

Spett.le
CONSOB
Divisione Intermediari
Via Broletto, 7
20121 MILANO

Milano, 18 settembre 2007

**Nuovo Regolamento Intermediari. Documento di consultazione.
Osservazioni del gruppo UniCredito Italiano**

Facciamo riferimento al documento in oggetto, diffuso da codesta Commissione in data 20 luglio 2007 nel quadro dell'attività di recepimento interno delle norme della Direttiva 2004/39/CE (c.d. MiFID), per rappresentare in allegato, necessariamente in forma sintetica, alcune osservazioni maturate al riguardo nell'ambito del gruppo UniCredito Italiano, il quale naturalmente ha anche preso parte attivamente ai lavori in argomento condotti dalle pertinenti associazioni di categoria.

Molte delle considerazioni di cui trattasi, peraltro non esaustive, non si traducono in vere e proprie richieste di modifica del testo regolamentare, ma si sostanziano in questioni di carattere eminentemente interpretativo, spesso nella forma di richieste di conferma di ipotesi di lettura delle disposizioni che si ritengono corrette. Esse, peraltro, rivestono a nostro avviso particolare importanza, stante la necessità degli intermediari di orientare sulla base di punti fermi l'operatività concreta nel nuovo scenario normativo. Abbiamo quindi ritenuto utile proporle in queste sede affinché codesta Commissione possa tenerne conto al fine di fornire - per quanto possibile - utili chiarimenti in occasione dell'emanazione delle norme definitive e/o in una fase successiva.

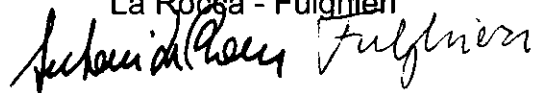
In ogni caso, anche a fronte del fatto che il processo di attuazione normativa della MiFID risulta ad oggi non ancora compiutamente definito, ci permettiamo di segnalare la necessità e l'urgenza di poter disporre di un'ideale e completa normativa transitoria, sufficientemente "elastica" onde consentire la gestione delle complesse problematiche interinali. In proposito, non va dimenticato che il ritardo che il nostro Paese ha accumulato rispetto all'originario termine del 31 gennaio 2007 fissato per il recepimento della normativa comunitaria, ha consistentemente ridotto l'originario periodo di nove

mesi previsto dalla MiFID a beneficio degli intermediari per programmare i necessari rilevanti interventi sulla base di un quadro disciplinare certo.

Nel ringraziare anticipatamente per l'attenzione che codesta Commissione vorrà prestare alle riflessioni sotto riportate, porgiamo distinti saluti.

UniCredito Italiano

La Roccia - Fulghieri



All.c.s.

Allegato alla nota di UniCredito italiano del 18.9.07 (*Nuovo Regolamento Intermediari. Documento di consultazione. Osservazioni del gruppo UniCredito Italiano*).

OSSERVAZIONI RELATIVE AL NUOVO REGOLAMENTO INTERMEDIARI

Art.31 - Informazioni sugli strumenti finanziari

Come anche ricordato da codesta Commissione nell'audizione del 24.7.07 davanti alla Commissione Finanze della Camera, la normativa comunitaria disciplina i doveri di informazione dell'intermediario nei confronti del cliente, "... con riguardo alla **tipologia di strumento finanziario interessato, più che al singolo strumento finanziario trattato**".

In questa prospettiva, con riferimento all'obbligo degli intermediari di fornire ai clienti una "*descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari*", si chiede a codesta Commissione di valutare la scelta di avvalersi della facoltà prevista espressamente dall'art.31.2 della Direttiva di 2° livello (di seguito L2), e quindi di "*specificare i termini precisi, o il contenuto, della descrizione dei rischi*" stessa, eventualmente aggiornando il proprio attuale "*Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari*". In uno con l'autorevolezza della fonte, tale impostazione avrebbe il pregio di assicurare agli investitori del nostro Paese contenuti informativi uniformi.

In ogni caso, si chiede conferma del fatto che gli intermediari, ai fini del rispetto della previsione in esame, possano anche fare riferimento al contenuto del documento da ultimo citato.

Art.32 - Informazioni sui costi e sugli oneri

Si chiede se una fattispecie in cui si preveda un'eventuale commissione permillare "unica" che includa la commissione del raccoglitore d'ordini nonché la commissione di negoziazione e le spese di negoziazione "ribaltate" dal negoziatore al raccoglitore d'ordini, possa essere compliant con l'articolo in commento, fermo restando che ai sensi dell'articolo 53, comma 6, lettera m), si sarebbe in grado di fornirne il dettaglio al cliente su richiesta di quest'ultimo; ovvero se sia necessario procedere ad uno "spacchettamento" dell'importo globale, tra commissioni del raccoglitore d'ordini e spese a vario titolo del negoziatore (commissioni del negoziatore e spese da questi sostenute e "ribaltate" al raccoglitore d'ordini).

Art.34 - Modalità e termini delle informazioni

Salvo errore, l'articolo non chiarisce la disciplina delle informazioni da fornire ai clienti professionali ex art.31.

Preliminarmente, si chiede conferma del fatto che, in caso di rapporti cointestati, la documentazione fornita in forma cartacea contenente le numerose informazioni da rendere ai clienti possa essere consegnata in un'unica copia, segnalando peraltro ai cointestatari la possibilità di richiedere comunque all'intermediario la consegna di singole copie della medesima.

In relazione a quanto stabilito dal comma 2, si chiede conferma che l'eventuale previsione convenzionale di un termine durante il quale l'efficacia del contratto-quadro concluso con il cliente rimanga sospesa (con facoltà dello stesso di recedervi *medio tempore* senza onere alcuno a suo carico), può essere considerata uno dei mezzi validi per ottemperare all'obbligo di fornire al cliente "in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione di servizi di investimento o accessori, informazioni concernenti i termini del contratto". Ciò pare, infatti, conforme ad una lettura sostanziale, e coerente con la relativa "ratio", della citata norma.

Si chiede inoltre se le parole "*termini del contratto*" di cui al medesimo comma 2 si riferiscano a tutte le clausole contrattuali "normative" ovvero se sia egualmente ammissibile fornire al cliente una sintesi di quelle fra le stesse più significative ed importanti.

Art.35 - Informazioni riguardanti la classificazione dei clienti

Nel quadro delle "*specifiche disposizioni transitorie*" preannunciate da codesta Commissione, si chiede in primo luogo, sulla base di quanto osservato *infra* (cfr "*Disciplina transitoria*"), di confermare con apposita previsione che anche la comunicazione ai clienti in essere della loro classificazione ex MiFID - laddove ne ricorra l'obbligo - può essere effettuata entro il termine differito del 30 giugno 2008.

In secondo luogo, si chiede a codesta Commissione di tener conto delle peculiarità che presenta la categoria dei clienti società/persone giuridiche attualmente considerati operatori qualificati in base a specifica "autocertificazione" del legale rappresentante. Si ritiene al riguardo che si debba riconoscere la possibilità di classificare senz'altro tali soggetti come clienti professionali ai sensi di quanto previsto dall'art.71, par.6 ed Allegato II, parte II, MiFID: infatti, l'intervenuto rilascio della relativa dichiarazione formale costituisce, per certi versi, la procedura più "certa" di verifica delle conoscenze/esperienze possedute, in quanto la ricollega alla libera dichiarazione del soggetto di vertice dell'ente, abilitato a rappresentare il medesimo (nei cui confronti è pienamente responsabile della veridicità della dichiarazione).

In subordine, dovrebbero comunque poter essere considerati come professionali quei clienti "autocertificati" che nel corso del loro rapporto con l'intermediario abbiano

realizzato un'operatività in strumenti finanziari che manifesti - in termini di volumi, numero di transazioni e strumenti finanziari in portafoglio - adeguate conoscenze/esperienze in materia di investimenti. A tal fine - in un'ottica di diritto intertemporale - dovrebbero reputarsi adeguati anche livelli operativi inferiori a quelli previsti a regime nel citato Allegato II: si tratta, del resto, di una soluzione che applica il ragionevole principio sotteso al contenuto del considerando n.59 della L2.

In ogni caso, andrebbe concesso agli intermediari un ragionevole lasso di tempo successivo al 1° novembre 2007 per effettuare le verifiche di cui al citato art.71.

Si chiede infine come debbano essere correttamente classificate le fondazioni bancarie e i promotori finanziari, soggetti attualmente contemplati in modo espresso tra gli operatori qualificati dal vigente art.31 Reg. Intermediari.

Art.37 - (manca la rubrica)

Con riferimento al comma 1, andrebbe chiarito se la necessità di un contratto di collocamento con il cliente ricorre non solo in fattispecie caratterizzate da una certa stabilità e durata (collocamento di fondi, sicav, ecc.) ma anche in singole circostanze quali lo svolgimento di tale servizio in occasione di specifiche OPV e OPS: nell'ipotesi affermativa, andrebbe precisato quali disposizioni del comma 2 sarebbero applicabili.

Comma 2, lett. f): si ritiene che il riferimento agli incentivi debba essere eliminato dal contenuto obbligatorio del contratto: diversamente, pare configurarsi un vincolo che non è contemplato dalla L2 e che potrebbe pregiudicare la flessibilità operativa.

Comma 2, lett. g): l'obbligo di indicare con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza sembra in qualche modo in contraddizione con la non necessità di un contratto scritto per la prestazione di tale servizio.

Art.39 - Informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli

Si chiede che la formulazione del comma 5 sia mantenuta aderente al testo della disposizione comunitaria di riferimento, reinserendo l'inciso "*a meno che non sia al corrente, o in condizioni di esserlo*".

Art.40 - Valutazione dell'adeguatezza

Per quanto riguarda i servizi soggetti alla valutazione in parola, si ritiene corretta (anche) un'impostazione che assuma a riferimento il complessivo portafoglio del cliente o quella parte dello stesso cui specificamente si riferisce in concreto la prestazione dei

servizi di gestione di portafogli (ivi compresi, i prodotti c.d. "multilinea") e di consulenza al medesimo forniti: ciò, naturalmente nel presupposto della coerenza/compatibilità del suddetto portafoglio con il profilo finanziario del cliente individuato alla luce delle pertinenti informazioni da quest'ultimo ottenute. Sempre in tale ottica, inoltre, pare ammissibile e corretto valutare l'incidenza della singola operazione in rapporto a tale portafoglio.

L'approccio indicato, si ritiene in particolare supportato dalla stessa MiFiD, tenuto conto della prospettiva espressamente presa in considerazione nel considerando n.57 della L2.

Si chiede pertanto a codesta Commissione di voler tener conto delle considerazioni sopra richiamate, inserendo opportune precisazioni nell'articolo in esame o, comunque, fornendo indicazioni in argomento in occasione dell'emanazione definitiva del Regolamento Intermediari.

Art.42 - Valutazione dell'appropriatezza

Commi 3 e 4: anche a fronte del tenore dell'ultima parte del considerando n.59 L2, si chiede conferma - come si ritiene corretto - del fatto che le relative avvertenze in materia di appropriatezza possano essere anche rese al cliente *una tantum*, con riferimento ovviamente all'operatività di quest'ultimo concernente servizi/strumenti omogenei.

Art.43 - Condizioni

Si chiede a codesta Commissione di confermare che nel caso di svolgimento di servizi in modalità *execution only* gli intermediari non sono obbligati a tener in considerazione, ai fini di valutare possibili preclusioni/restrizioni all'utilizzo di tale modalità, eventuali informazioni sull'esperienza e conoscenza del cliente di cui siano già in possesso (vuoi perché si tratta di cliente già acquisito prima dell'entrata in vigore della nuova normativa, vuoi in quanto "nuovo" cliente al quale vengono prestati altri servizi soggetti alle verifiche di appropriatezza e/o adeguatezza).

Art.45 - Misure per l'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente

In relazione al comma 3, lett.a), si chiede di poter confermare l'indirizzo manifestato dal CESR in merito alla configurabilità, nell'ambito della strategia di esecuzione del negoziatore, di un'unica sede di esecuzione per classe o tipo di strumento finanziario.

Art.46 - Informazioni sulla strategia di esecuzione degli ordini

Comma 6: con riferimento al problema dei mezzi di prova della *best execution* da fornire al cliente ove quest'ultimo tale prova richieda, riteniamo opportuno sottolineare quanto segue:

- in un primo tempo (documento di consultazione del febbraio 2007), il CESR ha lasciato libera scelta agli intermediari di optare per la così detta storicizzazione dei dati ovvero per la prova del rispetto delle procedure previste per l'esecuzione dell'ordine ai fini del perseguimento della *best execution*;
- in un secondo tempo (Misure di Livello 3 del maggio 2007), lo stesso CESR ha rinviato al 2008 una decisione sul punto;
- gli intermediari sono rimasti pertanto, per così dire, "senza guida", nel periodo interinale.

In relazione a quanto sopra, chiediamo che codesta Commissione possa al riguardo dettare un indirizzo agli intermediari, nell'auspicio, che essa possa optare per la seconda delle due soluzioni originariamente prospettate in via alternativa dal CESR, in considerazione dell'estrema onerosità che la prima soluzione (storicizzazione dei dati) imporrebbe agli intermediari. In subordine, chiediamo che codesta Commissione possa lasciare gli intermediari liberi di determinarsi in merito alla soluzione da adottare.

Art.48 - Misure per la trasmissione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente

Con riferimento al comma 3, si chiede di poter confermare l'indirizzo manifestato dal CESR in merito alla configurabilità, nell'ambito della strategia di esecuzione del ricettore e trasmittente ordini o gestore di portafogli, anche di un unico negoziatore. In particolare, il quesito assume importanza con riferimento ai gruppi bancari, che generalmente si avvalgono di un negoziatore "di gruppo".

Con riferimento al comma 7, si chiede un chiarimento su quale delle due interpretazioni menzionate nella colonna di commento debba considerarsi quella preferita da codesta Commissione.

Art.49 - Principi generali

Si ritiene opportuno che la norma preveda, come nella vigente disciplina, espressamente la possibilità di rifiutare un ordine del cliente, con obbligo di immediata comunicazione allo stesso.

Art.50 - Aggregazione ed assegnazione

Con riferimento al comma 1, lett. b), si chiede un chiarimento sulle modalità con le quali informare il cliente: si tratta di un'informativa specifica per ogni ordine o può essere fornita in via generale?

Art.52 - Incentivi

In relazione alla rilevanza degli impatti sull'operatività degli intermediari derivante dalla norma, ci permettiamo di sottolineare l'importanza che sulla materia possa essere fatta chiarezza quanto prima possibile attraverso gli indirizzi riferiti da codesta Commissione.

Art.53 - Rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli

Si rappresenta a codesta Commissione la necessità che il termine previsto dalla norma per l'invio della conferma di esecuzione dell'ordine tenga conto del fatto che, per i titoli regolati in divisa diversa dall'euro, tale documento può essere inoltrato il giorno successivo a quello in cui diviene noto il cambio da applicare all'operazione.

Art.54 - Rendicontazioni nel servizio di gestione di portafogli

Con riferimento alla previsione di cui al comma 5 - anche al fine di consentire all'intermediario di razionalizzare la propria gestione operativa - si chiede di confermare, come si ritiene corretto, che la scelta del cliente di usufruire o meno dell'informativa "*volta per volta sulle operazioni eseguite*" può essere espressa *una tantum* direttamente in contratto (prima della prestazione del servizio di gestione), salvo successiva possibile modifica consensuale o previsione di un periodo di preavviso in caso di mutamento da parte dell'investitore della scelta originaria.

Quanto sopra, del resto, appare conforme al disposto dell'art.37, comma 2, lett d), in tema di contenuto del contratto.

Art.55 - Obblighi di rendicontazione aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli o le operazioni con passività potenziali

Si chiede conferma che, ai sensi del nuovo regolamento, diversamente dalla disciplina vigente, non è dovuta da parte dell'intermediario alcuna comunicazione con riferimento a *warrant* e *covered warrant* e a tutti i derivati che non determinano l'apertura di una posizione aperta scoperta con passività potenziali.

In ogni caso, a prescindere dal chiarimento fornito *a latere* da codesta Commissione, si suggerisce di valutare una riformulazione del riferimento contenuto

nella norma agli *"intermediari... che amministrano conti di clienti al dettaglio"*, in quanto, come tale, l'espressione potrebbe risultare equivoca circa il soggetto effettivamente tenuto alla comunicazione al cliente (cfr, fra l'altro, la coincidenza terminologica con il servizio accessorio di cui all'art 1, comma 6, lett.a del TUF).

Infine, sarebbe opportuno che il termine previsto dall'articolo in esame fosse riferito all'invio della comunicazione al cliente, così come del resto stabilito per la comunicazione di cui al comma 6 del precedente art.54.

Art.58 - (manca la rubrica)

Si ritiene opportuno che codesta Commissione eserciti la facoltà prevista dal combinato disposto dell'art.24.3 MiFID e dell'art.50.1 L2 (sulla quale vedasi anche l'art.6 TUF), almeno con riferimento alle *"imprese di grandi dimensioni"* classificate tra i clienti professionali ex se.

Art.85 - Soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa

Con riferimento all'ambito di applicazione soggettivo della norma, si chiede che la stessa venga riformulata in maggiore aderenza alle disposizioni della Direttiva 2002/92/CE, il cui art.12 in particolare si riferisce specificamente alla figura del *"consumatore"*: in tale contesto, occorrerebbe in ogni caso graduare gli obblighi dalla stessa previsti in relazione alla classificazione MiFID del *"contraente"*.

Ciò premesso, dal commento di codesta Commissione al nuovo articolo, emerge innanzitutto chiaramente che lo svolgimento, da parte del soggetto abilitato all'intermediazione assicurativa, (anche) di attività consulenziale è soltanto eventuale: da qui dovrebbe discendere che il secondo dei due adempimenti previsti dal comma 3 (i soggetti abilitati devono infatti precisare: a) *"le richieste e le esigenze"* del contraente; b) *"le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su un determinato prodotto della specie"*) sia dovuto solo in tale ipotesi.

A questo riguardo, si ravvisa la necessità di avere chiarimenti in ordine alla *"consulenza"* menzionata nella disposizione e, in particolare, sul termine *"qualsiasi consulenza"* riportato nel comma 3: infatti, il n.1 del comma 2 associa il termine consulenza ad un'analisi imparziale, mentre nei numeri 2 e 3 dello stesso comma si usa il termine *"proporre"* che richiama il servizio di collocamento piuttosto che quello di consulenza.

Il termine *"qualsiasi consulenza"* del comma 3 sembrerebbe pertanto riferito alla prestazione di un servizio di consulenza su prodotti finanziari emessi da compagnie di assicurazione in qualche modo analogo al (nuovo) servizio di investimento relativo agli

strumenti finanziari previsto dalla MiFID, e non a qualsiasi attività preparatoria o alla consulenza generica connessi alla distribuzione dei menzionati prodotti.

Disciplina transitoria

Si ritiene più che opportuno avere conferma che codesta Commissione condivide la seguente interpretazione della disposizione, contenuta nel decreto legislativo di modifica del TUF, con la quale è stato fissato un termine differito per l'adeguamento dei contratti in essere al 1° novembre 2007. In particolare, la norma deve essere intesa, a nostro avviso, nel senso che il termine del 30 giugno 2008 è quello previsto:

- a) non solo (in senso riduttivo) per aggiornare la struttura "formale" dei contratti, ma anche per conformarsi ai nuovi obblighi (ad esempio, in materia di regole di comportamento) introdotti nei confronti della clientela;

- b) per adeguare sia i contratti con la clientela, sia i contratti che gli intermediari hanno stipulato con soggetti terzi in connessione alla prestazione dei servizi contemplati dalla nuova disciplina (ci si riferisce, ad esempio, ai contratti di *outsourcing*).

Si tratta di aspetti di rilievo non secondario. Per fare un esempio, quanto precisato sub a) comporta che un intermediario potrà continuare ad applicare fino al 30 giugno 2008 le regole di comportamento attualmente vigenti nei confronti di quegli operatori qualificati che debbano essere classificati dal 1° novembre 2007 come clienti al dettaglio.

Per converso, gli intermediari potranno comunque fin dal 1° novembre 2007 osservare le nuove regole, non applicando ulteriormente alla clientela in essere eventuali obblighi non più previsti dalla MiFID. Limitandosi anche in questo caso ad un unico esempio, gli intermediari che svolgono il servizio di ricezione/trasmissione ordini dalla data suddetta potranno - previa comunicazione alla clientela interessata - procedere alla sola valutazione di appropriatezza degli ordini conferiti in luogo dell'attuale verifica di adeguatezza.

Consulenza in materia di investimenti

1) In via generale, si ritiene particolarmente utile che codesta Commissione fornisca indicazioni concrete che aiutino a distinguere i comportamenti che rientrano nell'attività propositiva/promozionale insita nel servizio di collocamento da quelli che integrano la prestazione del servizio di consulenza in senso proprio.

2) Si chiede conferma del fatto che un'attività "consulenziale" effettuata a richiesta del cliente che si concretizzi in "consigli" relativi a strumenti finanziari connotati da mancanza di personalizzazione e chiaramente presentati all'investitore come caratterizzati da assenza di valutazioni circa la loro adeguatezza rispetto allo specifico

profilo della stesso, esula dall'ambito applicativo del servizio di consulenza in senso proprio. Si ritengono riconducibili a tale ipotesi quei consigli - ovviamente basati su dati oggettivi ed attendibili - incentrati esclusivamente sulle caratteristiche (sulla "bontà") dello strumento: in altre parole, i consigli in questione potrebbero essere forniti indistintamente a tutti i clienti, permanendo la loro validità indipendentemente dalle caratteristiche del soggetto cui sono direttamente rivolti.

3) Si chiede conferma del fatto che l'eventuale attività di consulenza avente ad oggetto gestioni di portafogli di un soggetto terzo effettuata da un intermediario che collochi tali gestioni non rientra come tale nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. Ciò, principalmente, in quanto la "consulenza" in questione non si riferisce ad "*un determinato strumento finanziario*", come risulta dalla definizione contenuta nel nuovo testo dell'art.1, comma 5 septies, del TUF.

4) Si chiede un chiarimento in ordine alla possibilità di prestare la consulenza a singoli clienti, anche a prescindere da una loro espressa richiesta, con riferimento a strumenti finanziari "non sollecitabili", come ad es. gli *hedge funds*. Si ritiene che ciò sia in linea di principio ammissibile in quanto la consulenza, per sua natura, si pone come un servizio personalizzato prestato nei confronti di singoli clienti; inoltre, la necessità che il relativo "consiglio" risulti "adeguato" al cliente, pare idonea a soddisfare l'esigenza di protezione dell'investitore in ultima analisi sottesa al divieto di sollecitazione.

Prestazione al cliente di una pluralità di servizi

Nell'ipotesi in cui un intermediario presti al medesimo cliente più servizi, rispettivamente soggetti a valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza, si chiede conferma del fatto che l'intermediario non è tenuto a prendere in considerazione le informazioni ottenute ai fini della prima (e più ampia) verifica citata quando svolge servizi diversi da quello consulenza e gestione di portafogli. In pratica, anche nella fattispecie in esame, restano applicabili le regole specifiche che disciplinano il servizio di volta in volta prestato senza "interferenze" che modifichino il tipo di valutazione - adeguatezza o appropriatezza - da effettuare.

Operazioni particolari relative a strumenti finanziari

Secondo quanto disposto dall'art.52 della Direttiva 2006/73/CE la consulenza può concretizzarsi in una raccomandazione a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare ovvero esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario; risulterebbe evidente come il citato servizio di investimento possa avere ad oggetto anche operazioni riconducibili al "mercato primario" quali

l'esercizio di diritti di opzione finalizzato alla sottoscrizione di aumenti di capitale a pagamento, la conversione in azioni di obbligazioni, l'esercizio di warrant, nonché l'adesione ad offerte pubbliche di acquisto o di scambio.

In merito si chiede a codesta Commissione di chiarire, al fine di adottare comportamenti e procedure corretti, se l'attività di esecuzione delle disposizioni dei clienti relative alle predette operazioni sia da considerare un servizio di investimento e, in caso affermativo, in quale servizio la stessa vada ad inquadrarsi, anche considerato che a tali disposizioni la Banca è tenuta a dar corso in veste di "intermediario depositario" e non di "intermediario abilitato" (cfr. anche Comunicazione Consob n. DAL/RM/95002423 del 27-03-1995).