

Diritto dei mercati finanziari: approfondimenti

Contenuti

1. Trasparenza
2. Assicurazioni
3. Mercati Finanziari e Servizi di Pagamento
4. Servizi di Investimento
5. Emittenti
6. Finanza
7. *Risk Management*
8. Intermediari Finanziari
9. Requisiti Patrimoniali

1. Trasparenza

BRRD: in consultazione nuova Raccomandazione Consob sulle informazioni-chiave da fornire ai clienti al dettaglio nella distribuzione di prodotti finanziari

La Consob ha avviato una consultazione pubblica relativamente ad una Raccomandazione contenente alcuni principi ed informazioni-chiave da fornire ai clienti al dettaglio nella distribuzione di prodotti finanziari alla luce delle novità introdotte con il recepimento della Direttiva n. 2014/59/UE (BRRD).

La Raccomandazione mira a fornire concrete indicazioni operative utili a promuovere l'impiego, da parte degli operatori, di un'informativa semplice e, al contempo, esaustiva per consentire agli investitori al dettaglio consapevoli decisioni di investimento.

Le raccomandazioni contenute nella Raccomandazione riguardano la prestazione nei confronti della clientela *retail* di tutti i servizi e attività di investimento nonché lo svolgimento delle attività di cui all'art. 25-bis del TUF.

Più in dettaglio, il documento individua:

- a. dei criteri generali per un'informativa alla clientela al dettaglio chiara, sintetica e di immediata evidenza (correttezza, comprensibilità, sintesi, obiettività, coerenza, aggiornamento, proporzionalità, coinvolgimento delle funzioni aziendali di controllo);
- b. delle informazioni-chiave sul prodotto finanziario (dati "anagrafici"; rischi; prezzo e costi; possibili rendimenti, con evidenza della struttura di *pay-off* e della misura entro la quale sussiste il rischio di perdita totale o parziale del capitale investito).

Gli elementi informativi contenuti nella Comunicazione potranno essere sintetizzati all'interno di una scheda prodotto da consegnarsi alla clientela prima della conclusione dell'operazione.

La consultazione rimarrà aperta fino al prossimo 08 giugno 2016.

[Approfondimento](#)

2. Assicurazioni

2.1 Modifiche alla procedura di presentazione dei reclami all'IVASS ed alla gestione dei reclami da parte delle imprese di assicurazione

Publicato il Provvedimento IVASS n. 46 del 3 maggio 2016 recante modifiche al Regolamento ISVAP n. 24 del 19 maggio 2008 concernente la procedura di presentazione dei reclami all'ISVAP e la gestione dei reclami da parte delle imprese di assicurazione.

Le modifiche tengono conto della necessità di integrare le disposizioni del Regolamento n. 24 alla luce delle *Guidelines on complaints handling by Insurance Intermediaries* emanate dall'EIOPA e considerata l'opportunità di ridurre alcuni termini nel processo di gestione dei reclami da parte dell'IVASS, a beneficio dei consumatori.

Il Provvedimento entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.

Con riferimento alla gestione dei reclami degli agenti e dei produttori diretti, le imprese mandanti si adeguano alle disposizioni del presente Provvedimento entro 180 giorni dall'entrata in vigore.

Gli intermediari di cui alle sezioni B e D del registro e gli intermediari iscritti nell'elenco annesso, si adeguano alle disposizioni del presente Provvedimento entro 180 giorni dall'entrata in vigore.

[Approfondimento](#)

2.2 *Solvency II*: nuovo Regolamento IVASS sull'utilizzo di esperti esterni per ispezioni sui modelli interni

Publicato il Regolamento IVASS n. 20 del 3 maggio 2016 recante disposizioni in materia di utilizzo di esperti esterni per ispezioni nei confronti delle imprese che hanno ad oggetto i modelli interni di cui al Titolo III, Capo IV bis, Sezione III del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private.

[Approfondimento](#)

2.3 Polizze vita dormienti: nuovi rimborsi dal 9 maggio all'1 luglio 2016

Il Ministero dello sviluppo economico ha reso noto che, dal 9 maggio all'1 luglio 2016, è stata aperta una nuova finestra per la presentazione alla Consap della richiesta di rimborso parziale delle polizze dormienti che sono andate in prescrizione prima del 1° luglio 2010.

Si può richiedere il rimborso delle polizze dormienti con queste caratteristiche:

- a. l'evento (es. morte dell'assicurato) o la scadenza della polizza che determinano il diritto a riscuotere il capitale assicurato sono avvenuti dopo il 1° gennaio 2006;
- b. la prescrizione di tale diritto deve essere avvenuta prima del 1° luglio 2010;
- c. la compagnia di assicurazione o la banca (l'intermediario) che ha venduto la polizza non ha liquidato il capitale perché la polizza era prescritta e già trasferita al Fondo rapporti dormienti;
- d. il beneficiario non ha già avuto alcun rimborso anche parziale dalle precedenti iniziative.

[Approfondimento](#)

2.4 Clausola *claims made*: per le Sezioni Unite non è vessatoria, ma comunque a rischio nullità

Con sentenza n. 9140 del 6 maggio 2016 le Sezioni Unite della Corte di Cassazione hanno affermato il principio secondo cui, nel contratto di assicurazione della responsabilità civile la clausola che subordina l'operatività della copertura assicurativa alla circostanza che tanto il fatto illecito quanto la richiesta risarcitoria intervengano entro il periodo di efficacia del contratto o, comunque, entro determinati periodi di tempo, preventivamente individuati (c.d. clausola *claims made* mista o impura) non è vessatoria: essa, in presenza di determinate condizioni, può tuttavia essere dichiarata nulla per difetto di meritevolezza ovvero, laddove sia applicabile la disciplina di cui al decreto legislativo n. 206 del 2005, per il fatto di determinare, a carico del consumatore, un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto; la relativa valutazione, da effettuarsi dal giudice di merito, è incensurabile in sede di legittimità, ove congruamente motivata.

[Approfondimento](#)

3. Mercati Finanziari e Servizi di Pagamento

Borsa conferma l'entrata in vigore al 16 maggio 2016 delle modifiche regolamentari al mercato SeDeX

Con avviso n. 9044 del 9 maggio 2016, che segue quello n. 7465 del 20 aprile 2016 relativo alle seguenti (cfr. contenuti correlati), Borsa Italiana ha confermato che la data di entrata in vigore modifiche regolamentari del mercato SeDeX è fissata al 16 maggio 2016.

Le modifiche regolamentari del mercato SeDeX di prossima introduzione riguardano:

- a. il nuovo modello di mercato SeDeX;
- b. l'introduzione della fase di pre-negoziazione;
- c. le nuove modalità di calcolo del prezzo di riferimento, dinamico e statico;
- d. la revisione degli obblighi dello specialista ed altri *fine tuning*.

Borsa segnala altresì che, a seguito della migrazione al nuovo modello di mercato, al termine della seduta del 13 maggio 2016 saranno automaticamente cancellati tutti gli ordini presenti sugli strumenti finanziari negoziati in tutti i Mercati di Borsa Italiana operativi sulla piattaforma Millennium.

[Approfondimento](#)

4. Servizi di Investimento

4.1 MEF – Consultazione pubblica sulle misure attuative di MiFID II, MiFIR e CSDR

Sono stati posti in consultazione gli schemi dei decreti legislativi contenenti le modifiche da apportare al Testo unico della finanza (TUF) al fine di adeguare la normativa nazionale alle disposizioni contenute in MiFID II e MiFIR, nonché, al fine di completare la normativa nazionale alle disposizioni di EMIR, del regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR) relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli.

In considerazione del rinvio dei termini di trasposizione e di applicazione del pacchetto MiFID II-MiFIR di imminente adozione da parte del Legislatore UE, è previsto che il termine di trasposizione passi dal 3 luglio 2016 al 3 luglio 2017 e il termine di applicazione dal 3 gennaio 2017 al 3 gennaio 2018.

L'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR) deve invece essere completato entro il 15 agosto 2016.

Il termine per l'invio delle osservazioni è fissato al 9 giugno 2016.

[Approfondimento](#)

[Approfondimento](#)

[Approfondimento](#)

4.2 In consultazione nuova Raccomandazione Consob sulla distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione multilaterale

Consob ha posto in pubblica consultazione una Raccomandazione nella quale richiamare l'attenzione degli intermediari sull'importanza di dotarsi di sistemi e misure operative in grado di assicurare che la distribuzione degli strumenti finanziari avvenga secondo meccanismi trasparenti, efficienti ed efficaci avendo riguardo al prezzo, ai costi e ai tempi di conclusione dell'operazione.

Nel dettaglio, il documento raccomanda agli intermediari l'utilizzo, ai fini della distribuzione degli strumenti finanziari e con l'obiettivo della successiva ammissione a negoziazione di questi ultimi, di una sede di negoziazione multilaterale (mercato regolamentato o Mtf).

Si raccomanda, inoltre, agli intermediari, nella fase di mercato primario, di scorporare dal prezzo dello strumento la componente funzionale a remunerare l'attività dei distributori.

Gli intermediari assumeranno le determinazioni sulle aree trattate nella Raccomandazione nel più breve tempo possibile e, comunque, entro il termine di sei mesi dalla data di adozione della stessa, dandone informativa alla Consob nell'ambito delle comunicazioni periodiche di cui alla delibera n. 17297/2010.

Qualora l'intermediario decida di non avvalersi della struttura e del funzionamento di una sede di negoziazione multilaterale, dovrà attentamente valutare, sotto la propria responsabilità, che il processo di distribuzione adottato rispetti adeguate condizioni di trasparenza e di efficienza dandone apposita informativa alla Consob.

Le decisioni assunte dagli intermediari contribuiranno ad orientare le azioni di vigilanza dell'Istituto, improntate a logiche *risk-based*.

La consultazione rimarrà aperta fino al prossimo 08 giugno 2016.

[Approfondimento](#)

5. Emittenti

Prospetti: in consultazione le linee guida Consob sulla redazione del paragrafo "Avvertenze per l'Investitore"

Consob ha posto in pubblica consultazione un'eventuale Raccomandazione recante linee guida in materia d'inserimento e redazione del paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" dei prospetti di offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari.

L'iniziativa risponde ad un obiettivo di semplificazione e di uniformizzazione nella redazione dell'eventuale paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" affinché lo stesso risulti conforme all'obiettivo di fornire un'informazione chiara, sintetica e di agevole comprensione su situazioni particolarmente critiche che possono caratterizzare l'Emittente ovvero l'operazione di offerta/ammissione alle negoziazioni o lo strumento finanziario oggetto di quest'ultima.

Sul punto si ricorda come la vigente Direttiva Europea sul Prospetto non prevede una sezione relativa alle Avvertenze per l'investitore. Esse non sono previste dal Testo Unico della Finanza né dal Regolamento Emittenti della Consob.

Tuttavia, come ricorda la Consob, in una pluralità di prospetti il paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" si è rivelato strumento idoneo ad evidenziare aspetti di significativa rischiosità relativi alla situazione finanziaria e gestionale dell'Emittente, al settore di attività, agli strumenti finanziari oggetto del prospetto e all'operazione di offerta/quotazione.

In tale ottica la Consob ha valutato positivamente la possibilità di fornire talune linee guida agli operatori del mercato in merito alla redazione della eventuale sezione in discorso, al fine di informare in modo efficace i potenziali investitori in merito alle peculiari e pervasive rischiosità dell'operazione proposta, per il tramite di informazioni chiare e sintetiche.

[Approfondimento](#)

6. Finanza

IOSCO: pubblicato un Report sulla formazione del prezzo nei contratti derivati su merci

La *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) ha pubblicato un Report in materia di impatto delle strutture di conservazione delle merci sul processo di formazione del prezzo nei contratti derivati su merci.

Il Report limita la propria analisi ai contratti derivati su merci conclusi in mercati regolamentati.

Lo IOSCO ha anzitutto notato che il processo di formazione del prezzo di detti contratti non è influenzato esclusivamente dagli elementi della domanda e dell'offerta, ma si basa anche su ulteriori componenti, come i vagoni ferroviari, i silos di stoccaggio, le petroliere e i magazzini, in grado di incidere profondamente sull'adempimento dei contratti derivati su merci e sull'effettiva consegna di queste ultime.

Conseguentemente, la Commissione ha messo in risalto l'influenza di tali elementi ai fini dell'integrità del processo di formazione del prezzo, segnalando, in particolare, la rilevanza:

- a. delle incertezze riguardanti l'ambito di applicazione e dell'effettività delle norme vigenti in materia di strutture di conservazione delle merci;
- b. dei conflitti d'interesse fra gestori delle strutture di conservazione e operatori di mercato;
- c. della capacità delle strutture di conservazione di distorcere e creare inefficienze nel processo di formazione del prezzo;
- d. delle incertezze normative riguardanti la responsabilità delle strutture di conservazione.

Lo IOSCO svolgerà ulteriori valutazioni sui temi toccati dal Report in materia di strutture di conservazioni delle merci.

[Approfondimento](#)

7. Risk Management

EBA lancia una consultazione sulla *Liquidity Coverage Ratio*

L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha lanciato una nuova consultazione sulle sue linee guida riguardanti le comunicazioni informative sulla "*Liquidity Coverage Ratio*" (LCR). Le linee guida EBA hanno il fine di armonizzare e specificare le informazioni quantitative e qualitative che le istituzioni devono comunicare sulla liquidità e sul rapporto di copertura della liquidità.

Tali comunicazioni sono fondamentali per la valutazione della gestione del rischio di liquidità e per un funzionamento efficiente dei processi decisionali dei partecipanti al mercato. A tal fine, le linee guida dell'EBA prevedono strumenti uniformi per il quadro di *disclosure* sulla liquidità. In particolare, sono inclusi: (a) una tabella armonizzata per le informazioni quantitative e qualitative sulla gestione del rischio di liquidità; (b) degli schemi quantitativi e qualitativi e le relative istruzioni per le comunicazioni delle informazioni sulla composizione della LCR. Infine, vengono fornite alcune figure chiave e metriche specifiche per il calcolo del rischio di liquidità.

[Approfondimento](#)

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi.

Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Roma

Andrea Marani
Tel. +39 06 478751
amarani@gop.it

Paolo Iemma
Tel. +39 06 478751
piemma@gop.it

Paolo Bordi
Tel. +39 06 478751
pbordi@gop.it

Milano

Fabio Ilacqua
Tel. +39 02 763741
filacqua@gop.it

Emanuele Grippo
Tel. +39 02 763741
emgrippo@gop.it

Londra

Marco Zaccagnini
Tel. +44 20 7397 1700
mzaccagnini@gop.it

Roma

Milano

Bologna

Padova

Torino

Abu Dhabi

Bruxelles

Hong Kong

Londra

New York

www.gop.it

8. Intermediari Finanziari

Banca d'Italia - Cessazione degli elenchi generale e speciale degli intermediari finanziari di cui agli articoli 106 e 107 del TUB (ante D.Lgs. n. 141/2010)

Il 12 maggio 2016, con la conclusione del periodo transitorio disciplinato dall'art. 10 del d.lgs n. 141/2010, la Banca d'Italia cessa la tenuta degli Elenchi generale e speciale degli Intermediari finanziari, di cui agli articoli rispettivamente 106 e 107 del TUB nella versione antecedente alla riforma introdotta dal citato decreto, e tutti i soggetti ancora iscritti vengono cancellati. Da tale data, possono continuare a esercitare l'attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico, come definita dal TUB e dalle relative norme di attuazione (cfr. DM n. 53/2015), soltanto gli intermediari che, avendo presentato istanza nei termini previsti per l'iscrizione nel nuovo albo ex art. 106 TUB, hanno un procedimento amministrativo avviato ai sensi della l. n. 241/90 e non ancora concluso.

[Approfondimento](#)

9. Requisiti Patrimoniali

CRR: nuovi RTS sulle deroghe relative alle valute che presentano limitazioni alla disponibilità di attività liquide

Publicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 13 maggio 2016 il Regolamento delegato (UE) 2016/709 della Commissione del 26 gennaio 2016 che integra il Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio (c.d. CRR) per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano le condizioni per l'applicazione delle deroghe relative alle valute che presentano limitazioni alla disponibilità di attività liquide.

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea ed è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

[Approfondimento](#)

INFORMATIVA EX ART. 13 D. LGS. 196/2003 - Codice in materia di protezione dei dati personali

I dati personali oggetto di trattamento da parte dello studio legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: relazioniesterne@gop.it. Titolare del