



Coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) Atto del Governo 255

Informazioni sugli atti di riferimento

Atto del Governo:	255	
Titolo:	Schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva 2014/91/UE, recante modifica della direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni, e di attuazione, limitatamente ad alcune disposizioni sanzionatorie, della direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica le direttive 2002/92/CE e 2011/61/UE	
Norma di delega:	Articoli 1, 9 e 10 della legge 9 luglio 2015, n. 114	
Numero di articoli:	2	
	Senato	Camera
Date:		
presentazione:	18/01/16	18/01/16
annuncio:	19/01/16	19/01/16
assegnazione:	18/01/16	18/01/16
termine per l'espressione del parere:	27/02/16	27/02/16
Commissione competente :	6ª Finanze e tesoro	II Giustizia
		VI Finanze
Rilievi di altre Commissioni :	1ª Affari Costituzionali	V Bilancio
	2ª Giustizia	XIV Unione Europea
	5ª Bilancio	
	14ª Politiche dell'Unione europea	

Lo schema di decreto legislativo in esame intende recepire la [direttiva 2014/91/UE](#) (c.d. **UCITS V**) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, che modifica la [direttiva 2009/65/UE](#) concernente il **coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni**. Contestualmente si intende recepire la [direttiva 2014/65/UE](#) (c.d. **MiFID II**) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai **mercati degli strumenti finanziari** e che modifica la [direttiva 2002/92/UE](#) e la [direttiva 2011/61/UE](#).

Sono a tal fine apportate **modifiche** al **Testo unico della finanza TUF**, di cui al [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#).

Le disposizioni di delega

Lo schema di decreto legislativo A.G. n. 255 attua la delega contenuta negli articoli 1, 9 e 10 della legge di delegazione europea 2014 ([legge 9 luglio 2015, n. 114](#)), i quali indicano i principi e criteri direttivi per il recepimento delle menzionate direttive.

Si segnala che sulle questioni in esame sono stati emanati recentemente il [D.Lgs. n. 44 del 2014](#), su gestori di fondi di investimento alternativi, e il [D.Lgs. n. 72 del 2015](#) (in attuazione della direttiva CRD IV), i quali contengono disposizioni che riguardano le **funzioni di depositario** e le **politiche retributive**. Lo schema in esame, pertanto, si concentra prevalentemente sul regime sanzionatorio, anche in attuazione della direttiva MiFID II.

I principi e i criteri direttivi per l'attuazione della [direttiva 2014/91/UE](#) (c.d. UCITS V), in materia OICVM per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni sono contenuti nell'[articolo 10 della legge n. 114 del 2015](#) (legge di delegazione europea 20154).

Gli **Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari** sono quegli organismi il cui oggetto esclusivo è l'investimento collettivo dei capitali raccolti presso il pubblico in valori mobiliari o in altre attività finanziarie liquide, il cui funzionamento è soggetto al principio della ripartizione dei rischi, e le cui quote o azioni sono, su richiesta dei detentori, riacquistate o rimborsate, direttamente o indirettamente, a valere sul patrimonio degli organismi stessi. Gli OICVM possono assumere la forma contrattuale (fondo comune di investimento, gestito da una società di gestione SGR) oppure la forma societaria (società di investimento).

Nel nostro ordinamento la disciplina comunitaria in tema di OICVM (la cui prima direttiva risale al 1985) è recepita nel Testo unico della finanza dove il termine OICVM è tradotto con quello di **OICR** - organismo di investimento collettivo del risparmio che ricomprende sia i **fondi comuni di investimento** che le **SICAV**- società di investimento a capitale variabile. Il [D.Lgs. n. 44 del 2014](#), attuativo della [direttiva 2011/61/UE](#) AIFMD (*Alternative Investment Funds Managers Directive*), ha modificato il TUF introducendo un nuovo veicolo di investimento, la **SICAF** - società di investimento a capitale fisso.

In particolare si prevede di:

a) apportare al **TUF**, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento della [direttiva 2014/91/UE](#) (UCITS V);

b) prevedere il ricorso alla **disciplina secondaria** adottata dalla **Consob** e dalla **Banca d'Italia** secondo le rispettive competenze;

c) apportare modifiche e integrazioni alle disposizioni in materia di sanzioni contenute nel TUF, al fine di **attribuire alla Banca d'Italia e alla Consob**, nell'ambito delle rispettive competenze, **il potere di imporre le sanzioni e le altre misure amministrative per le violazioni delle disposizioni della direttiva 2014/91/UE** con i criteri e i massimi edittali ivi previsti;

d) provvedere affinché siano messi in atto i dispositivi e le procedure specifiche per il **ricevimento di segnalazioni di violazioni** e per il relativo seguito, anche da parte dei dipendenti delle società di investimento, delle società di gestione e dei depositari (cd. **whistleblowing**), tenendo anche conto dei profili di riservatezza e di protezione dei soggetti coinvolti;

e) adottare le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione comunitaria, per i settori interessati dalla direttiva da attuare, al fine di realizzare il migliore **coordinamento con le altre disposizioni vigenti**, assicurando un appropriato grado di **protezione dell'investitore**, di **tutela della stabilità finanziaria e dell'integrità dei mercati finanziari**.

Il secondo comma precisa che dall'attuazione della direttiva citata non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

L'**articolo 9** della stessa [legge n. 114 del 2015](#) delega il Governo ad emanare uno o più decreti legislativi per l'attuazione della [direttiva 2014/65/UE](#) (**MiFID II**) e per l'applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014 (**MiFIR**).

In sintesi si prevede che l'adeguamento dell'ordinamento interno con la nuova disciplina europea **relativa ai mercati degli strumenti finanziari** debba avvenire, principalmente, mediante l'aggiornamento del Testo unico della finanza e che debba riguardare, in particolare, **l'attribuzione dei poteri di vigilanza e di indagine alle Autorità di settore (Banca d'Italia e Consob)**, per i profili di rispettiva competenza, anche con riferimento alla **cooperazione e allo scambio di informazioni** con le autorità competenti della UE, degli altri Stati membri e degli Stati extra UE.

Il TUF dovrà, inoltre, essere aggiornato con riferimento alla **disciplina concernente i consulenti finanziari**, le società di consulenza finanziaria e i promotori finanziari, anche al fine di razionalizzare la tenuta degli albi e la vigilanza su tali categorie. A tal fine si prevede di assegnare ad un unico organismo, ordinato in forma di associazione con personalità giuridica di diritto privato, la tenuta dell'albo nonché i poteri di vigilanza e sanzionatori nei confronti delle categorie di soggetti citati.

Si segnala che la **legge di stabilità 2016** (legge n. 208 del 2015, articolo 1, commi 35-48) ha previsto la **riforma del sistema di vigilanza sui promotori finanziari e sui consulenti finanziari** mediante modifiche al TUF, in attuazione dei menzionati criteri.

In sintesi si prevede l'istituzione di un Albo unico gestito da un Organismo con personalità giuridica di diritto privato, ordinato in forma di associazione. All'interno dell'Albo unico sono previste tre distinte sezioni con riguardo al tipo di attività svolta dai soggetti, che assumono le seguenti denominazioni: **consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede** (attuali promotori finanziari: articolo 31 del TUF); **persone fisiche consulenti finanziari autonomi** (attuali consulenti finanziari: articolo 18-*bis* TUF); **società di consulenza finanziaria** (attuali società di consulenza finanziaria *ex* articolo 18-*ter* del TUF). A tale Organismo sono trasferite le funzioni di vigilanza e

sanzionatorie esercitate dalla Consob sui promotori finanziari e sui consulenti finanziari. Si prevede una disciplina regolamentare della Consob, emanata congiuntamente all'Organismo suddetto, per definire le modalità operative e la data di avvio sia dell'albo che della vigilanza da parte dell'organismo preposto. Resta ferma la vigente disciplina previdenziale applicabile ai promotori finanziari.

Si prevede inoltre di rivedere la **disciplina delle sanzioni** e della relativa procedura, coerentemente con la nuova disciplina europea. Al riguardo, in particolare, la lettera q) dell'[articolo 9 della legge n. 114 del 2015](#) prevede di modificare ed integrare il TUF al fine di **attribuire alla Banca d'Italia ed alla Consob**, ognuna secondo la rispettive competenze, **il potere di applicare le sanzioni e le misure amministrative** previste dalla direttiva MiFID II, in base ai criteri e nei limiti massimi ivi previsti.

La disposizione in esame ha quindi ad oggetto l'individuazione specifica delle sanzioni e delle misure amministrative definendo parametri e criteri in ossequio ai principi di legalità e tassatività e prevedendo che gli Stati membri possano autorizzare le autorità competenti ad imporre tipi aggiuntivi di sanzioni oltre a quelle previste dalla stessa direttiva o ad imporre ammende che superino gli importi indicati.

Si ricorda che la [legge n. 154 del 2014](#) (delegazione europea 2013 – secondo semestre), nell'individuare i criteri direttivi per il recepimento della [direttiva 2013/36/UE](#) (CRD IV) sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento nonché del [regolamento n. 575/2013](#) relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi (articolo 3), ha delegato il Governo a **rivedere in modo organico la disciplina e la procedura sanzionatoria delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF** in materia di abuso di denominazione, comunicazione sulla partecipazione al capitale e in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari (articoli 188, 189 e 190).

Si prevedeva la revisione dei minimi e dei massimi edittali delle sanzioni in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, informazioni sul governo societario, ammissione alle negoziazioni, informazione societaria e doveri dei sindaci, dei revisori legali e delle società di revisione legale, nonché sulle deleghe di voto (articoli 191, 192-bis, 192-ter, 193 e 194 del TUF), in modo tale da assicurare il rispetto dei principi di proporzionalità, dissuasività e adeguatezza, secondo un'articolazione con minimi non inferiori a euro cinquemila e massimi non superiori a cinque milioni di euro (lettera l), punto 2)).

Ulteriori criteri di delega in materia di sanzioni riguardavano l'estensione del principio del *favor rei*, la definizione dei criteri cui Banca d'Italia e Consob devono attenersi nella **determinazione dell'ammontare della sanzione**, anche in **deroga** alle disposizioni contenute nella [legge 24 novembre 1981, n. 689](#), sul sistema penale, la pubblicazione delle sanzioni irrogate e il regime per lo scambio di informazioni con l'Autorità bancaria europea, l'attribuzione alla **Banca d'Italia** e alla **Consob** del potere di definire disposizioni attuative, anche riguardo alla **nozione di fatturato utile per la determinazione della sanzione**, alla **procedura sanzionatoria** e alle modalità di **pubblicazione** delle sanzioni (**lettera m**), punti 1-4). Da segnalare la possibilità per il Governo di prevedere, con riferimento alle fattispecie connotate da minore effettiva offensività o pericolosità, **strumenti deflativi del contenzioso** o di **semplificazione dei procedimenti** di applicazione della sanzione. In tale ambito, è rimessa all'autorità di vigilanza la facoltà di **escludere l'applicazione della sanzione** per condotte prive di effettiva offensività o pericolosità (lettera m), punto 5)).

Il [decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72](#), il quale nel recepire la [direttiva 2013/36/UE](#) (CRD IV) sull'accesso all'attività degli enti creditizi e la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento ([Atto n. 147](#)), contiene **un'ampia riforma delle sanzioni del TUB e del TUF**.

In particolare il [D.Lgs. n. 72 del 2015](#) apporta numerose **modifiche** al TUB (citato [D.Lgs. n. 385 del 1993](#)) e al TUF (citato [D.lgs. n. 58 del 1998](#)), per le parti di competenza. Le principali disposizioni prevedono:

- una **complessiva riforma dei requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale**, valida non solo per il settore bancario e creditizio, ma che si estende anche agli **enti operanti nel settore finanziario** (ovvero i soggetti disciplinati dal TUF). Le linee guida della riforma prevedono l'integrazione dei vigenti requisiti con criteri di competenza e correttezza, la cui individuazione concreta spetta alla normativa di rango secondario (articoli 23 e 91 della CRD IV); il divieto di cumulo degli incarichi;

- un **rafforzamento dei poteri di intervento e correttivi** delle Autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob). Tali poteri vengono integrati con il **potere di removal** (rimozione di uno o più esponenti aziendali a specifici presupposti di legge), potere non previsto dalla CRD IV ma dalla norma di delega (articolo 3, comma 1, lettera e) della [legge 154 del 2014](#)).

- specifici meccanismi di **segnalazione**, sia all'interno degli intermediari che presso l'autorità di vigilanza, delle eventuali violazioni normative;

- l'**obbligo di astensione** di soci e amministratori nelle delibere in cui presentino un **interesse in conflitto**, in luogo del vigente obbligo dell'amministratore di dare notizie al *board* dell'interesse di cui è portatore in una specifica operazione il rafforzamento dei poteri della Banca d'Italia;

- in ordine alle **sanzioni**, oltre agli adeguamenti dei massimali e dei minimi secondo quanto previsto dalla legge delega, le disposizioni **differenziano** inoltre **tra persone fisiche e giuridiche**, con l'obiettivo di applicare prioritariamente le sanzioni alla persona giuridica e di subordinarne l'irrogazione alle persone fisiche a specifiche condizioni di legge;

- secondo quanto previsto dalla delega, si **svincola** il potere regolamentare della **Banca d'Italia** dalla necessità di una **previa deliberazione del Comitato interministeriale per il Credito e il Risparmio** (CICR).

Il termine per l'esercizio della delega della direttiva UCITS V è fissato al 18 gennaio 2016. Infatti, ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della legge di delegazione europea 2014 (n. 114 del 2015) si deve tener conto di quanto previsto dall'[articolo 31 della legge n. 234 del 2012](#), il quale stabilisce, nella formulazione vigente alla data di entrata in vigore della norma di delega in esame, che il Governo adotta i decreti legislativi entro il termine di **due mesi antecedenti** a quello di recepimento indicato in ciascuna delle direttive. La [direttiva 2014/91/UE](#) (UCITS IV) indica come termine di recepimento il **18 marzo 2016**.

Si ricorda che la [direttiva 2014/65/UE](#) (MiFID II) indica come termine di recepimento il 3 luglio 2016: in tal caso, pertanto, il termine per l'esercizio della delega scade il 3 maggio 2016.

La [legge n. 115 del 2015](#) ha modificato il [comma 1 dell'articolo 31 della legge n. 234 del 2012](#) sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea, **anticipando a quattro mesi** (in luogo di due mesi) antecedenti a quello di recepimento indicato in ciascuna delle direttive il **termine** entro il quale il Governo deve adottare i decreti legislativi attuativi della legge di delegazione europea per il recepimento delle direttive.

Si deve, nondimeno, tener conto che il [comma 3 dell'articolo 31 della legge n. 234 del 2012](#) prevede che qualora il termine per l'espressione del parere parlamentare scade nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega o successivamente, i termini per l'esercizio della delega sono **prorogati di tre mesi**.

La normativa europea

La [direttiva 2014/91/UE \(UCITS V\)](#), in vigore dal 17 settembre 2014, modifica la [direttiva 2009/65/UE \(UCITS IV\)](#) in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) per **armonizzare le norme nazionali in materia di funzioni e responsabilità dei depositari, di politica retributiva e di sanzioni**.

La direttiva UCITS V si inserisce, inoltre, in un più ampio pacchetto legislativo di revisione della normativa europea in materia di mercati finanziari: di questo pacchetto fa parte il Regolamento UE n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave (KIDs) per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati.

Per una sintesi degli interventi operati a livello europeo negli ultimi anni nel settore finanziario, si segnala la comunicazione della Commissione del 15 maggio 2014 "[La riforma del settore finanziario europeo](#)" nella quale si traccia un bilancio dei progressi compiuti nella riforma del sistema finanziario e si valuta l'impatto complessivo del programma di regolamentazione finanziaria dell'UE. Sono oggetto di analisi le diverse riforme in ambito finanziario che sono intervenute nella UE a partire dal 2008 in linea con le statuizioni del G20, tra cui: l'istituzione del nuovo meccanismo di vigilanza europeo (costituito dalle nuove autorità ESMA, EBA, EIOPA); l'avvio dell'Unione Bancaria e del meccanismo di vigilanza unico; l'adozione di nuove misure in ambito bancario (DGS, CRD IV *package*, meccanismi di risoluzione delle crisi bancarie), finanziario (MiFID II *package*, EMIR, CSDR) e assicurativo (Solvency II); le ulteriori misure per la trasparenza e l'integrità del mercato (MAD II *package*, direttiva sui contratti di credito ai consumatori, regolamento sulle agenzie di *rating*, proposta di regolamento sui *benchmarks*).

Con riferimento alle norme in materia di **funzioni del depositario**, la [direttiva 2014/91/UE](#) prescrive che gli OICVM possono nominare soltanto un unico depositario e che la nomina deve essere evidenziata da un accordo scritto. Il depositario è incaricato delle funzioni di custodia, supervisione e monitoraggio dei flussi finanziari, in linea con le disposizioni della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi ([direttiva 2011/61/UE, c.d. AIFMD](#), sui gestori dei fondi di investimento alternativi). In particolare la direttiva richiede che debbano essere individuati: i soggetti abilitati ad assumere la funzione di depositario; i doveri di vigilanza ascritti in capo al depositario; le condizioni alle quali il depositario può sub-depositare e i compiti che possono essere legittimamente affidati al sub-depositario; le condizioni alle quali è consentito il riutilizzo degli asset da parte del depositario; il regime di responsabilità.

Si evidenzia che la **direttiva AIFM** è stata attuata in Italia con il [decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44](#), il quale ha tenuto conto dell'evoluzione della normativa europea sulla depositaria di matrice UCITS. In particolare, la disciplina di recepimento della Direttiva AIFM è stata estesa anche ai fondi UCITS. Il medesimo approccio è stato seguito dalla Banca d'Italia in sede di adeguamento del proprio [Regolamento](#) sulla gestione collettiva dell'8 maggio 2012 a seguito del recepimento della Direttiva AIFM, entrato in vigore il 3 aprile 2015.

In Europa i fondi di investimento possono essere ricondotti a due macrocategorie: i fondi armonizzati ai sensi della Direttiva UCITS (fondi comuni di investimento e SICAV) e i fondi non armonizzati (fondi di investimento alternativi, FIA: *hedge funds*, fondi di *private equity*, fondi di *venture capital*, fondi immobiliari, fondi infrastrutturali e *commodity funds*).

Le numerose modifiche necessarie per adeguare il TUF alla disciplina europea in materia di fondi alternativi (AIMFD) e l'uso sempre più frequente, in ambito europeo, dello strumento del regolamento delegato della Commissione UE in materia di gestione collettiva del risparmio, hanno comportato in sede di recepimento della direttiva AIFM ([D.Lgs. n. 44 del 2014](#)) un ripensamento della struttura del Titolo III del TUF nonché dell'impianto definitorio dello stesso testo unico.

Attraverso il confronto della normativa applicabile ai gestori di fondi UCITS con quella dei gestori di fondi alternativi è stato possibile definire una **disciplina unica** (mediante applicazione anche ai primi del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013) ogni qual volta la sostanza delle regole fosse assimilabile, mentre sono rimaste differenziate alcune aree in cui è stato riscontrato uno scostamento significativo.

Per tali motivi, **con lo schema di decreto in esame le modifiche al TUF in tema di disciplina del depositario sono minime**, in quanto la materia è stata completamente rivisitata con l'attuazione della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) sui gestori di fondi di investimento alternativi, recepita con il [D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44](#). In tale sede, nella Parte II del TUF sulla disciplina degli intermediari è stato riscritto completamente il Titolo III, tra cui gli articoli 47, 48 e 49 che disciplinano l'incarico, i compiti e le responsabilità del depositario.

Con riferimento alle norme in materia di **politiche retributive delle società di gestione**, la [direttiva 2014/91/UE](#) introduce modifiche delle politiche di remunerazione, al fine di promuovere una gestione efficace dei rischi, in linea con il profilo di rischio dell'OICVM. A seconda dell'organizzazione, della natura, della portata e della complessità delle attività della società di gestione, sono stabiliti specifici principi. Le politiche di remunerazione si applicano alle categorie di personale le cui attività professionali hanno un impatto rilevante sui profili di rischio degli OICVM. La *ratio* dell'intervento risiede nella necessità che la politica di remunerazione sia idonea a promuovere una **sana e prudente gestione del rischio**, senza incoraggiare l'assunzione di rischi non coerenti rispetto alle caratteristiche del fondo, e risulti in linea con le strategie e gli obiettivi prefissati nonché con le esigenze degli investitori. Si prevede un **obbligo di pubblicità** della politica di remunerazione nel prospetto.

Si segnala che tale disciplina è speculare a quella stabilita dalla direttiva AIFM per i gestori dei fondi di investimento alternativi. Per essi la disciplina di recepimento è stata adottata in Italia mediante il ricorso alla normativa secondaria emanata dalla Banca d'Italia e dalla Consob: si segnala in particolare il **regolamento congiunto** in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, modificato al riguardo dal [provvedimento](#) congiunto del 19 gennaio 2015. Ulteriore normativa secondaria è contenuta nei seguenti provvedimenti: [provvedimento](#) Banca d'Italia 19 gennaio 2015 recante Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio; [delibera](#) Consob 8 gennaio 2015 n. 19094 recante modifiche ai regolamenti di attuazione del [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#), concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni.

La relazione governativa afferma che **in questa materia non appare necessario, pertanto, prevedere modifiche alla normativa primaria**, essendo sufficiente l'intervento in normativa secondaria per assicurare che le regole si applichino anche agli OICVM, analogamente a quanto avvenuto con riferimento gestori dei fondi di investimento alternativi.

La materia dei **sistemi di remunerazione e di incentivazione** dei soggetti abilitati è menzionata nell'articolo 6, comma 2-*bis* del TUF, che assegna la competenza regolamentare congiuntamente alla Banca d'Italia e alla Consob, con una formulazione sufficientemente ampia da ricomprendere tanto i gestori UCITS quanto quelli di FIA (cfr. Vegas nella citata audizione). Si evidenzia che l'[articolo 9 della legge n. 114 del 2015](#) dispone il **superamento dell'attività regolamentare congiunta della Banca d'Italia e della Consob**, al fine di rendere più efficiente ed efficace l'assegnazione dei compiti di vigilanza e di ridurre gli oneri per i soggetti vigilati. In particolare per specifici aspetti relativi alle **si richiede la sola intesa** della Banca d'Italia e della Consob ai fini dell'adozione dei regolamenti. Pertanto, nell'adozione della disciplina secondaria le due Autorità potranno emanare i regolamenti, previa intesa con l'altra, quando si tratterà delle seguenti materie: governo societario, requisiti generali di organizzazione, **sistemi di remunerazione e di incentivazione**; continuità dell'attività; responsabilità dell'alta dirigenza; esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività; gestione dei conflitti di interesse, potenzialmente pregiudizievoli per i clienti (articolo 6, comma 2-*bis*, lettere a), b), h), k) e l)).

Con riferimento alle norme in materia di **sanzioni amministrative**, la direttiva UCITS V definisce un elenco esaustivo delle violazioni che implicano la comminazione di sanzioni, penali o amministrative, da parte delle autorità competenti, tra cui il c.d. *temporary o permanent ban*, cioè l'interdizione temporanea o (in caso di violazioni gravi reiterate) permanente dall'esercizio di funzioni di gestione, a carico dei responsabili delle violazioni. La direttiva prevede **sanzioni di 5 milioni di euro o del 10 per cento del fatturato** annuo totale di una società, di **5 milioni di euro per gli individui** o il **doppio del profitto** derivante dalla violazione se determinabile. Altre misure sono introdotte, quale l'obbligo per gli Stati membri di istituire meccanismi efficaci per incoraggiare la **segnalazione di violazioni** e per fornire un canale sicuro per abilitare tale comunicazione. È previsto l'obbligo per le autorità competenti di pubblicare ogni provvedimento sanzionatorio.

Gran parte dei principi e dei criteri in materia di sanzioni previste dalla direttiva UCITS V sono contenuti anche nella citata [direttiva 2014/65/UE](#) (c.d. MiFID II), relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

La relazione governativa ricorda che a livello europeo si sta cercando di allineare per quanto possibile il regime sanzionatorio contenuto nelle direttive CRD, MiFID, UCITS, AIFMD, *Market Abuse* e *Transparency*, che disciplinano a vario titolo il settore dei servizi finanziari. La revisione di tali direttive procede in modo parallelo.

Per adeguare l'apparato sanzionatorio a carico dei gestori di OICVM alle nuove fattispecie disciplinate dalla direttiva UCITS V occorre apportare alcune modifiche al TUF, previste dallo schema di decreto in esame. Lo scopo di tali modifiche è, in un'ottica più ampia, l'adeguamento alla normativa europea di settore e quindi anche al regime sanzionatorio contenuto nella direttiva MiFID II, in corso di recepimento.

Con lo schema in commento, pertanto, si intende recepire nel TUF con un unico intervento la disciplina

sanzionatoria prevista dalle direttive UCITS V (2014/911UE) e MiFID II (2014/65/UE).

Infatti, le direttive UCITS V e MiFID II prevedono in maniera pressoché speculare l'introduzione di tipologie di sanzioni (dichiarazione pubblica, interdizione, sanzione pecuniaria etc.), massimali, criteri di imputazione e di determinazione della sanzione. Per recepire le disposizioni delle direttive anzidette è necessario intervenire sugli articoli del TUF che già prevedono le medesime sanzioni per violazioni di entrambe le discipline (gestione collettiva e servizi di investimento).

In merito al regime sanzionatorio si ricorda che, come detto in precedenza, il [decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72](#), recependo la [direttiva 2013/36/UE](#) (CRD IV) **ha riorganizzato in maniera organica il sistema sanzionatorio italiano in materia finanziaria** contenuto nel TUB e nel TUF, evitando che gli stessi soggetti, o violazioni tra loro omogenee, fossero assoggettati a regimi e procedure diverse a seconda dell'autorità (Banca d'Italia o Consob) competente ad irrogare la sanzione.

Contenuto

L'**articolo 1** modifica il (TUF), [decreto legislativo n. 58 del 1998](#), dando così attuazione tanto alla [Direttiva 2014/91/UE](#), in materia di organismi di investimento collettivo in valori immobiliari, quanto alla [Direttiva 2014/65/UE](#), in materia di mercati degli strumenti finanziari.

La **lett. a)** interviene sull'art. 4 del TUF, relativo alla **collaborazione tra le autorità di vigilanza**, prevedendo che, quando l'autorità giudiziaria procede in relazione a specifici **reati**, possano essere **informate** anche **Banca d'Italia e Consob**. Il catalogo di fattispecie penali per le quali scatta l'obbligo di comunicazione è il seguente:

Informazioni sui
procedimenti
penali

- [art. 2638 codice civile](#), Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza;
- art. 166 TUF, Abusivismo;
- art. 167 TUF, Gestione infedele;
- art. 168 TUF, Confusione di patrimoni;
- art. 169 TUF, Partecipazioni al capitale
- art. 170-bis TUF, Ostacolo alle funzioni di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob
- art. 173-bis TUF, Falso in prospetto.

La relazione di accompagnamento dello schema di decreto legislativo motiva questo elenco di reati con il tentativo «di individuare quelle violazioni delle disposizioni nazionali di attuazione delle direttive UCITS e MiFID nel settore degli intermediari finanziari e dei mercati, che nel nostro ordinamento hanno rilievo penale».

La riforma prevede quindi che:

- se **il processo penale è concluso** e la sentenza di condanna è definitiva, Banca d'Italia e Consob devono poter acquisire informazioni sulla pena applicata dall'autorità giudiziaria. A tal fine sono previsti protocolli d'intesa con il Ministero della giustizia (*comma 13-bis*);

- se **il procedimento penale non è concluso**, Banca d'Italia e Consob possono chiedere informazioni all'autorità giudiziaria, la quale potrà collaborare nel rispetto del segreto istruttorio previsto dall'[art. 329 c.p.p.](#) (*comma 13-ter*).

Si osserva che la formulazione del nuovo comma 13-ter non chiarisce se, a fronte della richiesta degli organismi di vigilanza, l'autorità giudiziaria sia tenuta a fornire le informazioni sul procedimento penale in corso.

Le informazioni così acquisite da Banca d'Italia e Consob saranno trasmesse all'Autorità europea egli strumenti finanziari e dei mercati AESFEM, come previsto dall'art. 195-ter TUF (come modificato dalla lett. o), v. *infra*).

Compiti del
depositario

La **lett. b)** modifica l'art. 48 del Testo unico, relativo ai **compiti del depositario**.

Si ricorda che ai sensi dell'articolo 22 del TUF, nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dall'impresa di investimento, dalla SGR, dalla società di gestione UE o dagli intermediari finanziari, nonché gli strumenti finanziari dei singoli clienti a qualsiasi titolo detenuti dalla banca, costituiscono **patrimonio distinto** a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi.

L'incarico di **depositario** può essere assunto da banche autorizzate in Italia, succursali italiane di banche comunitarie, Sim e succursali italiane di imprese di investimento. La Banca d'Italia autorizza l'esercizio delle funzioni di depositario e disciplina, sentita la Consob, le condizioni per l'assunzione dell'incarico (articolo 47 del TUF).

La direttiva UCITS (articolo 22 del testo come modificato dalla [direttiva 2014/91/UE](#),

UCITS V) tra i compiti del depositario prevede che egli assicura che il valore delle quote dell'OICVM sia calcolato conformemente al diritto nazionale applicabile e al regolamento o all'atto costitutivo del fondo. **Tra i compiti propri del depositario non rientra, pertanto, il calcolo del valore delle parti dell'OICVM, bensì la verifica della correttezza di tale calcolo.**

Con la modifica prevista all'articolo 48 del TUF dalla lettera *b*), *n.1*), è soppressa la disposizione che assegna al depositario, su incarico del gestore, il compito di provvedere a tale calcolo del valore delle parti nel caso di OICVM italiani.

Peraltro il nuovo comma 3-*bis* dell'articolo 48 (introdotto dalla lettera *b*), *n.2*)) prevede che **qualora il gestore deleghi al depositario tale funzione** (in regime di esternalizzazione), **il depositario**, nel quale si sommano i due ruoli (calcolo del valore e verifica della sua correttezza) **deve adottare misure organizzative e gestione dei conflitti di interesse** conformi alle disposizioni adottate dalla Banca d'Italia e dalla Consob. Il depositario deve conseguentemente separare, sotto il profilo gerarchico e funzionale, l'espletamento delle funzioni di depositario dagli altri suoi compiti potenzialmente confliggenti. Inoltre **i potenziali conflitti di interesse devono essere** identificati, gestiti, monitorati e **comunicati agli investitori dell'Oicr.**

La **lett. c)** inserisce, nella sezione del TUF sull'offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr aperti, il **nuovo articolo 98-sexies**, che **estende la disciplina sugli obblighi di segnalazione delle violazioni**, prevista dagli articoli 8-*bis* (*sistemi interni di segnalazione delle violazioni*) e 8-*ter* (*segnalazione di violazioni alla Banca d'Italia e alla Consob*) del TUF, **anche all'offerta al pubblico di quote o azioni di OICVM.**

Obblighi di segnalazione di violazioni

Le **lettere d), e) ed f)** modificano l'entità della **sanzione amministrativa** applicata alle società in caso di abuso di denominazione (art. 188, co. 1, TUF), partecipazione al capitale (art. 189, co. 1, TUF) e altre violazioni della disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari (art. 190, co. 1, TUF). Rispetto alle disposizioni attualmente in vigore, che sanzionano tali condotte con la sanzione amministrativa pecuniaria «da 30.000 euro fino al 10% del fatturato», la riforma specifica che la sanzione amministrativa va **da un minimo di 30.000 euro a un massimo di 5 milioni di euro**; si applica la sanzione fino al 10% del fatturato solo quando tale importo supera i 5 milioni di euro. *Si valuti se l'espressione "tale importo" individui univocamente la percentuale del fatturato ovvero se occorra fare riferimento al caso in cui il fatturato superi i 50 milioni di euro.*

Modifiche alle sanzioni amministrative pecuniarie

La lett. *f*) interviene inoltre sull'art. 190 TUF per:

- escludere l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria nell'ipotesi di inosservanza delle disposizioni sulla riserva di attività nella gestione collettiva del risparmio (art. 32-*quater*, co. 1 e 3, TUF). La relazione di accompagnamento dello schema giustifica questa esclusione in quanto «per l'esercizio abusivo dell'attività di gestione collettiva del risparmio è già prevista la sanzione penale ai sensi dell'art. 166, comma 1, TUF»;
- prevedere l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria in caso di gestori e depositari di Fondi di investimento alternativi (FIA) che violino le disposizioni del regolamento delegato (UE) n. 231 del 2013 (che integra la [direttiva 2011/61/UE, AIFMD](#)) e delle relative disposizioni attuative. Nella relazione di accompagnamento si evidenzia che il regolamento delegato UE che integra la direttiva **UCITS V** è in corso di adozione: pertanto il riferimento a tale regolamento delegato potrà essere inserito nell'articolo 190 del TUF solo a seguito della formale adozione dell'atto comunitario.

La **lett. g)** interviene sull'art. 190-*bis* del TUF, per disciplinare l'**interdizione permanente dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso intermediari autorizzati**; attualmente la disposizione prevede soltanto l'interdizione temporanea (da 6 mesi a 3 anni).

Interdizione permanente

Inserendo il comma 3-*bis*, la riforma consente a Consob e Banca d'Italia, in ragione della gravità della violazione accertata e tenuto conto dei criteri stabiliti dall'articolo 194-*bis* TUF (come modificato dalla successiva lett. *i*) per la determinazione delle sanzioni amministrative, di applicare la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione permanente all'amministratore che:

- abbia commesso una violazione con dolo o colpa grave;
- sia incorso, a seguito di violazioni commesse sempre con dolo o colpa grave, negli ultimi 10 anni, in interdizioni temporanee per un periodo non inferiore a 5 anni.

La **lett. h)** sostituisce l'art. 191 del TUF, sull'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, con la finalità modificare le **sanzioni per la violazione delle disposizioni sull'offerta al pubblico di quote o azioni di OICR aperti** e di consentire l'applicazione delle sanzioni amministrative accessorie. In particolare, rispetto al testo vigente, la riforma:

Offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita: nuove sanzioni amministrative

- prevede la sanzione amministrativa pecuniaria da 25.000 euro a 5 milioni per chiunque effettua un'**offerta al pubblico** di strumenti finanziari comunitari (valori mobiliari e quote di Oicr chiusi) e di prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti, in **violazione** della disciplina che impone la **previa comunicazione alla Consob**.
- con riferimento all'offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr aperti, se la violazione è commessa da una società con fatturato superiore a 50 milioni di euro, la sanzione amministrativa è fino al 10% del fatturato (*nuovo comma 3*);
- prevede la sanzione amministrativa pecuniaria da 5.000 fino a 5 milioni di euro per chiunque effettua un'offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr aperti italiani, FIA UE e non UE, in **violazione** della disciplina dettata dall'art. 98-ter, commi 2 e 3, TUF, relativi al **documento da presentare agli investitori**. Se la violazione è commessa da una società con fatturato superiore a 50 milioni di euro, la sanzione amministrativa è fino al 10% del fatturato (*nuovo comma 4*);
- prevede la sanzione amministrativa pecuniaria da 5.000 fino a 5 milioni di euro per chiunque effettua un'offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr aperti italiani, FIA UE e non UE, in violazione della disciplina sulla pubblicità dell'offerta, dettata dall'art. 101 TUF. Se la violazione è commessa da una società con fatturato superiore a 50 milioni di euro, la sanzione amministrativa è fino al 10% del fatturato (*nuovo comma 4*);
- precisa che, se il vantaggio ottenuto dall'autore delle suddette violazioni è superiore ai limiti massimi della sanzione, **la sanzione amministrativa pecuniaria può essere elevata fino al doppio** dell'ammontare del vantaggio ottenuto, purché tale ammontare sia determinabile (*nuovo comma 6, che richiama l'art. 188, comma 2-bis*);
- aggiunge alle sanzioni amministrative pecuniarie la possibilità di applicare anche le sanzioni amministrative accessorie dell'interdizione temporanea o permanente dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso intermediari autorizzati (*nuovo comma 6, che richiama l'art. 190-bis*).

La **lett. i)** modifica l'art. 194-bis del TUF, relativo ai **criteri** che gli organismi di vigilanza devono applicare per determinare la **sanzione amministrativa**.

Parametri per la determinazione della sanzione

Attualmente, l'art. 194-bis del Testo unico stabilisce che nella determinazione dell'ammontare delle sanzioni amministrative pecuniarie o della durata delle sanzioni accessorie, la Banca d'Italia o la Consob considerano ogni circostanza rilevante e, in particolare, tenuto conto del fatto che il destinatario della sanzione sia persona fisica o giuridica, le seguenti, ove pertinenti:

- a) gravità e durata della violazione;
- b) grado di responsabilità;
- c) capacità finanziaria del responsabile della violazione;
- d) entità del vantaggio ottenuto o delle perdite evitate attraverso la violazione, nella misura in cui essa sia determinabile;
- e) pregiudizi cagionati a terzi attraverso la violazione, nella misura in cui il loro ammontare sia determinabile;
- f) livello di cooperazione del responsabile della violazione con la Banca d'Italia o la Consob;
- g) precedenti violazioni in materia bancaria o finanziaria commesse da parte del medesimo soggetto;
- h) potenziali conseguenze sistemiche della violazione.

La riforma **aggiunge tra i criteri**:

- la valutazione dell'**elemento soggettivo del trasgressore**, distinguendo il **dolo** dalla **colpa** e chiedendo all'autorità di vigilanza di apprezzare anche il grado (o l'intensità) della colpa. Si ricorda, infatti, che in base alla nuova formulazione dell'art. 190-bis TUF solo la colpa grave può, oltre al dolo, determinare l'interdizione permanente dallo svolgimento delle funzioni di amministrazione (v. sopra, *lett. g*);
- la condotta del trasgressore successiva all'illecito, al fine di valutare positivamente le attività finalizzate ad evitare il ripetersi della violazione.

Il nuovo art. 194-bis specifica che i parametri elencati concorrono non solo alla determinazione dell'entità della sanzione, ma anche alla scelta tra il tipo e la durata delle stesse.

La **lett. l)** interviene sull'art. 194-quater del TUF, relativo all'**ordine di porre termine alle violazioni**. La riforma, modificando la norma che consente agli organismi di vigilanza di applicare, al posto della sanzione amministrativa pecuniaria, una sanzione consistente nell'ordine di eliminare le infrazioni contestate, anche indicando le misure da adottare ed il

Ordine di eliminare le infrazioni

termine per l'adempimento, prevede questa modalità sanzionatoria anche per le violazioni delle disposizioni sull'offerta al pubblico di quote o azioni di OICR aperti (artt. 98-ter e 98-quater TUF), purché si tratti di violazioni connotate da scarsa offensività o pericolosità.

La **lett. m)** inserisce nel Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria l'articolo 194-septies, che disciplina una ulteriore **alternativa alla sanzione amministrativa pecuniaria**: la dichiarazione pubblica.

Dichiarazione pubblica sulla violazione e sul responsabile

In relazione a specifiche **violazioni**, connotate da scarsa offensività o pericolosità e **cessate**, Banca d'Italia e Consob possono, in luogo della sanzione amministrativa pecuniaria, applicare una sanzione che consiste in una **dichiarazione pubblica che identifica la violazione commessa ed il soggetto responsabile**.

Questa sanzione alternativa è applicabile esclusivamente in relazione alle seguenti violazioni del Testo Unico:

- art. 6 (obblighi previsti dalla normativa secondaria emanata dalla Banca d'Italia o dalla Consob);
- art. 12 (obblighi di vigilanza sul gruppo previsti dalla Banca d'Italia);
- art. 21, commi 1 e 1-bis (criteri generali che devono essere seguiti nello svolgimento dei servizi e delle attività di investimento e accessori);
- art. 33, comma 4 (limiti alla delega di funzioni da parte di Sgr, Sicav e Sicaf);
- art. 35-decies (regole di comportamento e diritto di voto da parte di Sgr, Sicav e Sicaf);
- art. 79-bis (requisiti di trasparenza disciplinati dalla Consob);
- art. 98-ter, commi 2 e 3 (requisiti del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e del prospetto);
- art. 115-bis (norme in tema di registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate);
- art. 98-quater (disposizioni di attuazione in tema di offerta al pubblico di quote o azioni di OICR aperti).

La **lett. n)** modifica l'art. 195-bis del TUF, che disciplina la pubblicazione nel sito Internet della Banca d'Italia o nel Bollettino della Consob del provvedimento di applicazione delle sanzioni. Attualmente, la disposizione (comma 1) consente agli organi di vigilanza di «**escludere la pubblicità** del provvedimento, quando la stessa possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari o arrecare un danno sproporzionato alle parti».

Pubblicazione del provvedimento sanzionatorio

La riforma elimina questo inciso per affermare, sostanzialmente, lo stesso principio nel nuovo comma 3-bis, nel quale è però altresì precisato che la pubblicità del provvedimento può essere esclusa **solo «se consentito dal diritto dell'Unione europea»**. La relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo, infatti, afferma che «solo alcune direttive europee consentono alle Autorità di escluderne del tutto la pubblicazione in particolari circostanze; è questo il caso delle direttive UCITS V e MiFID II».

Infine, la **lett. o)** integra l'art. 195-ter del TUF, relativo agli obblighi di comunicazione all'Autorità bancaria europea (ABE) delle sanzioni applicate. Lo schema di decreto aggiunge alla formulazione attuale l'obbligo per Consob e Banca d'Italia di **comunicare i provvedimenti sanzionatori amministrativi** nonché le **sentenze penali di condanna** all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM).

Obblighi di comunicazione all'AESFEM

L'**articolo 2** dello schema, in attuazione di quanto previsto dall'[art. 10, comma 2, della legge n. 114 del 2015](#), prevede la consueta **clausola di invarianza finanziaria**.

Senato: Elementi di documentazione n. 44

Camera: Atti del Governo n. 254

25 gennaio 2016

Senato	Servizio Bilancio	SBilancioCU@senato.it - 066706-5790	 SR_Bilancio
	Servizio Studi	Studi1@senato.it - 066706-2451	 SR_Studi
Camera	Servizio Studi	st_giustizia@camera.it - 066760-9148	 CD_giustizia
	Dipartimento Giustizia		
	Servizio Studi	st_finanze@camera.it - 066760-9496	 CD_finanze
	Dipartimento Finanze		

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.