoltre, approcci divergenti in materia di informazioni relative ai PRIIP sono ritenuti di **ostacolo all'instaurazione di condizioni di concorrenza omogenee** tra i diversi soggetti che assemblano, vendono o offrono consulenza sui PRIIP, e quindi idonee a **falsare la concorrenza** e creare un **livello diseguale di tutela degli investitori** all'interno dell'Unione. Tali **divergenze** sono ritenute di **ostacolo all'instaurazione e al buon funzionamento del mercato interno**.

Proprio per **evitare tale divergenze** è stato ritenuto necessario stabilire a livello dell'Unione **norme uniformi in materia di trasparenza** che si applichino a tutti i partecipanti al mercato dei PRIIP, al fine di rafforzare la protezione degli investitori. In particolare, proprio per garantire che le regole comuni per i KID siano stabilite in modo tale da poter armonizzare il formato e il contenuto dei KID è stato ritenuto necessario intervenire in materia con un Regolamento, assicurando così un'**armonizzazione massima**. L'applicabilità diretta delle norme di un Regolamento è stata considerata infatti strumento più idoneo a garantire **obblighi uniformi** in relazione alla trasmissione del KID agli investitori al dettaglio.



Inoltre, la disciplina recata dal Regolamento in materia di comunicazione di informazioni chiave su PRIIP è da intendersi come esaustiva e soggetta a divieto di *goldplating*, come confermato anche *a contrariis* dal considerando n. (8) del Regolamento secondo cui il Regolamento “non pregiudica il diritto degli Stati membri a disciplinare la comunicazione di informazioni chiave su prodotti che esulano dal suo ambito di applicazione”, e quindi solo quest’ultimi.

Ambito di applicazione del Regolamento

Il Regolamento si applica agli ideatori di PRIIP e alle persone che forniscono consulenza sui PRIIP o vendono tali prodotti.

In particolare, il Regolamento si applica ai prodotti, indipendentemente dalla loro forma o struttura, ideati dall’industria dei servizi finanziari per offrire opportunità di investimento agli investitori al dettaglio e per i quali l’importo dovuto all’investitore è soggetto a fluttuazioni a causa dell’esposizione ai valori di riferimento o soggetto al rendimento di una o più attività che non sono acquistate direttamente dall’investitore al dettaglio. Tali prodotti sono denominati PRIIP ai fini del Regolamento ed includono, tra gli altri, prodotti d’investimento quali fondi di investimento, assicurazioni sulla vita che prevedono un investimento, prodotti strutturati e depositi strutturati.

Gli strumenti finanziari emessi da società veicolo che siano conformi alla definizione di PRIIP sono considerati come rientranti nell’ambito di applicazione del regolamento.

Per tutti questi prodotti, gli investimenti non sono di tipo diretto, quale l’acquisto o la detenzione di attività. Essi agiscono invece da interfaccia tra l’investitore al dettaglio e i mercati attraverso un processo c.d. di “assemblaggio” consistente nel confezionare le attività in modo da creare prodotti che abbiano esposizioni, caratteristiche o strutture dei costi diverse rispetto ad una detenzione diretta. Tale assemblaggio può consentire agli investitori al dettaglio di impegnarsi in strategie di investimento che sarebbero altrimenti inaccessibili o poco pratiche, ma può anche richiedere di mettere a disposizione ulteriori informazioni, in particolare al fine di consentire raffronti tra le diverse modalità di assemblaggio degli investimenti. Inoltre i processi di confezionamento delle attività finanziarie sottostanti (c.d. assemblaggio) o comunque altri meccanismi diversi dalla detenzione diretta, realizzati da coloro che li progettano possono fare sì che vengano strutturati prodotti che realizzano lo stesso tipo d’investimento sotto forme giuridiche diverse per diversi settori. Ciò può dare l’impressione che i prodotti siano molto diversi, anche quando gli obiettivi economici sottostanti sono simili. Esistono quindi asimmetrie informative tra gli investitori al dettaglio e coloro che progettano tali prodotti e cercano di venderli. Gli investitori al dettaglio non sono quindi adeguatamente preparati per proteggere i propri interessi e spesso si trovano di fronte ad informazioni fuorvianti ed eccessivamente complesse circa le possibilità d’investimento, dove i rischi e i costi dei prodotti sono difficili da valutare o raffrontare, mettendo a rischio l’efficienza dei mercati degli investimenti.

Per garantire che il Regolamento si applichi esclusivamente a tali PRIIP, sono esclusi dal suo campo di applicazione i prodotti assicurativi che non offrono opportunità di investimento e i depositi esposti ai soli tassi di interesse.

Ai fini del Regolamento s’intende per:

- (art. 4, par. 1, numero 3) «prodotto d’investimento al dettaglio e assicurativo preassemblato» o «PRIIP»: qualsiasi prodotto che rientra in una delle definizioni di cui alle lettere a) e b) o in entrambe:



- a) un PRIIP (al riguardo si evidenzia che benché all'art. 4, n. 3, lett. a), della versione italiana del Regolamento sia indicato PRIIP, con due "IP", si è ritenuto che ciò sia frutto di un refuso ed inteso quindi il relativo riferimento come doversi effettuare alla fattispecie dei PRIIP, con una "I", come è dato riscontrare anche dal confronto della versione in inglese e in francese del Regolamento;
- b) un prodotto di investimento assicurativo (c.d. IBIP);
- (art. 4, par. 1, numero 1) «prodotto d'investimento al dettaglio preassemblato» o «PRIIP»: un investimento, compresi strumenti emessi da società veicolo quali definite all'articolo 13, punto 26, della direttiva 2009/138/CE o società veicolo di cartolarizzazione quali definite all'articolo 4, paragrafo 1, lettera an), della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (2), nel quale, indipendentemente dalla forma giuridica dell'investimento stesso, l'importo dovuto all'investitore al dettaglio è soggetto a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o al rendimento di uno o più attivi che non siano direttamente acquistati dall'investitore al dettaglio;
 - (art. 4, par. 1, numero 2) «prodotto di investimento assicurativo» (o c.d. IBIP): un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato.

Il Regolamento definisce inoltre le regole di base per la forma ed il contenuto del KID, stabilendo che il KID sia redatto in maniera accurata, corretta, chiara e non fuorviante. È altresì stabilita l'obbligatorietà della consegna del KID *"in tempo utile prima che tali investitori al dettaglio siano vincolati da qualsiasi contratto o offerta relativa al PRIIP"* (art. 13, par. 1) nonché la sua gratuità (art. 14, par. 1)

L'articolo 19 prevede che gli ideatori di PRIIP e le persone che forniscono consulenza sui PRIIP, o che li vendono, istituiscano *"procedure e meccanismi adeguati in grado di garantire che [...] gli investitori al dettaglio che hanno presentato un reclamo in relazione al documento contenente le informazioni chiave ricevano una risposta nel merito in maniera tempestiva e corretta"*.

Ai sensi dell'articolo 22 del Regolamento, gli Stati membri adottano le norme riguardanti le sanzioni applicabili alle violazioni del Regolamento e le misure necessarie per garantirne l'applicazione, sancendo un obbligo di stretto coordinamento in capo alle autorità competenti al fine di garantire un'applicazione efficace della normativa. Sono altresì stabilite, per specifiche ipotesi di violazione, le misure e sanzioni amministrative da adottare.

Al riguardo il Regolamento dispone che nell'esercizio dei poteri di cui all'articolo 24 del Regolamento stesso, le Autorità competenti collaborino strettamente per garantire che le sanzioni e le misure amministrative producano i risultati perseguiti dal presente regolamento e coordinano le proprie iniziative al fine di evitare eventuali duplicazioni e sovrapposizioni nell'applicazione delle sanzioni e delle misure amministrative nei casi transfrontalieri.

È stabilito, infine, un obbligo di riesame del Regolamento in capo alla Commissione europea, da realizzare entro il 31 dicembre 2018 e concernente un'analisi generale dell'applicazione pratica delle norme, tenendo debitamente conto degli sviluppi sul mercato dei prodotti d'investimento al dettaglio e della fattibilità, dei costi e dei possibili vantaggi dell'introduzione di un marchio per gli investimenti sociali e ambientali.



Previa consultazione del comitato congiunto, la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio riguardante anche tale attività di riesame, accompagnata, se del caso, da una proposta legislativa.

Fasi di attuazione del Regolamento

Il Regolamento è entrato in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea avvenuta il 9.12.2014.

Esso si applica dal 31 dicembre 2016.

La Commissione ha il potere di adottare atti delegati, secondo le condizioni e le modalità stabilite dall'articolo 30 del Regolamento.

Non appena adotta un atto delegato, la Commissione ne dà contestualmente notifica al Parlamento europeo e al Consiglio.

La Commissione può inoltre adottare norme tecniche di regolamentazione secondo quanto indicato all'art. 31 del Regolamento.

Entro il 31 dicembre 2018, la Commissione deve procedere ad un esame del Regolamento, secondo quanto stabilito dall'articolo 33.

Termini per l'attuazione dell'art. 22 del Regolamento

Ai sensi del citato articolo 22 e successivi del Regolamento, gli Stati membri adottano le norme riguardanti le sanzioni applicabili alle violazioni del Regolamento e le misure necessarie per garantirne l'applicazione.

In particolare, entro il 31 dicembre 2016 gli Stati membri comunicano le predette norme alla Commissione e al comitato congiunto delle AEV (Autorità europee di vigilanza ovvero ABE, Autorità bancaria europea, EIOPA, Autorità europea per gli investimenti e pensioni aziendali e professionali, ESMA, Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), e le eventuali successive modifiche. Viene altresì stabilito un obbligo di collaborazione in capo alle autorità competenti, al fine di garantire l'efficacia del Regolamento, evitando possibili duplicazioni e sovrapposizione nell'applicazione delle sanzioni e misure amministrative nei casi transfrontalieri.

Procedure per l'attuazione dell'art. 22 del Regolamento

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con i competenti uffici della Consob, dell'Ivass e della Banca d'Italia.

La delega legislativa è contenuta nell'art. 13, della legge 9 luglio 2015, n. 114 (legge di delegazione europea 2014), pubblicata nella G.U. n. 176 del 31-7-2015, ed entrata in vigore il 15-08-2015.

Il predetto articolo 13 della legge delega prevede che *"1. Il Governo è delegato ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, con le procedure di cui all'articolo 1, comma 1, un decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP). Nell'esercizio della delega il Governo è tenuto a seguire, oltre ai principi e criteri direttivi di cui all'articolo, 1, comma 1, in quanto compatibili, anche i seguenti principi e criteri direttivi specifici:*

a) prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina del regolamento (UE) n. 1286/2014 e ai principi e criteri direttivi di cui all'articolo 1, comma 1, le occorrenti modificazioni e integrazioni alla normativa vigente, anche di



derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di assicurare la corretta e integrale applicazione del regolamento (UE) n. 1286/2014 e realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione degli investitori al dettaglio;

b) designare, ai sensi dell'articolo 4 del regolamento (UE) n. 1286/2014, la CONSOB e l'IVASS quali autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dal suddetto regolamento, in relazione alle rispettive competenze, con particolare riguardo, per quanto concerne la CONSOB, alle competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis), del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché' sugli altri prodotti di cui all'articolo 4 del regolamento medesimo, in relazione agli aspetti relativi alla tutela degli investitori e alla salvaguardia dell'integrità e dell'ordinato funzionamento dei mercati finanziari, perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati;

c) attribuire alle autorità designate ai sensi della lettera b) i poteri di vigilanza e di indagine previsti dal regolamento (UE) n. 1286/2014 e, ove opportuno, il potere di adottare disposizioni di disciplina secondaria, avuto riguardo all'esigenza di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati e alla ripartizione delle competenze secondo i principi indicati nella lettera b), anche con riferimento ai nuovi poteri previsti dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 1286/2014 in relazione ai prodotti d'investimento assicurativi;

d) prevedere che il documento contenente le informazioni chiave sia notificato ex ante dall'ideatore di PRIIP o dalla persona che vende un PRIIP all'autorità competente per i PRIIP commercializzati nel territorio italiano;

e) introdurre nell'ordinamento nazionale le sanzioni amministrative e le altre misure previste dal regolamento (UE) n. 1286/2014 per le violazioni degli obblighi contenuti nel regolamento medesimo, in base ai criteri e nei limiti ivi previsti e avuto riguardo alla ripartizione di competenze secondo i principi indicati nella lettera b)".

Al riguardo è stato presentato il seguente OdG in Assemblea su p.d.l. 9/03123/021 (seduta di annuncio: 453 del 02/07/2015 - primo firmatario: Alli Paolo, accolto il 02/07/2015) su cui è stato espresso parere favorevole (cfr. XVII legislatura, resoconto stenografico dell'Assemblea, seduta n. 453 di giovedì 2 luglio 2015):

Atto Camera

Ordine del Giorno 9/03123/021 presentato da ALLI Paolo, testo di Giovedì 2 luglio 2015, seduta n. 453.

La Camera,
premessò che:

l'articolo 9, al comma 1, lettera m), con specifico riferimento ai prodotti di investimento assicurativi assegna al Governo il compito di «m) apportare al codice delle assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento dell'articolo 91 della direttiva 2014/65/UE, che emenda la direttiva 2002/92/CE sull'intermediazione assicurativa, prevedendo anche il ricorso alla disciplina secondaria adottata dall'IVASS e dalla CONSOB, ove opportuno, e l'attribuzione alle autorità anzidette dei relativi poteri di vigilanza, di indagine e



sanzionatori, secondo le rispettive competenze, con particolare riguardo, per quanto concerne la Consob, alle competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *w-bis*), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché sugli altri prodotti rientranti nella nozione di prodotto di investimento assicurativo contenuta nel citato articolo 91, comma 1, lettera *b*), della direttiva n. 2014/65/UE»;

l'articolo 13 al comma 1 lettera *b*), assegna al Governo il compito di «*b*) designare, ai sensi dell'articolo 4 del regolamento (UE) n. 1286/2014, la CONSOB e l'IVASS quali autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dal suddetto regolamento, in relazione alle rispettive competenze, perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati con particolare riguardo, per quanto concerne la Consob, alle competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *w-bis*), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché sugli altri prodotti di cui all'articolo 4 del Regolamento medesimo, in relazione agli aspetti relativi alla tutela degli investitori e alla salvaguardia dell'integrità e dell'ordinato funzionamento dei mercati finanziari»;

le citate disposizioni intervengono, quindi, entrambe sulla materia dei prodotti assicurativi e sul riparto di competenze tra la Consob e l'IVASS. Il modello di vigilanza nazionale sui prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione (di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *w-bis* del TUF) prevede fin dal 2005 che l'IVASS vigila sull'adeguatezza patrimoniale, sulla solvibilità e sulla liquidità delle imprese di assicurazione, mentre la Consob è preposta alla vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti da parte dei soggetti che distribuiscono tali prodotti, al fine di assicurare la tutela degli investitori e l'integrità dei mercati;

la Direttiva MiFID2 e il Regolamento PRIIPs hanno introdotto per la prima volta in Europa la nozione di *Insurance Based Investment Product* (IBIP). La nozione europea di prodotti di investimento assicurativi (IBIP) non coincide con la definizione di prodotto finanziario emesso da imprese di assicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *w-bis* del TUF, in quanto include non solo i prodotti ramo vita III e V ma anche alcuni prodotti di ramo I (della tipologia mista rivalutabile, cosiddette *withprofit*) nonché i prodotti multiramo (o ibridi);

il disegno di legge di delegazione per l'anno 2014 conferma il modello di vigilanza nazionale e indica al Governo il compito di attribuire i poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori all'IVASS e alla Consob secondo le rispettive competenze; in particolare, il citato disegno di legge di delegazione per l'anno 2014 prevede che la Consob eserciti le proprie competenze in tema di vigilanza sulla trasparenza e correttezza non solo sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *w-bis*) del TUF, ma anche sugli altri prodotti rientranti nella nozione di IBIP al fine di assicurare la tutela degli investitori e l'integrità dei mercati. L'ampliamento dei poteri della Consob sul nuovo perimetro oggettivo indicato risulta coerente con la natura di prodotti di investimento riconosciuta dal Legislatore comunitario ai prodotti assicurativi vita suddetti, al fine di realizzare il *level playing field* tra prodotti ritenuti fungibili nella prospettiva dell'investitore, assoggettandoli alle medesime regole;

il menzionato disegno di legge di delegazione per l'anno 2014, inoltre, conferma l'attuale riparto di competenze tra IVASS e Consob sui soggetti distributori, dal quale discende che l'offerta e la distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi dovrà essere presidiata dalla Consob quando effettuata da banche. Sim e in via diretta dalle imprese di assicurazione emittenti e dall'IVASS quando realizzata da agenti e *brokers* assicurativi;

in linea con tale assetto, i poteri di *product intervention* volti a vietare/limitare l'offerta di IBIP sono esercitati: *a*) dalla Consob nei confronti dei soggetti distributori vigilati (banche, Sim, imprese di assicurazione che effettuano la distribuzione in via diretta) laddove vengano in causa le finalità di protezione dell'investitore e integrità del



mercato; b) dall'IVASS nei confronti dei soggetti distributori vigilati (agenti e *broker*, anche qualora siano rilevanti le finalità di protezione dell'investitore e integrità del mercato), nonché nei confronti delle imprese di assicurazione (in qualità di emittenti e eventualmente anche distributori diretti) in caso di rischi inerenti alla stabilità delle imprese medesime; c) dalla Banca d'Italia nei confronti dei soggetti distributori vigilati (banche, Sim) per le finalità di stabilità del mercato finanziario o di una sua parte; infine, l'individuazione della Consob quale autorità responsabile della vigilanza di trasparenza e correttezza in relazione ai prodotti di investimento assicurativi comporta la notifica al medesimo Istituto del KIID che dovrà accompagnare l'offerta di tali prodotti a norma del Regolamento PRIIPs,

impegna il Governo

in sede di predisposizione dei decreti legislativi attuativi dell'articolo 9, comma 1, lettera *m*) e dell'articolo 13, comma 1, lettera *b*), ad adottare ogni più adeguato intervento applicativo volto ad assicurare la coerenza nella fase di attuazione con quella che è l'effettiva volontà, come sopra individuata, delle disposizioni normative in esame, in maniera da eliminare ogni eventuale dubbio interpretativo circa il fatto che l'ambito di applicazione delle citate disposizioni, sia coerente con quanto specificato nelle premesse. (9/3123/21. Allì).

Disposizioni recate dal decreto legislativo

Ciò premesso, lo schema di decreto legislativo contiene le necessarie norme di attuazione del Regolamento.

Il provvedimento in esame non prevede l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dal Regolamento, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-*bis*, 24-*ter* e 24-*quater*, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

In particolare, circa la possibilità e l'opportunità di inserire nello schema di decreto legislativo anche l'obbligo d'introdurre nei prospetti informativi i dettagli dei prodotti sottostanti ai PRIIP, nonché l'indicazione delle rischiosità dei medesimi, o più in generale **ulteriori obblighi informativi riferiti ai PRIIP**, si è ritenuto di non procedere in tal senso per le motivazioni di seguito indicate.

Da un'attenta valutazione del quadro normativo recato dal Regolamento e dagli emanandi *Regulatory Technical Standard* (RTS) sulla **forma** e **contenuto** del KID, nonché sulle relative **modalità di presentazione** agli investitori, risulta infatti una cornice regolamentare UE di **armonizzazione massima** che non consente d'introdurre a livello nazionale oneri informativi aggiuntivi in materia di PRIIP che possano inficiare l'omogeneità e la confrontabilità della documentazione (il KID) che deve essere consegnata agli investitori al dettaglio in PRIIP ai sensi delle nuove norme UE, nonché delle stesse modalità di consegna.

Da un lato, il contenuto del KID risulta "intangibile" da parte di norme nazionali, dall'altra, il Regolamento e i relativi emanandi RTS prevedono che sia il KID, ed esso soltanto, lo strumento deputato a fornire, in linea di principio, una rappresentazione sintetica e, soprattutto, completa ed esaustiva delle informazioni necessarie per la tutela degli investitori in PRIIP, ossia da consentire a questi ultimi di prendere una decisione informata sull'investimento in PRIIP e per confrontare agevolmente i diversi PRIIP.



Attesa l'esigenza di garantire che le informazioni relative ai PRIIP siano accurate, corrette, chiare e non fuorvianti per gli investitori al dettaglio, il Regolamento stabilisce infatti regole comuni per la stesura del KID volte a garantire che esso sia "comprensibile per gli investitori al dettaglio" (considerando 13).

Inoltre secondo un approccio "*less in more*", le norme del Regolamento sono basate sulla considerazione che pur dovendo essere fornite agli investitori al dettaglio tutte le informazioni necessarie per prendere una decisione informata sull'investimento e per confrontare i diversi PRIIP, tuttavia **"a meno che le informazioni non siano brevi e concise, vi è il rischio che non le utilizzino"**. È stato pertanto ritenuto opportuno che nel KID "figurino solo informazioni fondamentali, in particolare per quanto riguarda la natura e le caratteristiche del prodotto, compresi la menzione dell'eventuale possibilità di perdere capitale, i costi e il profilo di rischio del prodotto, le pertinenti informazioni sul rendimento e talune altre informazioni specifiche che possono essere necessarie per comprendere le caratteristiche di tipi specifici di prodotto" (considerando 15).

Circa il tipo, il dettaglio e la quantità d'informazioni da fornire e le modalità di loro presentazione la *ratio* delle norme del Regolamento è che il KID deve "essere redatto in un formato standardizzato che consenta agli investitori al dettaglio di raffrontare diversi PRIIP. I comportamenti e le capacità dei consumatori, infatti, sono tali che il formato, la presentazione e il contenuto delle informazioni devono essere attentamente calibrati, in modo tale da ottimizzare la comprensione e l'uso delle informazioni. [...] È inoltre opportuno armonizzare ulteriormente i dettagli delle informazioni da includere nel [...] KID [...] per i diversi PRIIP e la presentazione di queste informazioni mediante norme tecniche di regolamentazione" ossia RTS (considerando 17).

L'adozione degli RTS è demandata alla Commissione europea sulla base della bozza di RTS elaborata dalle Autorità Europee di Vigilanza, tramite il loro "comitato congiunto". Tali RTS disciplineranno: *i*) la presentazione e il contenuto del KID; *ii*) il formato standardizzato del KID; *iii*) la metodologia alla base della presentazione di rischio e rendimento e il calcolo dei costi; *iv*) le condizioni e la frequenza minima del riesame delle informazioni specificate nel KID; *v*) le condizioni per adempiere all'obbligo di consegnare il KID.

In linea con tale approccio, il Regolamento prescrive ad esempio all'**art. 6, par. 4**, che il KID debba essere "redatto sotto forma di documento breve, in maniera concisa, consiste al massimo di tre facciate di formato A4 quando stampate", che "agevola la comparabilità" e presenta le caratteristiche ivi prescritte.

Ai sensi dell'**art. 6, par. 2**, il KID deve essere inoltre "un documento a sé stante", "chiaramente separato dalla documentazione commerciale" e non deve contenere "rinvii alla documentazione commerciale". Ciò posto il KID può eccezionalmente "contenere rinvii ad altri documenti, compreso il prospetto ove applicabile", ma solo quando il rinvio riguarda informazioni che il Regolamento stesso prescrive di includere nel KID medesimo, come ad esempio nel caso della "documentazione informativa precontrattuale più dettagliata relativa ai prodotti di investimento a cui si riferiscono le opzioni di investimento sottostanti" il PRIIP (**art. 6, par. 3**).

Con specifico riguardo ai **rischi dell'investimento** in PRIIP, l'approccio seguito nel Regolamento è quello di evitare un dettaglio informativo che ostacoli un'agevole comprensione e confrontabilità dei profili di rischio da parte degli investitori al dettaglio, prescrivendo che siano fornite a questi ultimi solo informazioni concise, significative, facilmente comprensibili e confrontabili.



Al riguardo l'**art.8, par. 3, lett. d)**, del Regolamento prescrive che KID debba contenere come opzione preferita solo un "**indicatore sintetico di rischio**" proprio per **evitare** un eccessivo e potenzialmente fuorviante dettaglio informativo anche sugli elementi sottostanti che compongono il PRIIP stesso. **Informazioni di dettaglio** sugli **investimenti sottostanti** rimangono tuttavia obbligatorie (ai sensi dello stesso **art. 8, par. 3, lett. d)**, del Regolamento) nei casi in cui taluni fattori di rischio non siano già adeguatamente espressi e rappresentati tramite tale "indicatore sintetico di rischio".

Infine sempre con riguardo alle **informazioni di dettaglio sugli investimenti sottostanti** e la loro **rischiosità**, l'**art. 8, par. 3, lett. c), punto (ii)**, del Regolamento, già prevede obblighi informativi sugli "strumenti o valori di riferimento sottostanti". Inoltre per i relativi aspetti informativi e di trasparenza l'**art. 6, par. 3)**, del Regolamento già prescrive che ove tali informazioni sugli "strumenti o valori di riferimento sottostanti" non possano essere fornite **in modo conciso nel KID**, quest'ultimo deve indicare quantomeno una **descrizione generica** delle opzioni di investimento sottostanti ed indicare come e dove si può trovare la **documentazione informativa precontrattuale più dettagliata**. Anche la materia della pubblicazione e della comunicazione alle Autorità Europee di Vigilanza delle sanzioni amministrative o delle misure imposte per le violazioni del Regolamento dalle Autorità nazionali competenti non è oggetto di disciplina nazionale in quanto già integralmente disciplinata dalle norme del Regolamento (**art. 29**).

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte nello schema di decreto legislativo che apporta modifiche al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria).

L'**articolo 1** reca modifiche al decreto legislativo n. 58 del 1998.

Nella parte I (Disposizioni comuni) si modifica:

- l'**articolo 1** (Definizioni), con l'inserimento di rinvii ad alcune definizioni di cui all'articolo 4 del Regolamento.

Vengono, inoltre, aggiunti:

- l'**articolo 4-sexies**, con la designazione della Consob, dell'Ivass e della Banca d'Italia quali autorità nazionali competenti ai sensi dell'articolo 4, numero 8), del Regolamento. In particolare, alla Consob viene attribuita la competenza a: *i*) assicurare l'osservanza degli obblighi posti dal Regolamento da parte degli ideatori di un PRIIP e delle persone che vendono o consigliano un PRIIP fatto salvo quanto disposto dall'articolo 109, comma 2, lettere a) e b) del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private); *ii*) esercitare l'attività di monitoraggio con poteri d'intervento sui prodotti di investimento assicurativo commercializzati, distribuiti o venduti in Italia, o a partire dall'Italia, per quanto riguarda la protezione degli investitori o l'integrità del mercato, fatte tuttavia salve le competenze dell'IVASS in materia descritte nel capoverso successivo; *iii*) ricevere la notifica del documento concernente le informazioni chiave dall'ideatore di PRIIP, o dalla persona che vende un PRIIP, prima che lo stesso sia commercializzato in Italia.

All'Ivass viene attribuita la competenza a: *i*) assicurare l'osservanza degli obblighi posti dal Regolamento da parte degli ideatori di un PRIIP e delle persone che vendono o consigliano un PRIIP da parte degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109, comma 2, lettere a) e b) del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private); *ii*) esercitare l'attività di monitoraggio con poteri d'intervento sui



prodotti di investimento assicurativo commercializzati, distribuiti o venduti in Italia, o a partire dall'Italia, nei confronti degli agenti di assicurazione e dei mediatori di assicurazione (o broker) e delle imprese di assicurazione in caso di rischi inerenti alla stabilità delle imprese di assicurazione medesime, ovvero alla stabilità del sistema assicurativo o di una sua parte.

Alla Banca d'Italia viene attribuita la competenza ad assicurare l'osservanza degli obblighi posti dal Regolamento, limitatamente ai profili attinenti la stabilità del mercato finanziario o di una sua parte, l'attività di monitoraggio nei confronti dei soli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109, comma 2, lettere *d*) del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.

Le predette autorità, nel rispetto della reciproca indipendenza, sono tenute ad individuare forme di coordinamento, anche ai sensi dell'art. 20 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, per l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti anche attraverso protocolli d'intesa, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati. Le medesime autorità sono tenute inoltre a collaborare tra loro, anche ai sensi dell'art. 21 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, anche mediante scambio di informazioni, per agevolare l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti adottati ai sensi dell'articolo 17 e dell'articolo 18, paragrafo 3 del regolamento (UE) n. 1286/2014.

Alla Consob, all'Ivass e alla Banca d'Italia sono inoltre attribuiti i poteri regolamentari per l'emanazione delle necessarie disposizioni attuative delle nuove norme primarie introdotte in attuazione del Regolamento (UE) n. 1286 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014.

In particolare è stabilito che ciascuna autorità adotti propri regolamenti in base alla ripartizione di competenze definita dei commi 2, 3 e 4 dell'articolo 4-*sexies* sentite tuttavia obbligatoriamente le altre due Autorità.

La Consob, l'Ivass e la Banca d'Italia devono inoltre adottare le suddette disposizioni regolamentari avuto riguardo all'esigenza di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati;

- **l'articolo 4-*septies*** recepisce l'articolo 24, par. 2, lett. a), b) e d) del Regolamento. Le misure amministrative ivi menzionate non possono essere qualificate come "sanzioni", ma come misure amministrative (a carattere non sanzionatorio).

La norma viene inserita nella parte I "Disposizioni comuni" in quanto non sembra trovare adeguata collocazione nella parte relativa alla disciplina degli intermediari, dal momento che destinatari delle misure in questione possono essere anche i *manufacturer*, né sembra inserirsi compiutamente nella parte relativa agli emittenti, e in particolare nel titolo relativo all'appello al pubblico risparmio, dal momento che la disciplina PRIIPs non si sovrappone integralmente a quella dell'offerta al pubblico.

Inoltre, ai sensi dell'art. 24, par. 4, del Regolamento PRIIPs, è stato previsto che la Consob e dell'Ivass possano anche imporre ai soggetti vigilati di emettere una comunicazione rivolta all'investitore interessato fornendogli le informazioni circa le misure amministrative adottate. I provvedimenti con cui sono disposte tali misure sono comunque assoggettati anche un regime obbligatorio di pubblicità da parte della Consob ad ex art. 3 del TUF e dell'Ivass ai sensi dell'art. 9, co. 5, del CAP;

- **gli artt. 4-*octies* e 4-*novies*** vengono introdotti per prevedere una disciplina dei sistemi interni di segnalazione delle violazioni effettive o potenziali del



Regolamento (c.d. “*whistleblowing*”), nonché dei meccanismi per la segnalazione alle Autorità competenti delle violazioni attuali o potenziali del Regolamento, conformemente a quanto previsto dall’art. 28 del Regolamento medesimo.

Più precisamente, con riguardo al “*whistleblowing*”, l’articolo 4-octies dispone che l’articolo 8-bis (che reca la disciplina dei “*sistemi interni di segnalazione delle violazioni*”) si applichi anche con riferimento alle procedure di segnalazione a livello interno delle violazioni effettive o potenziali del regolamento (UE) n. 1286/2014 che devono essere messe in atto da parte dei soggetti abilitati e delle relative capogruppo in conformità alle prescrizioni dell’art. 28, paragrafo 4, del regolamento stesso che fa riferimento agli “enti che svolgono attività regolamentate ai fini della prestazione di servizi finanziari”. Con l’articolo 4-novies, invece, si disciplinano i meccanismi di segnalazione alle autorità competenti delle violazioni effettive o potenziali del Regolamento secondo le disposizioni attuative dalle stesse emanate, ciascuna con proprio regolamento..

Nella parte IV (Disciplina degli emittenti) – Titolo II (Appello al risparmio pubblico) – Capo I (Offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita) – Sezione III (Disposizioni comuni) si modifica l’**articolo 100** (Casi di inapplicabilità) con l’aggiunta del comma 3-bis al fine di fare salvi gli obblighi di cui al Regolamento nel caso di offerta a investitori al dettaglio di un PRIIP.

Nella Parte V, Titolo II, del TUF, viene introdotto l’**articolo 193-quinquies** relativo alle sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni delle disposizioni previste dal Regolamento. Gli importi massimi delle sanzioni sono quelli previsti dal Regolamento che distingue a seconda che si tratti di persone fisiche o giuridiche.

Nello specifico si prevede al comma 1 che la violazione delle disposizioni del Regolamento, di cui all’articolo 24, paragrafo 1, ovvero la mancata osservanza delle misure adottate ai sensi dell’articolo 4-septies, comma 1, è punita con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila fino a euro settecentomila con provvedimento emanato dalla Consob o dall’Ivass secondo le rispettive competenze. Se la violazione è commessa da una società o un ente, è applicata la sanzione amministrativa pecuniaria da euro trentamila fino a euro cinque milioni, ovvero al tre per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro cinque milioni e il fatturato è disponibile e determinabile.

Il comma 2 prevede che anche la violazione dell’obbligo richiamato dall’articolo 4-sexies, comma 2, lettera c), di notificare alla Consob il documento concernente le informazioni chiave o le versioni riviste dello stesso, e la violazione delle relative disposizioni attuative emanate dalla Consob, è punita con le stesse sanzioni previste dal comma 1.

Il comma 3 prevede che tali sanzioni si applichino anche nei confronti degli esponenti aziendali e del personale della società o dell’ente nei casi previsti dall’articolo 190-bis, comma 1, lettera a).

Il comma 4 prevede che se il profitto ottenuto dall’autore della violazione come conseguenza della violazione stessa o la perdita evitata grazie alla violazione sono superiori ai limiti massimi indicati nel comma 1, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell’ammontare dei profitti ottenuti o delle perdite evitate, purché tale ammontare sia determinabile.



Infine, la Consob e l'Ivass possono imporre, secondo le rispettive competenze definite ai sensi dell'art. 4-sexies, agli ideatori di PRIIP o ai soggetti che forniscono consulenza sui PRIIP o vendono tali prodotti di trasmettere una comunicazione diretta all'investitore al dettaglio in PRIIP interessato allo scopo di fornirgli informazioni circa le sanzioni adottate e comunicando le modalità per la presentazione di eventuali reclami o domande di risarcimento anche mediante il ricorso ai meccanismi di risoluzione stragiudiziale delle controversie previsti dal decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179. L'irrigazione di tali sanzioni è comunque assoggettata anche un regime obbligatorio di pubblicità da parte della Consob ad ex art. 3 del TUF e dell'Ivass ai sensi dell'art.9, co. 5, del CAP.

Viene, inoltre, aggiunto il **comma 2 all'articolo 194-septies**, al fine di estendere anche ai casi di violazioni delle norme richiamate dall'articolo 24, par. 1 del Regolamento, ai casi di violazioni dell'obbligo di notifica preventiva del KID e delle relative disposizioni attuative, nonché ai casi di mancata osservanza delle misure di *product intervention* di cui all'art. 4-septies, comma 1, il potere della Banca d'Italia o della Consob, secondo le rispettive competenze, di applicare, in alternativa alle sanzioni amministrative pecuniarie e nei casi previsti della norma stessa (*i.e.* scarsa offensività o pericolosità, e cessazione dell'infrazione), una sanzione consistente in una dichiarazione pubblica avente a oggetto la violazione commessa e il soggetto responsabile.

L'articolo 2 reca la clausola di invarianza finanziaria.

L'articolo 3 prevede che le disposizioni di cui al decreto si applicano a decorrere dalla stessa data di applicazione del regolamento (UE) n. 1286/2014 (attualmente fissata al 31 dicembre 2016). Tale formulazione è volta a garantire che il decreto, nel recare modifiche all'ordinamento vigente al fine di adeguarlo alle previsioni del Regolamento stesso, entri in vigore coerentemente alla relativa disciplina unionale, evitando quindi rischi di disallineamento temporale.



RELAZIONE TECNICA

**SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO PER L'ADEGUAMENTO DELLA
NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N.
1286/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 26 NOVEMBRE
2014, RELATIVO AI DOCUMENTI CONTENENTI LE INFORMAZIONI CHIAVE
PER I PRODOTTI D'INVESTIMENTO AL DETTAGLIO E ASSICURATIVI
PREASSEMBLATI.**

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

Il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 9 dicembre 2014 (di seguito "Regolamento"), stabilisce regole uniformi sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave che deve essere redatto dagli ideatori di prodotti d'investimento nonché regole uniformi sulla diffusione di tale documento agli investitori al dettaglio. Il Regolamento mira a migliorare la trasparenza del mercato degli investimenti per gli investitori al dettaglio.

Il Regolamento stabilisce i principi generali ed il contenuto del documento contenente le informazioni chiave sui prodotti di investimento e fa parte di un più ampio pacchetto legislativo destinato a ripristinare la fiducia dei consumatori nei mercati finanziari. Le misure del Regolamento completano, in particolare, le misure di protezione degli investitori per quanto riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti ed i servizi di vendita.

La delega legislativa è contenuta nell'art.13 della legge n. 114 del 09/07/2015. (legge di delegazione europea 2014), pubblicata nella G.U. n. 176 del 31/07/2015; ed entrata in vigore il 15/08/2015.

Il predetto articolo 13 della legge 114/2015 prevede che *"1. Il Governo e' delegato ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, con le procedure di cui all'articolo 1, comma 1, un decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP). Nell'esercizio della delega il Governo e' tenuto a seguire, oltre ai principi e criteri direttivi di cui all'articolo, 1, comma 1, in quanto compatibili, anche i seguenti principi e criteri direttivi specifici:*

a) prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina del regolamento (UE) n. 1286/2014 e ai principi e criteri direttivi di cui all'articolo 1, comma 1, le occorrenti modificazioni e integrazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di assicurare la corretta e integrale applicazione del regolamento (UE) n. 1286/2014 e realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione degli investitori al dettaglio;

b) designare, ai sensi dell'articolo 4 del regolamento (UE) n. 1286/2014, la CONSOB e l'IVASS quali autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dal suddetto regolamento, in relazione alle rispettive competenze, con particolare riguardo, per quanto concerne la CONSOB, alle competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis), del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché' sugli altri prodotti di cui all'articolo 4 del regolamento medesimo, in relazione agli aspetti relativi alla tutela degli investitori e alla salvaguardia dell'integrità e dell'ordinato



funzionamento dei mercati finanziari, perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati;

c) attribuire alle autorità designate ai sensi della lettera b) i poteri di vigilanza e di indagine previsti dal regolamento (UE) n. 1286/2014 e, ove opportuno, il potere di adottare disposizioni di disciplina secondaria, avuto riguardo all'esigenza di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati e alla ripartizione delle competenze secondo i principi indicati nella lettera b), anche con riferimento ai nuovi poteri previsti dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 1286/2014 in relazione ai prodotti d'investimento assicurativi;

d) prevedere che il documento contenente le informazioni chiave sia notificato ex ante dall'ideatore di PRIIP o dalla persona che vende un PRIIP all'autorità competente per i PRIIP commercializzati nel territorio italiano;

e) introdurre nell'ordinamento nazionale le sanzioni amministrative e le altre misure previste dal regolamento (UE) n. 1286/2014 per le violazioni degli obblighi contenuti nel regolamento medesimo; in base ai criteri e nei limiti ivi previsti e avuto riguardo alla ripartizione di competenze secondo i principi indicati nella lettera b)..

Lo schema di decreto legislativo in esame non prevede l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dal Regolamento (UE) n. 1286/2014, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-bis, 24-ter e 24-quater, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

Ciò premesso, lo schema di decreto legislativo contiene disposizioni in materia di:

- 1) designazione delle autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dal Regolamento;
- 2) l'esercizio dell'opzione di cui al par. 2 dell'articolo 5 del Regolamento (i.e. obbligo di notifica ex ante del "documento contenente le informazioni chiave");
- 3) Sistemi interni di segnalazione delle violazioni del Regolamento;
- 4) Procedure di segnalazione alle Autorità di Vigilanza;
- 5) Sanzioni amministrative pecuniarie relative alle violazioni delle disposizioni previste dal Regolamento (UE) n. 1286/2014).

Sintesi dell'articolato e degli eventuali impatti sugli equilibri di finanza pubblica:

Lo schema di decreto legislativo reca norme di natura meramente ordinamentale. Le relative disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Alla presente relazione tecnica non è pertanto allegato il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni. Per le stesse motivazioni, non è indicato l'effetto che le disposizioni producono su precedenti autorizzazioni di spesa.

Le disposizioni modificano il Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), introducendovi anche dei nuovi articoli:

Vengono modificati:

- l'articolo 1 ("Definizioni"), con l'inserimento di rinvii alle definizioni di cui



all'articolo 4 del Regolamento.

Trattandosi di disposizioni di natura meramente ordinamentale, le stesse non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Vengono aggiunti:

- L'articolo 4-sexies, con la designazione della Consob dell'IVASS e della Banca d'Italia quali autorità nazionali competenti ai sensi dell'articolo 4, numero 8), del Regolamento.

Si fa presente che, stante anche la clausola di invarianza finanziaria di cui all'art. 2 dello schema di decreto legislativo, le suddette Autorità provvedono alle attività di vigilanza e sanzionatoria previste dall'intervento regolatorio senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, anche in quanto le stesse Autorità provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, anche attraverso contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte. Pertanto, non si ravvisano fattori, prevedibili, che potrebbero condizionare l'adozione delle nuove norme.

- L'articolo 4-septies, per dare attuazione all'articolo 24, par. 2, lett. a), b) e d) del Regolamento. Le misure amministrative ivi previste non costituiscono "sanzioni" in senso stretto, ma sono piuttosto misure amministrative a carattere non sanzionatorio.

Trattandosi di disposizioni di natura meramente ordinamentale e amministrativa, le stesse non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

- Gli artt. 4-octies e 4-novies, per estendere la disciplina del "whistleblowing" (i.e. sistemi interni di segnalazione delle violazioni) anche ai soggetti ai quali si applica il Regolamento, conformemente a quanto previsto dall'art. 28 del medesimo e disciplinare le procedure di segnalazione alle Autorità di Vigilanza delle violazioni o omissioni rilevanti ai sensi del Regolamento.

Trattandosi di disposizioni di natura meramente ordinamentale, le stesse non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Viene modificato:

- l'articolo 100 del TUF (Casi di inapplicabilità), con l'aggiunta del comma 3-bis al fine di fare salvi gli obblighi di cui al Regolamento nel caso di offerta di un PRIIP a investitori al dettaglio.

Trattandosi di disposizioni di natura meramente ordinamentale, le stesse non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Vengono aggiunti:

- l'articolo 193-quinquies, nella Parte V, Titolo II, del TUF, relativo alle sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni delle disposizioni previste dal Regolamento. Gli importi massimi delle sanzioni sono quelli previsti dal Regolamento che distingue a seconda che si tratti di persone fisiche o giuridiche.

Trattandosi di disposizioni di natura sanzionatoria, le stesse non comportano nuovi o maggiori



oneri a carico della finanza pubblica.

- il comma 2 all'articolo 194-septies del TUF, al fine di estendere il potere della Banca d'Italia o della Consob, secondo le rispettive competenze, di applicare, in alternativa alle sanzioni amministrative pecuniarie e nei casi previsti della norma stessa (i.e. scarsa offensività o pericolosità, e cessazione dell'infrazione), una sanzione consistente in una dichiarazione pubblica avente a oggetto la violazione commessa e il soggetto responsabile nei casi di (1) violazioni delle norme richiamate dall'articolo 24, par. 1 del Regolamento, (2) violazioni dell'obbligo di notifica preventiva del KID e delle relative disposizioni attuative, (3) mancata osservanza delle misure di *product intervention* di cui all'art. 4-septies, comma 1.

Trattandosi di disposizioni di natura meramente ordinamentale, le stesse non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto, stante anche la clausola di invarianza finanziaria di cui all'art. 2 dello schema di decreto legislativo, le suddette Autorità provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, anche attraverso contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte.

Pertanto, non si ravvisano fattori, prevedibili, che potrebbero condizionare l'adozione delle nuove norme.

La verifica della presente relazione tecnica, effettuata ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, ha avuto esito



POSITIVO

NEGATIVO

11 AGO. 2016

Il Ragioniere Generale dello Stato



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO PER L'ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 1286/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 26 NOVEMBRE 2014, RELATIVO AI DOCUMENTI CONTENENTI LE INFORMAZIONI CHIAVE PER I PRODOTTI D'INVESTIMENTO AL DETTAGLIO E ASSICURATIVI PREASSEMBLATI.

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

Le norme recate dallo schema di decreto legislativo in questione sono necessarie per dare attuazione al Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014, che stabilisce regole uniformi sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave che deve essere redatto dagli ideatori di prodotti d'investimento nonché regole uniformi sulla diffusione di tale documento agli investitori al dettaglio (di seguito "Regolamento").

Il Regolamento è entrato in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea avvenuta il 9.12.2014.

Esso si applica dal 31 dicembre 2016.

La Commissione ha il potere di adottare atti delegati, secondo le condizioni e le modalità stabilite dall'articolo 30 del Regolamento.

La Commissione può inoltre adottare norme tecniche di regolamentazione secondo quanto indicato all'art. 31 del Regolamento.

Entro il 31 dicembre 2018, la Commissione deve procedere ad un esame del Regolamento, secondo quanto stabilito dall'articolo 33.

La delega legislativa per l'attuazione del Regolamento è contenuta nell'art. 13 della legge n. 114 del 09/07/2015 (legge di delegazione europea 2014), pubblicata nella G.U. n. 176 del 31/07/2015, ed entrata in vigore il 15/08/2015.

Il predetto articolo 13 della legge 114/2015 prevede che

"1. Il Governo e' delegato ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, con le procedure di cui all'articolo 1, comma 1, un decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP). Nell'esercizio della delega il Governo e' tenuto a seguire, oltre ai principi e criteri direttivi di cui all'articolo, 1, comma 1, in quanto compatibili, anche i seguenti principi e criteri direttivi specifici:

a) prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina del regolamento (UE) n. 1286/2014 e ai principi e criteri direttivi di cui all'articolo 1, comma 1, le occorrenti modificazioni e integrazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di assicurare la corretta e integrale applicazione del regolamento (UE) n. 1286/2014 e realizzare il migliore coordinamento con le altre

disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione degli investitori al dettaglio;

b) designare, ai sensi dell'articolo 4 del regolamento (UE) n. 1286/2014, la CONSOB e l'IVASS quali autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dal suddetto regolamento, in relazione alle rispettive competenze, con particolare riguardo, per quanto concerne la CONSOB, alle competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis), del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché' sugli altri prodotti di cui all'articolo 4 del regolamento medesimo, in relazione agli aspetti relativi alla tutela degli investitori e alla salvaguardia dell'integrità e dell'ordinato funzionamento dei mercati finanziari, perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati;

c) attribuire alle autorità designate ai sensi della lettera b) i poteri di vigilanza e di indagine previsti dal regolamento (UE) n. 1286/2014 e, ove opportuno, il potere di adottare disposizioni di disciplina secondaria, avuto riguardo all'esigenza di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati e alla ripartizione delle competenze secondo i principi indicati nella lettera b), anche con riferimento ai nuovi poteri previsti dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 1286/2014 in relazione ai prodotti d'investimento assicurativi;

d) prevedere che il documento contenente le informazioni chiave sia notificato ex ante dall'ideatore di PRIIP o dalla persona che vende un PRIIP all'autorità competente per i PRIIP commercializzati nel territorio italiano;

e) introdurre nell'ordinamento nazionale le sanzioni amministrative e le altre misure previste dal regolamento (UE) n. 1286/2014 per le violazioni degli obblighi contenuti nel regolamento medesimo, in base ai criteri e nei limiti ivi previsti e avuto riguardo alla ripartizione di competenze secondo i principi indicati nella lettera b).

Al riguardo è stato presentato il seguente OdG in Assemblea su p.d.l. 9/03123/021 (seduta di annuncio: 453 del 02/07/2015 - primo firmatario: Alli Paolo, accolto il 02/07/2015) su cui è stato espresso parere favorevole (cfr. XVII legislatura, resoconto stenografico dell'Assemblea, seduta n. 453 di giovedì 2 luglio 2015):

Atto Camera

Ordine del Giorno 9/03123/021 presentato da ALLI Paolo, testo di Giovedì 2 luglio 2015, seduta n. 453.

La Camera,
premesse che:

l'articolo 9, al comma 1, lettera m), con specifico riferimento ai prodotti di investimento assicurativi assegna al Governo il compito di «m) apportare al codice delle assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e al testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento dell'articolo 91 della direttiva 2014/65/UE, che emenda la direttiva 2002/92/CE sull'intermediazione assicurativa, prevedendo anche il ricorso alla disciplina secondaria adottata dall'IVASS e dalla CONSOB, ove opportuno, e l'attribuzione alle autorità anzidette dei relativi poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori, secondo le rispettive competenze, con particolare riguardo, per quanto concerne la Consob, alle competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché' sugli altri prodotti rientranti nella nozione di prodotto di investimento assicurativo contenuta nel citato articolo 91, comma 1, lettera b), della direttiva n. 2014/65/UE»;

l'articolo 13 al comma 1 lettera b), assegna al Governo il compito di «b) designare, ai sensi dell'articolo 4 del regolamento (UE) n. 1286/2014, la CONSOB e l'IVASS quali autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dal suddetto regolamento, in relazione alle rispettive competenze, perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati con particolare riguardo, per quanto concerne la Consob, alle competenze sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché sugli altri prodotti di cui all'articolo 4 del Regolamento medesimo, in relazione agli aspetti relativi alla tutela degli investitori e alla salvaguardia dell'integrità e dell'ordinato funzionamento dei mercati finanziari»;

le citate disposizioni intervengono, quindi, entrambe sulla materia dei prodotti assicurativi e sul riparto di competenze tra la Consob e l'IVASS. Il modello di vigilanza nazionale sui prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione (di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis del TUF) prevede fin dal 2005 che l'IVASS vigila sull'adeguatezza patrimoniale, sulla solvibilità e sulla liquidità delle imprese di assicurazione, mentre la Consob è preposta alla vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti da parte dei soggetti che distribuiscono tali prodotti, al fine di assicurare la tutela degli investitori e l'integrità dei mercati;

la Direttiva MiFID2 e il Regolamento PRIIPs hanno introdotto per la prima volta in Europa la nozione di *Insurance Based Investment Product* (IBIP). La nozione europea di prodotti di investimento assicurativi (IBIP) non coincide con la definizione di prodotto finanziario emesso da imprese di assicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis del TUF, in quanto include non solo i prodotti ramo vita III e V ma anche alcuni prodotti di ramo I (della tipologia mista rivalutabile, cosiddette *withprofit*) nonché i prodotti multiramo (o ibridi);

il disegno di legge di delegazione per l'anno 2014 conferma il modello di vigilanza nazionale e indica al Governo il compito di attribuire i poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori all'IVASS e alla Consob secondo le rispettive competenze; in particolare, il citato disegno di legge di delegazione per l'anno 2014 prevede che la Consob eserciti le proprie competenze in tema di vigilanza sulla trasparenza e correttezza non solo sui prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis) del TUF, ma anche sugli altri prodotti rientranti nella nozione di IBIP al fine di assicurare la tutela degli investitori e l'integrità dei mercati. L'ampliamento dei poteri della Consob sul nuovo perimetro oggettivo indicato risulta coerente con la natura di prodotti di investimento riconosciuta dal Legislatore comunitario ai prodotti assicurativi vita suddetti, al fine di realizzare il *level playing field* tra prodotti ritenuti fungibili nella prospettiva dell'investitore, assoggettandoli alle medesime regole;

il menzionato disegno di legge di delegazione per l'anno 2014, inoltre, conferma l'attuale riparto di competenze tra IVASS e Consob sui soggetti distributori, dal quale discende che l'offerta e la distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi dovrà essere presidiata dalla Consob quando effettuata da banche. Sim e in via diretta dalle imprese di assicurazione emittenti e dall'IVASS quando realizzata da agenti e *brokers* assicurativi; in linea con tale assetto, i poteri di *product intervention* volti a vietare/limitare l'offerta di IBIP sono esercitati: a) dalla Consob nei confronti dei soggetti distributori vigilati (banche, Sim, imprese di assicurazione che effettuano la distribuzione in via diretta) laddove vengano in causa le finalità di protezione dell'investitore e integrità del mercato; b) dall'IVASS nei confronti dei soggetti distributori vigilati (agenti e *broker*, anche qualora siano rilevanti le finalità di protezione dell'investitore e integrità del mercato), nonché nei confronti delle imprese di assicurazione (in qualità di emittenti e eventualmente anche distributori diretti) in caso di rischi inerenti alla stabilità delle imprese medesime; c) dalla Banca d'Italia nei confronti dei soggetti distributori vigilati (banche, Sim) per le finalità di stabilità del mercato finanziario o di una sua parte; infine, l'individuazione della Consob quale autorità responsabile della vigilanza di trasparenza e correttezza in relazione ai prodotti di investimento assicurativi comporta la notifica al medesimo Istituto del KIID che dovrà accompagnare l'offerta di tali prodotti a norma del Regolamento PRIIPs,

impegna il Governo

in sede di predisposizione dei decreti legislativi attuativi dell'articolo 9, comma 1, lettera *m*) e dell'articolo 13, comma 1, lettera *b*), ad adottare ogni più adeguato intervento applicativo volto ad assicurare la coerenza nella fase di attuazione con quella che è l'effettiva volontà, come sopra individuata, delle disposizioni normative in esame, in maniera da eliminare ogni eventuale dubbio interpretativo circa il fatto che l'ambito di applicazione delle citate disposizioni, sia coerente con quanto specificato nelle premesse. (9/3123/21. Alli).

2) Analisi del quadro normativo nazionale.

Il quadro normativo nazionale di riferimento si compone dei seguenti provvedimenti legislativi:

1. decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
2. decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, recante il codice delle assicurazioni private;
3. legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante le disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari;
4. decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179, recante l'istituzione di procedure di conciliazione e di arbitrato, sistema di indennizzo e fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori, in attuazione dell'articolo 27, commi 1 e 2, della legge 28 dicembre 2005, n. 262;
5. legge 9 luglio 2015, n. 114, recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea – Legge di delegazione europea 2014;
6. legge 24 dicembre 2012, n. 234, recante norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea

3) Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.

Lo schema di decreto legislativo va a modificare ed integrare il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

4) Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

5) Analisi delle compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali, anche in considerazione del fatto che la materia rientra tra quelle in cui lo Stato ha legislazione esclusiva ai sensi dell'art. 117, secondo comma, lett. a), e), g) e l), Cost.

6) Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

7) *Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.*

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate. La bozza di decreto legislativo ha ad oggetto materie non suscettibili di delegificazione, né di applicazione di strumenti di semplificazione normativa.

8) *Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.*

Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2015 (A.S.2345, in stato di relazione al 24 giugno 2016), art. 10.

Non risultano altri progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

9) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza e non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) *Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.*

Il Regolamento (UE) n. 1286 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014 (di seguito Regolamento), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 9 dicembre 2014, stabilisce regole uniformi sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave che deve essere redatto dagli ideatori di prodotti d'investimento nonché regole uniformi sulla diffusione di tale documento agli investitori al dettaglio.

I prodotti di investimento, che comprendono fondi d'investimento, prodotti strutturati al dettaglio e alcuni tipi di contratti assicurativi utilizzati a fini d'investimento, possono essere strutturati in modo da proporre lo stesso tipo d'investimento sotto forme giuridiche diverse per diversi settori. Ciò può dare l'impressione che i prodotti siano molto diversi, anche quando gli obiettivi economici sottostanti sono simili. Esistono quindi asimmetrie informative tra gli investitori al dettaglio e coloro che progettano tali prodotti e cercano di venderli. Gli investitori al dettaglio non sono quindi adeguatamente preparati per proteggere i propri interessi e spesso si trovano di fronte ad informazioni fuorvianti ed eccessivamente complesse circa le possibilità d'investimento, dove i rischi e i costi dei prodotti sono difficili da valutare o raffrontare, mettendo a rischio l'efficienza dei mercati degli investimenti.

Inoltre, la realizzazione di tali prodotti comprende processi di confezionamento delle attività finanziarie sottostanti (cd assemblaggio) o comunque altri meccanismi diversi dalla detenzione diretta, realizzati da coloro che li progettano. Tali tecniche espongono gli investitori a fluttuazioni del valore di mercato degli attivi sottostanti o a fluttuazioni dei pagamenti previsti e possono creare

ulteriori complessità, costi e opacità, ma possono anche consentire la ripartizione dei rischi e recare altri vantaggi che non sarebbero disponibili agli investitori che agisce autonomamente.

Ciò premesso, il Regolamento mira a migliorare la trasparenza del mercato degli investimenti per gli investitori al dettaglio, stabilendo i principi generali ed il contenuto del documento contenente le informazioni chiave sui prodotti di investimento e fa parte di un più ampio pacchetto legislativo destinato a ripristinare la fiducia dei consumatori nei mercati finanziari. Le misure ivi contenute completano, in particolare, le misure di protezione degli investitori per quanto riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti ed i servizi di vendita.

Per quanto riguarda le definizioni recate dal Regolamento, si evidenzia che benché all'art. 4, n. 3, lett. a), della versione italiana del Regolamento si faccia riferimento ai PRIIP, con due "II", si è ritenuto che ciò sia frutto di un refuso ed inteso quindi il relativo riferimento come da doversi effettuare alla fattispecie dei PRIIP, con una "I", come è dato riscontrare anche dal confronto della versione in inglese e in francese del Regolamento. Pertanto, si è assunto che ai fini del Regolamento s'intende per «prodotto d'investimento al dettaglio e assicurativo preassemblato» o «PRIIP» (cfr. art. 4, par. 1, numero 3): qualsiasi prodotto che rientra in una delle definizioni di cui alle lettere a) e b) o in entrambe:

a) un PRIIP (e non un PRIIP come erroneamente indicato nella versione italiana del Regolamento);

b) un prodotto di investimento assicurativo (c.d. IBIP);

Inoltre, per assicurare la compatibilità costituzionale dell'intervento normativo, le principali definizioni recate dal Regolamento sono inserite anche nel TUF ma tramite mero rinvio agli articoli del Regolamento.

Considerato infine la necessità di evitare di disallineamenti tra la data di applicazione del Regolamento e quella di entrata in vigore delle disposizioni del decreto legislativo si prevede che le disposizioni del decreto legislativo si applichino solo a decorrere dalla data di applicazione del Regolamento.

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano procedure di infrazione da parte della Comunità Europea.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi dinanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITÀ SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Il provvedimento introduce nuove definizioni tramite modifica dell'articolo 1 del TUF. Ciò posto, per assicurare la compatibilità costituzionale dell'intervento normativo, tali definizioni sono inserite nel TUF tramite mero rinvio agli articoli del Regolamento recanti le definizioni stesse.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Le norme recate dallo schema di decreto legislativo in questione modificano alcune disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) e vi introducono anche nuove disposizioni

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

L'intervento normativo non comporta effetti abrogativi impliciti. Va tuttavia precisato che restano vigenti le disposizioni di cui alla Legge 24 novembre 1981, n. 689, e successive modificazioni, limitatamente a quanto non previsto dal decreto legislativo in esame e solo in quanto compatibili.

5) *Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente. Ciò posto essendo la nozione di prodotti di investimento assicurativi (IBIP) recata dal Regolamento più ampia della nozione di "prodotto finanziario emesso da imprese di assicurazione" di cui all'art. 1, co. 1, lettera w-bis del TUF (in quanto include ad esempio anche alcuni prodotti di ramo I, della tipologia mista rivalutabile, cosiddette withprofit, nonché i prodotti multiramo o ibridi), il provvedimento determina una parziale estensione delle competenze della Consob su prodotti attualmente sottoposti alla vigilanza dell'IVASS.

6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

Come specificato nella PARTE I, la delega legislativa è contenuta nell'art. 13 della legge n. 114 del 09/07/2015 (legge di delegazione europea 2014), pubblicata nella G.U. n. 176 del 31/07/2015 ed entrata in vigore il 15/08/2015.

7) Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.

La Consob la Banca d'Italia e l'IVASS sono delegate ad adottare con proprio regolamento disposizioni di disciplina secondaria, avuto riguardo all'esigenza di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati e seguire, nella ripartizione delle competenze, i principi indicati al comma 1, anche con riferimento ai nuovi poteri previsti dall'art. 17 del Regolamento in relazione ai prodotti di investimento assicurativi.

8) Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.

Non sono state utilizzate statistiche a livello nazionale.

ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE (A.I.R.)
(all. "A" alla Direttiva P.C.M. 16 gennaio 2013)

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO PER L'ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 1286/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 26 NOVEMBRE 2014, RELATIVO AI DOCUMENTI CONTENENTI LE INFORMAZIONI CHIAVE PER I PRODOTTI D'INVESTIMENTO AL DETTAGLIO E ASSICURATIVI PREASSEMBLATI.

SEZIONE 1 - Contesto e obiettivi dell'intervento di regolamentazione

La sezione illustra il contesto in cui si colloca l'iniziativa di regolazione, l'analisi dei problemi esistenti, le ragioni di opportunità dell'intervento di regolazione, le esigenze e gli obiettivi che l'intervento intende perseguire.

A) la rappresentazione del problema da risolvere e delle criticità constatate, anche con riferimento al contesto internazionale ed europeo, nonché delle esigenze sociali ed economiche considerate.

Lo schema di decreto legislativo in oggetto è volto ad adeguare l'ordinamento nazionale al Regolamento (UE) 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (di seguito "Regolamento PRIIP").

Lo schema di decreto legislativo è stato predisposto in attuazione della delega contenuta nell'articolo 13 della legge 9 luglio 2015, n. 114 (legge di delegazione europea 2014).

Il Regolamento mira a migliorare la trasparenza del mercato degli investimenti per gli investitori al dettaglio considerato che esistono forti asimmetrie informative tra gli investitori al dettaglio e coloro che progettano tali prodotti e cercano di venderli agli investitori. Gli investitori al dettaglio non sono quindi adeguatamente preparati per proteggere i propri interessi e spesso si trovano di fronte ad informazioni fuorvianti ed eccessivamente complesse circa le possibilità d'investimento, dove i rischi e i costi dei prodotti sono difficili da valutare o raffrontare, anche per effetto dei processi di confezionamento delle attività finanziarie sottostanti (c.d. assemblaggio). Ciò mette a rischio l'efficienza dei mercati degli investimenti e determina prezzi più elevati per gli investitori. Questa situazione, inoltre, contribuisce direttamente a far sì che gli investitori al dettaglio acquistino prodotti inadatti.

Le informazioni fornite ai consumatori spesso variano in funzione della forma giuridica dei singoli prodotti, piuttosto che sulla base della loro natura economica o sui rischi che essi comportano per gli investitori al dettaglio. La comparabilità, la comprensibilità e la presentazione delle informazioni, pertanto, non sono di immediata lettura per l'investitore medio che spesso si trova in grande difficoltà nel raffrontare i prodotti. Infatti, le informazioni sui prodotti spesso mirano più a ridurre i rischi giuridici per il produttore piuttosto che a fornire ai potenziali clienti informazioni sul prodotto efficaci, aperte ed equilibrate, in una forma che il cliente possa comprendere e utilizzare. Le informazioni diverse dalle comunicazioni commerciali sono di solito eccessivamente prolisse e non danno sufficiente rilievo ai punti fondamentali.

L'importanza di affrontare tali questioni è stata messa in luce dalla crisi finanziaria.

Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dell'Unione destinato a ripristinare la fiducia degli investitori. Le misure ivi contenute completano, in particolare, quelle di protezione degli stessi per quanto riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti ed i servizi di vendita. Uno dei principali problemi che il Regolamento mira a risolvere è che le informative agli investitori attualmente previste per i PRIIP non sono coordinate a livello UE e spesso non sono in grado di aiutare gli investitori al dettaglio a confrontare agevolmente i diversi prodotti e a comprenderne le caratteristiche essenziali.

Inoltre, approcci divergenti in materia di informazioni relative ai PRIIP sono ritenuti di ostacolo all'instaurazione di condizioni di concorrenza omogenee tra i diversi soggetti che assemblano, vendono o offrono consulenza sui PRIIP, e quindi idonee a falsare la concorrenza e creare un livello diseguale di tutela degli investitori all'interno dell'Unione.

Tali divergenze sono ritenute di ostacolo all'instaurazione e al buon funzionamento del mercato interno. Proprio per evitare tale divergenze è stato ritenuto necessario stabilire a livello dell'Unione norme uniformi in materia di trasparenza che si applichino a tutti i partecipanti al mercato dei PRIIP, al fine di rafforzare la protezione degli investitori. In particolare, proprio per garantire che le regole comuni per i KID siano stabilite in modo tale da poter armonizzare il formato e il contenuto dei KID è stato ritenuto **necessario intervenire in materia con un Regolamento, assicurando così un'armonizzazione massima. L'applicabilità diretta delle norme di un Regolamento** è stata considerata infatti strumento più idoneo a garantire obblighi uniformi in relazione alla trasmissione del KID agli investitori al dettaglio.

Inoltre, la disciplina recata dal Regolamento in materia di comunicazione di informazioni chiave sui PRIIP è da intendersi come esaustiva e soggetta a divieto di *goldplating*, come confermato anche *a contrariis* dal considerando n. (8) del Regolamento secondo cui il Regolamento "non pregiudica il diritto degli Stati membri a disciplinare la comunicazione di informazioni chiave su prodotti che esulano dal suo ambito di applicazione", e quindi solo quest'ultimi.

L'UE aveva già adottato azioni innovative mettendo a punto il "documento contenente le informazioni chiave per gli investitori" (il KIID, *Key Investor Information Document*) per gli Organismi d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM), allo scopo di abbreviare, razionalizzare e rendere quanto più possibile mirate le informazioni fornite, nonché di garantire che esse siano comprensibili per l'investitore al dettaglio medio.

Il Regolamento ha introdotto ora un documento informativo (il KID, *Key Information Document*) valido in tutta l'UE e applicabile ai diversi tipi di PRIIP.

La prima fase dei lavori condotti dalla Commissione ha condotto all'adozione, nell'aprile 2009¹, di una comunicazione sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati (PRIIP, *Packaged Retail Investment Products*). In tale comunicazione la Commissione aveva concluso che un quadro normativo sostenibile e soddisfacente in materia di vendita e informazione sui prodotti d'investimento al dettaglio poteva essere istituito soltanto mediante una modifica legislativa a livello europeo, poiché riscontrava l'assenza di regole efficaci che generavano incoerenze nelle prassi seguite nei diversi settori. La comunicazione rilevava due settori da approfondire: le regole applicabili alle vendite e le regole in materia di informazioni sui prodotti.

In seguito la Commissione europea ha anche organizzato (il 22.10.2009) un *Technical Workshop* sui *Packaged Retail Investment Products* con esperti dell'industria, rappresentanti dei consumatori e osservatori dei Comitati europei di vigilanza (CESR, CEIOPS, CEBS)

Sulla base delle analisi svolte dalla Commissione e dei contributi ricevuti, il Regolamento stabilisce i principi generali per l'impostazione e per il contenuto del KID. Gli atti delegati e di esecuzione

¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio relativa ai prodotti di investimento al dettaglio preassemblati - COM/2009/0204 def del 30.4.2009.

pure previsti dal Regolamento permetteranno di standardizzare quanto più possibile la presentazione delle informazioni richieste dal Regolamento stesso.

B) l'indicazione degli obiettivi (di breve, medio o lungo periodo) perseguiti con l'intervento normativo;

Il decreto legislativo contiene le norme necessarie ad adeguare l'ordinamento nazionale al fine di dare completa ed efficace attuazione al Regolamento PRIIP nonché esercitare alcune opzioni nazionali lasciate alla discrezionalità degli Stati membri.

In quanto regolamento europeo, il Regolamento PRIIP è infatti direttamente applicabile e giuridicamente vincolante in tutti gli Stati membri: esso, pertanto, non deve essere né recepito né riprodotto nei singoli ordinamenti nazionali; le norme con esso incompatibili devono, inoltre, essere disapplicate.

Il Regolamento PRIIP stabilisce in particolare regole uniformi e direttamente applicabili con riguardo a: *i)* formato e contenuto del KID che deve essere redatto per i PRIIP; *ii)* obblighi di redazione e consegna preventiva del KID; *iii)* poteri affidati all'EIOPA di: a) monitoraggio del mercato per gli IBIP (prodotti d'investimento assicurativi) distribuiti o venduti nell'Unione; b) *product intervention* (divieti o limitazioni temporanee) per gli IBIP e per le attività o pratiche finanziarie di un'impresa di assicurazione o di riassicurazione; *iv)* procedure di reclamo, ricorso, cooperazione e supervisione; *v)* sanzioni amministrative e altre misure amministrative.

Ciò posto per i seguenti aspetti sono tuttavia necessarie alcune norme di adeguamento dell'ordinamento nazionale: 1) designazione delle Autorità nazionali competenti *per lo svolgimento delle varie funzioni previste dal suddetto Regolamento*, tra cui *in primis* per l'esercizio dei poteri di monitoraggio del mercato e di *product intervention* per gli IBIP distribuiti o venduti nel loro Stato membro o a partire dallo stesso e per le attività o pratiche finanziarie di un'impresa di assicurazione o di riassicurazione; 2) attribuzione alle Autorità nazionali competenti degli opportuni poteri di regolamentazione secondaria; 3) definizione da parte delle Autorità competenti di meccanismi per la segnalazione alle stesse di violazioni attuali o potenziali del Regolamento; 4) definizione delle sanzioni (e relativi importi edittali) e delle altre misure amministrative applicabili per le violazioni del Regolamento. **Entro il 31 dicembre 2016, gli Stati membri devono comunicare alla Commissione e al Comitato congiunto delle Autorità Europee di vigilanza le norme adottate in materia di sanzioni e sulle altre misure amministrative.**

Il Regolamento prevede inoltre anche alcune opzioni nazionali esercitabili dagli Stati membri, quali: 1) la possibilità d'imporre la notifica preventiva del KID all'autorità di vigilanza competenti (al riguardo il decreto legislativo, in attuazione della legge di delegazione europea 2014, **prevede la notifica ex ante dei KID alla Consob** così da predisporre più elevati standard di tutela degli investitori); 2) prescrivere agli "enti che svolgono attività regolamentate ai fini della prestazione di servizi finanziari" di mettere in atto procedure di *whistle blowing* interno da parte dei propri dipendenti, affinché questi possano segnalare violazioni effettive o potenziali al Regolamento a livello interno avvalendosi di un canale specifico, indipendente e autonomo (al riguardo il decreto legislativo **prevede che i "soggetti abilitati" (banche, sim, etc) debbano approntare tali procedure, facendo a tal fine rinvio alle norme già presenti nel TUF** in materia di disciplina dei "sistemi interni di segnalazione delle violazioni". Anche in questo caso il fine è quello di potenziare l'apparato di controllo alle violazioni del Regolamento).

In coerenza con la legge delega, questi obiettivi sono perseguiti dallo schema di decreto legislativo mantenendo il più possibile la coerenza dell'attuale ripartizione di competenze tra Consob, IVASS e

Banca d'Italia, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, perseguendo l'ulteriore obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati.

E' previsto pertanto che tali Autorità devono individuare forme di coordinamento, anche ai sensi dell'art. 20 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, per l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti anche attraverso protocolli d'intesa. Le medesime Autorità sono tenute inoltre a collaborare tra loro, anche ai sensi dell'art. 21 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, anche mediante scambio di informazioni, per agevolare l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti adottati

C) la descrizione degli indicatori che consentiranno di verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi indicati e di monitorare l'attuazione dell'intervento nell'ambito della VIR;

Il grado di raggiungimento degli obiettivi sarà verificato essenzialmente attraverso il monitoraggio dell'adeguatezza dell'attività di vigilanza sull'attuazione del Regolamento PRIIP svolta dalle Autorità nazionali designate (Banca d'Italia, Consob, e IVASS) nel rispetto della loro autonomia e indipendenza. Il principale strumento di verifica sarà pertanto la valutazione delle Relazioni annuali e delle altre informazioni pubblicate dalle suddette Autorità (se del caso, ad esempio, anche in sede di audizioni parlamentari).

I principali indicatori che permetteranno di verificare il raggiungimento degli obiettivi sono quelli relativi all'efficacia ed efficienza della ripartizione di competenze e della relativa attività di *enforcement*, ad esempio con riguardo a frequenza e contenuto delle sanzioni irrogate per le violazioni del Regolamento, degli interventi di vigilanza adottati da parte delle Autorità (es. poteri di *product intervention*), all'eventuale contenzioso in materia con gli investitori e/o i soggetti vigilati.

Ciò posto si ricorda che entro il 31 dicembre 2018, la Commissione europea deve procedere ad un riesame del Regolamento PRIIP al fine di una verifica del raggiungimento degli obiettivi prefissati, secondo quanto stabilito dall'articolo 33 del Regolamento stesso. Sulla base degli esiti di tale riesame si provvederà a valutare eventuali conseguenti opportune modifiche dell'ordinamento nazionale.

D) l'indicazione delle categorie dei soggetti, pubblici e privati, destinatari dei principali effetti dell'intervento regolatorio.

Al di là dei soggetti destinatari delle norme di cui al Regolamento PRIIP, i soggetti destinatari dei principali effetti delle norme di cui allo schema di decreto legislativo sono la Consob, l'IVASS e la Banca d'Italia, in qualità di «autorità competenti», ovvero di Autorità nazionali designate per lo svolgimento delle varie funzioni previste dal Regolamento PRIIP, tra cui *in primis* quelle di vigilanza sul rispetto degli obblighi previsti direttamente dal Regolamento PRIIP, di emanazione della regolamentazione secondaria, di irrogazione delle sanzioni e di applicazione delle altre misure amministrative applicabili per le violazioni del Regolamento PRIIP.

Altri soggetti destinatari indiretti degli effetti delle norme dello schema di decreto legislativo includono altresì, a seguito di opzione nazionale, i soggetti tenuti all'obbligo di notifica preventiva del KID alla Consob (secondo quanto previsto nel Regolamento PRIIP) e i c.d. "soggetti abilitati" (banche, sim, etc.) tenuti a mettere in atto "*sistemi interni di segnalazione delle violazioni*" anche per quanto riguarda le violazioni effettive o potenziali al Regolamento PRIIP.

Tenuto conto dell'esigenza che l'istruttoria necessaria ai fini della redazione dell'AIR deve essere comprensiva della consultazione delle principali categorie di soggetti, pubblici e privati, destinatari della proposta di regolamentazione (art. 5 del DPCM 11 settembre 2008, n. 170), lo schema di decreto legislativo è stato elaborato previa regolare e costante consultazione e confronto tecnico con i competenti uffici della Consob, dell'IVASS e della Banca d'Italia che rappresentano appunto i principali soggetti destinatari delle norme schema di decreto legislativo.

Non si è ritenuto pertanto necessario attivare ulteriori consultazioni a livello nazionale, considerata da un lato l'ampia consultazione già condotta a livello europeo con riguardo al contenuto del Regolamento PRIIP e dall'altro la limitata portata dei profili disciplinati nello schema di decreto che riguardano, come detto, principalmente aspetti istituzionali.

Per quanto riguarda infatti il Regolamento PRIIP in quanto tale, si rappresenta che la Commissione europea, nella fase antecedente la predisposizione della proposta di Regolamento, ha organizzato un'ampia consultazione delle parti interessate, comprendente un invito scritto a presentare contributi nell'ottobre 2007², un documento di feedback nel marzo 2008³, un workshop tecnico con i rappresentanti del settore nel maggio 2008⁴ ed un'audizione pubblica ad alto livello nel luglio 2008⁵, che ha riunito oltre 300 alti rappresentanti degli operatori del settore, delle associazioni dei consumatori, delle autorità nazionali di regolamentazione e delle istituzioni europee per discutere dello sviluppo del mercato e dei rischi potenziali per gli investitori al dettaglio. La Commissione europea ha anche ospitato un seminario tecnico nel 2009 con esperti del settore e rappresentanti dei consumatori. Erano presenti il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR), il comitato delle autorità europee di vigilanza delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS) e il Comitato europeo dei supervisori bancari e delle assicurazioni (CEBS) in qualità di osservatori. Il workshop è stata l'occasione per i partecipanti di fornire un contributo tecnico per il lavoro legislativo in corso sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati⁶. Inoltre, nel 2011 la Commissione ha indetto una consultazione pubblica in cui ha invitato cittadini, organizzazioni, governi nazionali e autorità competenti a fornire i propri contributi sul Regolamento comunitario, al fine di migliorarne i contenuti⁷.

SEZIONE 3 - Valutazione dell'opzione di non intervento di regolamentazione (opzione zero)

Il Regolamento PRIIP è per sua natura atto dell'Unione direttamente applicabile e giuridicamente vincolante in tutti gli Stati membri (art. 288 del TFUE); esso, pertanto, non deve essere né recepito né riprodotto nei singoli ordinamenti nazionali.

Tuttavia, al fine della completa ed efficace attuazione del Regolamento, sono necessarie alcune norme di adeguamento dell'ordinamento nazionale ed altre di esercizio delle opzioni rimesse agli Stati membri. E', inoltre, opportuno provvedere all'abrogazione delle norme incompatibili con il Regolamento, le quali sarebbero, in ogni caso, disapplicate.

² I singoli contributi sono consultabili al seguente indirizzo:

<https://circabc.europa.eu/faces/jsp/extension/wai/navigation/container.jsp>

³ la dichiarazione finale sui contributi all'invito scritto della Commissione è rinvenibile al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/investment_products/feedback_statement_srips_en.pdf

⁴ La minuta del workshop è consultabile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/investment_products/minutes_workshop_en.pdf

⁵ Il report dell'audizione è rinvenibile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/investment_products/hearing-record_en.pdf

⁶ La minuta del workshop è rinvenibile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/investment_products/minutes-prips-workshop-221009_en.pdf

⁷ I dettagli della consultazione sono rinvenibili al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/finance/consultations/2010/prips/index_en.htm

Non è stata, pertanto, presa in considerazione l'opzione zero di non intervento.

Lo schema di decreto legislativo reca quindi le norme di diritto interno da adottarsi necessariamente (ai sensi dell'art. 291 TFUE) per dare piena e concreta attuazione al Regolamento PRIIP che è entrato in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea avvenuta il 9.12.2014 e le cui disposizioni si applicano *tout court* dal 31 dicembre 2016.

In particolare, la mancata designazione delle Autorità competenti per la vigilanza sul rispetto degli obblighi posti dal Regolamento PRIIP e l'introduzione di sanzioni che siano efficaci, proporzionate e dissuasive comporta l'impossibilità di raggiungere gli obiettivi prefissati a livello europeo di **migliorare la tutela degli investitori al dettaglio, in violazione del principio di leale cooperazione e degli altri obblighi previsti dall'art. 4 del TUE.**

Al riguardo si evidenzia che l'opzione di non intervento è stata fra l'alto valutata e poi esclusa dal legislatore europeo che ha ritenuto appunto necessario intervenire in materia con un Regolamento.

La Commissione europea, nell'effettuare l'*impact assessment*, ha valutato i danni che deriverebbero da un mancato intervento: tenuto conto delle opzioni alternative e della necessità di assicurare che il quadro normativo sia applicato in maniera uniforme in tutta l'UE, la Commissione ha ritenuto che un Regolamento fosse lo strumento più adeguato per raggiungere gli obiettivi auspicati⁸.

SEZIONE 4 - Opzioni alternative all'intervento regolatorio

Nell'intervento normativo ci si è attenuti al livello minimo di regolazione necessario ad attuare il Regolamento PRIIP, considerata anche la natura vincolante delle disposizioni del Regolamento stesso che prevedono la standardizzazione del KID.

Le norme introdotte nell'ordinamento rispondono all'esigenza di un intervento volto ad adeguare il quadro delle competenze delle Autorità di vigilanza nazionali (Consob, IVASS e Banca d'Italia) per il migliore svolgimento delle varie funzioni previste nel Regolamento, dando al riguardo attuazione ai criteri definiti nella delega contenuta nell'art. 13 della legge 9 luglio 2015, n. 114 (Legge di delegazione europea 2014)

La necessità di un intervento normativo di livello primario deriva inoltre dal fatto che lo schema di decreto legislativo disciplina anche la materia dei controlli e la conseguente attività sanzionatoria.

SEZIONE 5 - Giustificazione dell'opzione regolatoria proposta e valutazione degli oneri amministrativi e dell'impatto sulle PMI

La sezione descrive l'intervento regolatorio prescelto, riportando:

A) gli svantaggi e i vantaggi dell'opzione prescelta, per i destinatari diretti e indiretti, a breve e a medio-lungo termine, adeguatamente misurati e quantificati, anche con riferimento alla possibile incidenza sulla organizzazione e sulle attività delle pubbliche amministrazioni, evidenziando i relativi vantaggi collettivi netti e le relative fonti di informazione;

Gli obiettivi del Regolamento PRIIP sono quelli di garantire condizioni di concorrenza omogenee in tutta l'UE tra i diversi ideatori e venditori di prodotti d'investimento e stabilire un livello uniforme

⁸ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012SC0188&from=EN>

di protezione degli investitori grazie a regole armonizzate sulla trasparenza.

Una completa valutazione dell'analisi costi/benefici derivanti dall'adozione del Regolamento PRIIP è stata pubblicata dalla Commissione in data 29 settembre 2010⁹.

Per quanto riguarda lo schema di decreto legislativo, premessa la sua doverosità in termini di corretta applicazione del diritto dell'Unione e dei Trattati, la sua mancata adozione non consentirebbe un'adeguata attività di vigilanza e sanzionatoria da parte delle Autorità nazionali, con effetti negativi sul corretto funzionamento, sullo sviluppo e sulla concorrenzialità del mercato dei PRIIP, nonché per la fiducia e la tutela degli investitori al dettaglio in PRIIP.

Di converso la piena attuazione del Regolamento PRIIP anche nell'ordinamento nazionale andrà a beneficio della creazione di un mercato sempre più integrato in cui gli investitori saranno in grado di comprendere le principali caratteristiche ed i rischi dei prodotti di investimento al dettaglio, e allo stesso tempo mira ad assicurare condizioni di concorrenza omogenee fra i diversi ideatori e venditori di prodotti d'investimento.

L'adozione dello schema di decreto legislativo permette una migliore interazione tra le norme previste nel Regolamento PRIIP e le altre misure in materia di tutela degli investitori, comprese quelle in materia di pratiche di vendita.

L'adozione dello schema di decreto legislativo incide principalmente e direttamente sull'organizzazione e l'attività della Consob, dell'IVASS e della Banca d'Italia nella misura strettamente necessaria all'esercizio da parte delle stesse della vigilanza sul rispetto degli obblighi posti dal Regolamento PRIIP.

Le regole sul riparto di competenze tra dette Autorità nazionali, oltre a dare attuazione a quanto stabilito al riguardo nella legge di delegazione europea 2014, presentano il vantaggio di mantenere il più possibile la coerenza con l'attuale ripartizione di competenze tra IVASS, Consob e Banca d'Italia, evitando nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e perseguendo l'ulteriore obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati.

B) l'individuazione e la stima degli effetti dell'opzione prescelta sulle micro, piccole e medie imprese;

I soggetti destinatari dei principali effetti delle norme di cui allo schema di decreto legislativo sono la Consob, l'IVASS e la Banca d'Italia, in qualità di «autorità competenti», ovvero di Autorità nazionali designate per lo svolgimento delle varie funzioni previste dal Regolamento PRIIP, che devono provvedervi senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Inoltre, il Regolamento PRIIP non prevede una disciplina specifica per le micro imprese e le PMI, ciò posto le stesse sono equiparate agli "investitori al dettaglio" qualora non possano essere considerate "clienti professionali" secondo la definizione di cui all'art. 4, par. 1, punto 10) della direttiva 2014/65/UE.

La Commissione europea ha pubblicato, in data 3 luglio 2012, una valutazione d'impatto¹⁰ secondo la quale, ove le PMI siano "ideatrici" o "distributrici" di PRIIP, il Regolamento potrebbe avere degli impatti anche su di loro in termini di costi, con possibili riduzioni di costi per le PMI distributrici.

In ogni caso l'effettivo ammontare dei costi per le PMI "ideatrici" o "distributrici" di PRIIP potranno essere valutate solo quando saranno adottate le misure regolamentari UE di livello 2 in quanto saranno le opzioni definite a tale livello a determinare l'effettivo impatto sui costi per le PMI.

⁹ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2010/priips/docs/costs_benefits_study_en.pdf

¹⁰ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012SC0187&from=EN>

C) L'indicazione e la stima degli oneri informativi e dei relativi costi amministrativi, introdotti o eliminati a carico di cittadini e imprese. Per onere informativo si intende qualunque adempimento comportante raccolta, elaborazione, trasmissione, conservazione e produzione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione;

Non sussistono oneri informativi introdotti o eliminati a carico di cittadini.

Per quanto riguarda le imprese gli oneri informativi sono quelli essenzialmente connessi alla *compliance* con gli obblighi del Regolamento PRIIP e non allo schema di decreto legislativo in quanto tale.

Gli unici oneri amministrativi previsti direttamente dallo schema di decreto legislativo riguardano l'obbligo di notifica preventiva del KID (opzione di cui all'art. 5, par. 2 del Regolamento PRIIP); tuttavia, il relativo costo aggiuntivo può assumersi irrilevante e quindi anche non agevolmente quantificabile in quanto il costo principale è quello della predisposizione del KID e non tanto della sua comunicazione preventiva all'Autorità e dato che la consultazione e/o interpello preventivo delle Autorità di vigilanza è prassi ricorrente da parte dei soggetti vigilati.

Con riferimento ai sistemi interni di segnalazione delle violazioni al Regolamento PRIIP, il relativo costo può essere considerato marginale e non agevolmente quantificabile in quanto i "soggetti abilitati" sono in realtà già tenuti a disporre di sistemi di segnalazione della specie ai sensi del TUF.

È inoltre stabilito che la Consob, l'IVASS e la Banca d'Italia debbano esercitare le competenze e i poteri loro attribuiti perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati.

A livello europeo, è previsto che entro il 31 dicembre 2018, la Commissione europea proceda ad un riesame del Regolamento PRIIP.

Il riesame contiene un'indagine generale, basata sulle informazioni ricevute dalle AEV, dell'operazione di segnalazione relativa alla comprensibilità, tenendo conto degli orientamenti elaborati a tale proposito dalle autorità competenti. Contiene altresì un'indagine relativa all'applicazione pratica delle norme stabilite nel presente regolamento, tenendo debitamente conto degli sviluppi sul mercato dei prodotti d'investimento al dettaglio e della fattibilità, dei costi e dei possibili vantaggi dell'introduzione di un marchio per gli investimenti sociali e ambientali. Nell'ambito di tale riesame la Commissione europea effettua test sui consumatori e un esame delle opzioni non legislative nonché dei risultati del riesame del regolamento (UE) n. 346/2013 in relazione all'articolo 27, paragrafo 1, lettere c), e) e g).

D) le condizioni e i fattori incidenti sui prevedibili effetti dell'intervento regolatorio, di cui comunque occorre tener conto per l'attuazione (misure di politica economica ed aspetti economici e finanziari suscettibili di incidere in modo significativo sull'attuazione dell'opzione regolatoria prescelta; disponibilità di adeguate risorse amministrative e gestionali; tecnologie utilizzabili, situazioni ambientali e aspetti socio-culturali da considerare per quanto concerne l'attuazione della norma prescelta, ecc.).

Al riguardo, si fa presente che alle attività di vigilanza e sanzionatoria previste dall'intervento regolatorio debbono provvedere la Consob, la Banca d'Italia e l'IVASS senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Rileva, inoltre, che le suddette Autorità provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, anche attraverso contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte.

Pertanto, non si ravvisano fattori, prevedibili, che potrebbero condizionare l'esercizio dei nuovi poteri e competenze da parte della Consob, della Banca d'Italia e dell'IVASS in conformità al Regolamento PRIIP anche tenuto conto del fatto che le stesse fanno ormai parte integrante anche del "Sistema europeo di vigilanza finanziaria" (SEVIF).

SEZIONE 6 – Incidenza sul corretto funzionamento concorrenziale del mercato e sulla competitività del Paese

Il presente intervento regolatorio disciplina gli aspetti nazionali di vigilanza e sanzionatori in materia di PRIIP, completando quindi per tali aspetti il quadro regolamentare dei PRIIP già tuttavia definito dal Regolamento PRIIP.

L'intervento completa quindi i presidi di trasparenza e di controllo del mercato degli investimenti al dettaglio in PRIIP con evidente beneficio anche per il livello di concorrenza del mercato stesso e della competitività del Paese, evitando lacune e/o asimmetrie normative che potrebbero creare svantaggi concorrenziali per gli operatori nazionali del settore.

SEZIONE 7 - Modalità attuative dell'intervento di regolamentazione

La sezione descrive:

A) i soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento regolatorio;

La Consob, la Banca d'Italia e l'IVASS, sono designate quali Autorità competenti per lo svolgimento delle funzioni previste dal suddetto Regolamento, in relazione alle rispettive competenze, perseguendo l'obiettivo di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati, ai sensi degli articoli 4, lettera 8), e 17 del Regolamento stesso, anche ai fini dell'irrogazione delle sanzioni amministrative, nel rispetto di quanto previsto dagli articoli 24 e 25 del Regolamento.

Le predette Autorità adottano le disposizioni di disciplina secondaria, avuto riguardo all'esigenza di semplificare, ove possibile, gli oneri per i soggetti vigilati e seguire, nella ripartizione delle competenze, i principi indicati al comma 1, anche con riferimento ai nuovi poteri previsti dall'art. 17 del citato Regolamento in relazione ai prodotti di investimento assicurativi.

B) le azioni per la pubblicità e per l'informazione dell'intervento (con esclusione delle forme di pubblicità legale degli atti già previste dall'ordinamento);

L'intervento regolatorio verrà pubblicato anche nel sito del Ministero dell'economia e delle finanze, la Consob, la Banca d'Italia e l'IVASS provvederanno a pubblicare i loro provvedimenti nei ai sensi delle norme di settore ad essi applicabili.

C) strumenti e modalità per il controllo e il monitoraggio dell'intervento regolatorio;

Ricadendo sotto la responsabilità delle competenti Autorità di vigilanza, nel rispetto della relativa indipendenza, queste provvederanno ad effettuare i controlli e il monitoraggio dell'attività dei soggetti interessati dalle disposizioni del decreto legislativo con le strutture e le procedure interne già esistenti (vedi sezione I.C).

La valutazione *ex post* delle politiche in materia di standardizzazione dei prospetti informativi relativi ai prodotti di investimento assicurativi preassemblati è compito della Commissione europea, visto che il mercato europeo per tali prodotti è in continua evoluzione. La valutazione analizzerà in particolare se le misure rispondono ancora in maniera efficace ed efficiente agli obiettivi sopra

esposti. Entro il 31 dicembre 2018, la Commissione dovrà procedere ad un riesame del Regolamento.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verrà effettuato dalle autorità competenti, Consob, IVASS e dalla Banca d'Italia, che vigilano sull'applicazione delle norme.

D) i meccanismi eventualmente previsti per la revisione dell'intervento regolatorio;

Il Regolamento prevede la verifica dell'efficacia delle misure in esso contenute entro il 31 dicembre 2018 (art. 33). Il riesame contiene un'indagine generale, basata sulle informazioni ricevute dalle Autorità Europee di Vigilanza, delle operazioni di segnalazione relativa alla comprensibilità, tenendo conto degli orientamenti elaborati a tale proposito dalle autorità competenti. Contiene altresì un'indagine relativa all'applicazione pratica delle norme stabilite nel Regolamento, tenendo debitamente conto degli sviluppi sul mercato dei prodotti d'investimento al dettaglio e della fattibilità, dei costi e dei possibili vantaggi dell'introduzione di un marchio per gli investimenti sociali e ambientali. Nell'ambito di tale riesame la Commissione effettua test sui consumatori e un esame delle opzioni non legislative nonché dei risultati del riesame del regolamento (UE) n. 346/2013 in relazione all'articolo 27, paragrafo 1, lettere c), e) e g).

Il riesame include anche una riflessione sulla possibile estensione dell'ambito di applicazione del Regolamento ad altri prodotti finanziari e valuta se debba essere mantenuto l'esonero di prodotti dal campo di applicazione del Regolamento in considerazione di validi criteri in materia di protezione dei consumatori, compresi i raffronti tra prodotti finanziari.

Previa consultazione del comitato congiunto, la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio accompagnata, se del caso, da una proposta legislativa.

E) gli aspetti prioritari da monitorare in fase di attuazione dell'intervento regolatorio e considerare ai fini della VIR.

Nella predisposizione della VIR verranno considerati prioritariamente i seguenti obiettivi prettamente qualitativi:

1. opportunità ed efficienza dell'obbligo di notificazione *ex ante* del KID alla Consob ;
2. efficienza ed efficacia del riparto di competenze tra Consob, IVASS e Banca d'Italia anche dal punto di vista della minimizzazione degli oneri per i soggetti;
3. adeguatezza delle sanzioni comminate in modo che le stesse siano effettive, proporzionali e dissuasive;

Il Ministero dell'economia e delle finanze curerà l'elaborazione delle VIR sulla base delle informazioni che verranno fornite dalla Consob, dalla Banca d'Italia e dall'IVASS e delle iniziative in corso in materia da parte della Commissione europea e delle Autorità componenti il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF).

Sezione aggiuntiva per iniziative normative di recepimento di direttive europee

SEZIONE 8 - Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea

Non applicabile in quanto **trattasi di decreto legislativo di “mera” attuazione di Regolamento dell’Unione e non di Direttiva.**