DOTT. DIEGO OCCARI
Studio Associato Occari & Garbo
Piazza A. Diaz, 4/6/8
35010 – Limena (Padova)

Spett.le
BANCA D'ITALIA
Servizio Vigilanza sull'Intermediazione Finanziaria
Divisione Normativa
Via Milano, 64,
00184 - ROMA
vif.normativa@bancaditalia.it

Spett.le
C O N S O B
Divisione Intermediari,
Via Broletto, 7,
20121 - MILANO
consob@consob.it

OSSERVAZIONI ALLA DISCIPLINA DI ATTUAZIONE DELL'ARTICOLO 6, COMMA 2-BIS, DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 – TESTO UNICO DELLE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA (TUF).

PREMESSA

Con la presente, s'intende fornire un modesto contributo al processo di consultazione avviato da Codeste Autorità di Vigilanza lo scorso 2 ottobre, in merito alla disciplina di attuazione dell'art. 6, comma 2-bis del Testo Unico della Finanza, con particolare riferimento, tra l'altro, all'applicazione del principio di proporzionalità, alle disposizioni in materia di conformità alle norme e dei conflitti di interesse.

Consideriamo un onore poter partecipare al presente processo di consultazione e proprio per questo, sperando di fornire un contributo utile, esprimiamo con sinteticità diverse proposte di modifica al regolamento proposto, ritenendo invece palesi gli apprezzamenti per il poderoso lavoro.

Di seguito sono riportate le osservazioni.

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

SULL'ECCESSIVA DEREGOLAMENTAZIONE

Vi sono numerose e valide ragioni che hanno indotto a tessere una normativa improntata a principi di deregolamentazione. Tuttavia, in punto di qualità della produzione normativa, bisogna riconoscere che una cosa è la *deregulation* nelle fonti comunitarie a nella normativa del legislatore interno. Altra è quella attuata a livello di disposizioni emesse dalle Autorità di vigilanza, come quelle del provvedimento oggetto di consultazione.

Se una regolamentazione scarna può essere tipica di altri ordinamenti, infatti, la stessa non appartiene alla tradizione del nostro Paese e anzi, si dimostra produttiva di gravi incertezze per gli addetti ai lavori.

Le scelte adottate nel documento di consultazione da Codeste Autorità, volte a deregolamentare anche la normativa di attuazione di Vostra competenza, sembrano talvolta non equilibrate in punto di certezza del diritto.

E' vero che il nuovo art. 6 del T.U.F., prevede che nell'emanazione delle proprie disposizioni le Autorità di vigilanza devono valorizzare la sfera di autonomia decisionale delle imprese, con ciò intendendendosi che il potere regolamentare non può comprimere immotivatamente i margini di autonomia organizzativa e gestionale degli operatori, però ciò non può portare alla produzione di norme dall'incertezza applicativa, che quelle sì potrebbero portare a costi imprevedibili per l'industria finanziaria italiana. Occorre rivisitare le disposizioni regolamentari proposte in consultazione ricercando il giusto punto di equilibrio tra le diverse esigenze.

Tale necessità non pare possa essere ragionevolmente tamponata con il mero annuncio di futuri orientamenti interpretativi, a meno che questi non finiscano per normare ciò che il proposto documento di consultazione non prevede.

Rinviare agli operatori l'applicazione di "principi di proporzionalità" o di "criteri di ragionevolezza" che invece potrebbero essere tradotti in poche, chiare e concrete disposizioni da parte delle Autorità di vigilanza, significa trasferire sul mercato incertezze normative, inducendo negli operatori la sensazione che, in caso di

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

contestazioni, qualunque scelta operata potrebbe essere censurata in punto di non conformità alle disposizioni. Ciò, almeno nei principi, non pare neppure in linea con quanto disposto dal nuovo art. 6 del D.lgs. n. 58/98.

Si propone quindi l'auspicio di provvedere, in sede di stesura del documento definitivo, a ridurre quanto più possibile le disposizioni che per effetto di un eccesso di deregolamentazione possono produrre incertezze applicative da parte degli operatori, pur tenendo conto dei limiti d'intervento effettivamente posti dalla normativa comunitaria e interna.

L'autonomia decisionale delle imprese va certamente valorizzata, ma non posta a fondamento di una nuova stagione di incertezza normativa. Razionalmente, eventuali orientamenti interpretativi dovrebbero chiarire agli operatori le modalità di attuazione dei testi normativi, che però non dovrebbero essere carenti alla fonte.

Un eccesso di deregolamentazione rischia di non essere affatto funzionale alla ricercata riduzione dei costi degli operatori, né al miglioramento della competitività dell'industria italiana nel mercato europeo e globale.

SULL'APPLICAZIONE DEL PRINCIPIO DI PROPORZIONALITA'

Nel Testo Unico della Finanza la "proporzionalità" rappresenta un principio che le Autorità di vigilanza devono rispettare nell'emanazione dei regolamenti. Nel regolamento, invece, il principio di proporzionalità sembra divenire un criterio in base al quale gli intermediari a loro rischio e pericolo devono applicare le nuove disposizioni. La soluzione adottata non pare condivisibile.

Tale ribaltamento sugli operatori di un onere di competenza delle Autorità di vigilanza non appare ragionevole e rischia di privare gli intermediari di essenziali punti di riferimento.

Si ritiene, ad esempio, che una corretta attuazione del principio di proporzionalità disposto dal Testo Unico della Finanza, possa avvenire mediante l'introduzione da parte di Codeste Autorità di oggettivi parametri dimensionali, al di sotto dei quali un soggetto

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

possa inequivocabilmente considerarsi di ridotte dimensioni e complessità operativa e sia ammessa, ad esempio, l'implementazione di controlli interni "semplificati".
Così, se la generica enunciazione del principio di proporzionalità al comma 2 dell'art. 4 è condivisibilmente catalogata tra i principi generali, lo stesso in carenza di disposizioni attuative può divenire una linea di confine troppo indefinita e arbitraria tra il lecito e l'illecito.

SUL COORDINAMENTO TRA DISPOSIZIONI DELLA BANCA D'ITALIA ATTUATIVE DEL TUB E IL REGOLAMENTO IN CONSULTAZIONE

Si ritiene che, in punto di tecnica legislativa, sarebbe preferibile espungere dall'art. 3 del documento di consultazione le parole *"le disposizioni adottate in attuazione del TUB"* sostituendole con la formulazione più generica *"le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia"*.
Si riterrebbe utile chiarire espressamente, nelle disposizioni finali, le fonti normative abrogate dal nuovo regolamento.

SUI REQUISITI GENERALI DI ORGANIZZAZIONE

Si ritiene che quanto disposto dal 1° comma dell'art. 5 del documento di consultazione possa ritenersi naturale conseguenza del principio generale già enunciato dal 1° comma dell'art. 4, pertanto lo stesso sembrerebbe anche in certa misura ripetitivo. Ci si interroga sull'opportunità di espungere l'attuale 1° comma dell'art. 5 dal testo definitivo, riscrivendo conseguentemente il primo periodo del 2° comma del medesimo articolo.

SUI PRINCIPI DI GOVERNO SOCIETARIO

La lettera a) del primo comma dell'art. 7 risulta di significato evanescente e quindi di scarsa praticità applicativa quando parla di compiti che devono garantire *"il bilanciamento dei poteri ed una efficace e costruttiva dialettica"*. Si ritiene opportuno riformulare il dispositivo specificando in termini pratici e puntualmente applicabili cosa

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

si richiede ai fini di una corretta ripartizione dei compiti. In mancanza la corretta applicazione della disposizione darebbe adito ad arbitrarie interpretazioni.

Il comma 1 lett. b) dello stesso articolo 7 parla di cautele volte a *"prevenire i possibili effetti pregiudizievoli"* sulla gestione derivanti dall'eventuale compresenza nello tesso organo aziendale di due o più funzioni (strategica, di gestione, di controllo). Anche tale disposizione così com'è formulata non contribuisce a rendere chiari gli adempimenti che gli intermediari devono porre in essere. Secondo la proposta formulazione, infatti, parrebbe "eventualmente" ammissibile una commistione all'interno di uno stesso organo di due o più funzioni purché fossero adottate misure *"volte a prevenire i possibili effetti pregiudizievoli"*. A quali ipotesi ci si riferisce? Anche il riferimento alle eventuali modifiche statutarie meriterebbe chiarezza.

SULL'ISTITUZIONE DI FUNZIONI AZIENDALI DI CONTROLLO

Con riferimento alla corretta istituzione delle funzioni aziendali di controllo, come anticipato nelle pagine precedenti, non si ritiene condivisibile il semplice rinvio agli intermediari interessati del compito di valutare gli adempimenti dovuti in base al principio di proporzionalità.

I commi 3, 4 e 5 del proposto art. 12 genereranno inevitabilmente incertezze per gli operatori, che ingiustificatamente verranno caricati di un grave onere probatorio.

Laddove codeste Autorità, ritenessero di non introdurre parametri oggettivi per consentire agli intermediari di individuare inequivocabilmente gli adempimenti dovuti, si suggerisce perlomeno l'introduzione di un diritto di interpello da parte degli intermediari nei confronti delle Autorità di Vigilanza, in merito alla corretta applicazione delle disposizioni regolamentari, specie quelle inerenti alla valutazione di proporzionalità. Potrebbero essere sufficienti a garantire certezza per gli operatori anche meccanismi di silenzio assenso relativi alle procedure adottate. In ogni caso non si ravvisano incompatibilità tra le proposte soluzioni e la normativa comunitaria.

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

SULLA FUNZIONE DI CONFORMITA' ALLE NORME

La "funzione di controllo di conformità alle norme" è già stata qualificata nelle disposizioni di Banca d'Italia come "funzione di conformità alle norme". Si ritiene che per omogeneità terminologica, sarebbe auspicabile indicare anche nel regolamento in consultazione la definizione "funzione di conformità alle norme" in modo da favorire la chiarezza del sistema normativo.

Motivi di ordine sistematico suggeriscono poi l'introduzione, prima dell'art. 13, di un articolo dedicato alla Funzione di conformità alle norme, che ne riprenda le competenze, precisando che alla stessa compete la gestione dei reclami ed individuando più puntualmente le competenze in materia di gestione dei conflitti di interesse.

Quanto disposto dal successivo articolo 16 potrebbe quindi essere ricondotto all'interno della nuova disposizione normativa rubricata "Funzione di conformità alle norme". Si ritiene inoltre opportuno aggiungere un comma volto a precisare che salvo quanto precede, *"alla funzione di conformità alle norme istituita nelle Banche, si applicano le specifiche disposizioni emanate dalla Banca d'Italia"*. La disposizione di coordinamento risolverebbe alcuni dubbi che nelle ultime settimane si erano generati in merito al fatto che i profili di conformità introdotti dalla *MiFID* potessero essere gestiti dalla stessa funzione già prevista nelle banche.

Conseguentemente, anche il 2° comma dell'art. 17 andrebbe modificato e coordinato con il proposto inserimento degli adempimenti in materia di reclami tra le competenze normative della Funzione di Compliance.

SULLA DISCIPLINA DEI CONFLITTI DI INTERESSE

Il regolamento oggetto della consultazione riporta all'art. 23 ampi riferimenti al "criterio di ragionevolezza" introdotto dall'art. 18 della Direttiva *MiFID*, sennonché il criterio è di per sé indefinito e tradotto nella pratica rischia di originare un *vulnus* alla certezza del diritto. Ci si chiede se posto il tenore della norma comunitaria che afferma *"Gli stati membri prescrivono che le imprese di investimento adottino ogni misura ragionevole per identificare i conflitti d'interesse*" le Autorità di vigilanza possano fare lo sforzo di

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

prescrivere in effetti "le ragionevoli misure" da adottare, invece di ribaltare sugli intermediari che molto hanno da rischiare anche in punto di contestazioni il compito di individuare ciò che è ragionevole.

Il sistema non appare quindi ben congegnato. Si riterrebbe infatti preferibile dal punto di vista concreto, stabilire una determinata serie di misure ragionevoli che gli operatori sono tenuti ad adottare. In alternativa si riterrebbe opportuna l'introduzione di una disposizione che individui con presunzione assoluta che con l'introduzione di determinate misure gli intermediari hanno rispettato le prescrizioni normative. Per chiarirsi sarebbe da verificare la possibilità di introdurre una norma del tipo *"si considera che gli intermediari hanno adottato ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse di cui al 1° comma dell'art. 23, quando hanno provveduto a …"*.

Nell'attuale formulazione, invece, il sistema è evanescente, e si ha l'impressione che raramente, in caso di contestazioni, l'intermediario potrà argomentare di aver posto in essere le "ragionevoli misure" previste dalla normativa sui conflitti di interesse.

Ci si chiede se l'adozione della una politica di gestione dei conflitti di interesse prevista dall'art. 25 possa essere considerata sufficiente per comprovare che l'intermediario ha adottato "ogni misura ragionevole".

In ogni caso, la mera trasposizione del contenuto della direttiva non appare idonea a costituire una corretta regolamentazione di dettaglio e andrebbe integrata per garantire certezza del diritto.

Tanto più che, a tratti, la normativa regolamentare appare perfino più vaga della direttiva comunitaria.

Così mentre gli art. 13 comma 3 e 18 della *MiFID* impongono l'adozione di procedure *organizzative* ed *amministrative* per la gestione dei conflitti di interesse, l'art. 23 comma 2, invece di andare nel dettaglio è ancora più ampio ed afferma che *"gli intermediari gestiscono i conflitti di interesse <u>anche</u> adottando idonee misure organizzative"* (ma quali? Sono sufficienti quelle indicate nel successivo art. 25?). Dal punto di vista operativo, arrivati all'ultimo livello di regolamentazione nazionale, ancora manca chiarezza.

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

Infine si evidenzia che, in caso di comunicazione ai clienti di cui al 3° comma del citato art. 23, sarebbe opportuno precisare con quali modalità debba formalizzarsi la *"decisione informata"* del cliente, e più precisamente se si debba rispettare la forma scritta di una espressa autorizzazione al compimento dell'operazione, com'era previsto dall'art. 27 del vecchio Regolamento Intermediari, o se possa bastare un meccanismo di silenzio assenso.

Si ritiene inoltre inadeguata l'indicazione nel 4° comma dell'art. 23, quando si parla del contenuto delle comunicazioni ai clienti, della prescrizione che le comunicazioni devono presentare *"un grado di dettaglio sufficiente"*, affermazione di buon senso che non assolve però il ruolo che si richiede ad una disposizione. In tale situazione il rischio di una crescita esponenziale del contenzioso è concreto.

Se, come si ritiene opportuno, le Autorità di vigilanza intendono precisare il contenuto della comunicazione si ritiene che dovrebbero farlo analiticamente, indicando almeno un contenuto minimale, per consentire agli operatori di conformarsi senza sobbarcarsi i costi ed i rischi di una normativa che altrimenti diverrebbe, quella sì priva di "sufficiente grado di dettaglio".

L'art. 21 della Direttiva 2006/73/CE, trasposto nell'art. 24 del documento di consultazione, appare più puntuale della norma di recepimento italiana, e conseguentemente di maggiore chiarezza applicativa. Mentre la norma comunitaria parla di *"criterio minimo per determinare i tipi di conflitti di interesse"*, quasi potendosi ipotizzare che una volta individuate le ipotesi in elenco gli intermediari possano sostenere di aver adottato quelle ragionevoli misure richieste in materia di conflitti di interesse, la proposta norma regolamentare degrada la considerazione delle ipotesi di conflitto di interesse normativamente individuate da un "criterio minimo" ad un semplice elemento da "considerare" nelle procedure. Rendendo ancor più indefinito il livello degli adempimenti richiesti agli intermediari.

Così anche la trasposizione regolamentare nelle lett. a) e d) dell'art. 24 è diversa dal disposto comunitario perché trasforma le espressioni *"è probabile che …… realizzino un guadagno finanziario*" nella ben diversa e più pesante *"possano realizzare un*

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it

guadagno finanziario" (art. 24 comma 1 lett. a); oppure l'espressione oggettiva *"ricevono o riceveranno"* nella formulazione potenziale *"ricevano o potranno ricevere"* (art. 24 comma 1 lett. a).

Se è vero che, quando si parla di conflitti di interesse, il cliente è il soggetto da tutelare e da difendere, bisogna stare attenti a non costruire tessuti normativi che partendo da uno scopo nobile approdino all'iniquità di un contesto dove di fronte ad una qualunque asserita contestazione di conflitto d'interesse da parte del cliente, l'intermediario non riesca mai a provare la correttezza del proprio operato.

Si ritiene che la soluzione normativa proposta presenti ancora margini di miglioramento.

SUL REGISTRO DEI CONFLITTI DI INTERESSE

Il proposto testo regolamentare, adottato in recepimento dell'art. 23 della Direttiva 2006/73/CE, nell'attuale formulazione non fornisce elementi sufficienti ad individuare quali siano le ipotesi di conflitto di interesse che rischiano di "ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti".

Si ritiene che sia da valutare la possibilità di integrare il proposto regolamento specificando che cosa s'intende per ipotesi di conflitto di interesse che rischiano di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti. Fornendo eventualmente un collegamento alle fattispecie minimali indicate nell'art. 24 al fine dell'individuazione delle operazioni in conflitto di interesse.

Con osservanza.

Limena, 13 ottobre 2007.

dott. Diego Occari

Sede: Piazza Armando Diaz n. 8, 35010 – Limena (Padova) – Codice fiscale e partita I.V.A. 04207220288
Tel. 049.88.46.154 – Tel./fax. 049.88.43.765 - Email: studio@occari-garbo.it – Website: www.occari-garbo.it