

VIA SIPE

25 agosto 2014

Spett.le CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Consultazione (i) sul Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob in materia di Organizzazione e Controlli degli Intermediari, (ii) sul Regolamento Intermediari e (iii) sul Regolamento Emittenti

Spettabile Commissione,

nell'ambito della proposta consultazione, con la presente Vi inviamo in allegato i nostri commenti (i) al regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari, (ii) al regolamento Consob in materia di intermediari e (iii) al regolamento Consob in materia di emittenti.

Cogliamo l'occasione per ringraziare Codesta Commissione e sottolineare il nostro apprezzamento per l'opportunità concessa di sottoporVi i nostri commenti.

Come noterete, l'intento è quello di assicurare una piena coerenza del quadro normativo italiano.

Saremo naturalmente a disposizione per fornire qualsiasi chiarimento in merito alle nostre osservazioni.

Cordiali saluti,

Dante Leone

a: CONSOB – Divisione Strategie Regolamentari
da: Dante Leone, Barbara Braghiroli, Nicola Rapaccini
data: 25 agosto 2014

Consultazione pubblica su modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva (“Regolamento Congiunto”), al Regolamento Consob in materia di intermediari (“Regolamento Intermediari”) ed al Regolamento Consob in materia di emittenti (“Regolamento Emittenti”).

COMMENTI AL PROPOSTO REGOLAMENTO CONGIUNTO

Considerazioni Generali

In via generale, codesta Commissione ha stabilito di rinviare puntualmente agli articoli del Regolamento Delegato n. 231/2013 della Commissione Europea del 19 dicembre 2012 (“Regolamento 231/2013”) ogniqualvolta la normativa è applicabile sia ai gestori di FIA che di OICVM (quando il contenuto della disciplina è identico per entrambi, o quando tale contenuto si è mostrato chiarificatore della disciplina per i gestori di OICVM). Allo stesso tempo, codesta Commissione propone di mantenere previsioni specifiche nazionali per la disciplina UCITS non riprodotte nella normativa AIFMD. Infine, codesta Commissione propone di non richiamare le norme del Regolamento 231/2013 applicabili solo ai gestori di FIA.

Non siamo sicuri che un tale approccio consenta “*di ridurre i costi di compliance per i gestori polifunzionali*”, come indicato nella relazione introduttiva delle modifiche. Temiamo invece che tale approccio riduca il livello di chiarezza e semplicità di applicazione delle norme per i gestori sia di FIA sia di UCITS.

Al fine di ovviare a tale pericolo, suggeriamo di introdurre una “clausola generale di lettura”, da inserire al termine dell’articolo 2 (*Definizioni*) del proposto Regolamento Congiunto, nella quale siano contenute indicazioni per leggere il Regolamento 231/2013 come applicabile ai gestori di OICVM. In tale clausola, sarebbe opportuno specificare che, ove appropriato, i riferimenti a GEFIA e FIA devono essere lette anche come un riferimento ai gestori di OICVM ed agli OICVM,

ed i riferimenti alla Direttiva AIFMD come riferimenti alla Direttiva UCITS e, in generale, alla normativa nazionale applicabile agli OICVM.

D'altronde, alcuni articoli del proposto Regolamento Congiunto richiamano la loro applicabilità anche ai gestori di OICVM (ad esempio, gli articoli 39 e 51, segnalando la loro diversità o la loro applicazione *mutatis mutandis*), ma non sempre viene richiamato espressamente il principio che le regole sull'applicazione ai gestori di OICVM si applicano *mutatis mutandis*. L'introduzione della suddetta clausola generale ovvierebbe a tale necessità di sistematico richiamo delle disposizioni applicabili.

Parte 1 – Fonti Normative, Definizioni e Principi Generali

Articolo 2

Definizioni

Codesta Commissione propone di inserire all'articolo 2, comma 1, del proposto Regolamento Congiunto le seguenti definizioni:

“*Ai fini del presente Regolamento si intendono per:*

a) “*TUF*”: *il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;*

b) “*TUB*”: *il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;*

[...]

z) “*gestori*”: *Sgr, SICAV e SICAF;*

[...]

COMMENTO:

Suggeriamo di definire diversamente alcuni dei termini indicati nel suddetto articolo, per meglio specificarli e/o rispettare la simmetria con altre definizioni. In particolare:

- lettera (a) e lettera (b): per entrambe le definizioni aggiungerei “*e successive modificazioni*”, in linea con il testo delle medesime definizioni contenuto nel TUF;
- lettera (z): adegueremo la definizione di “*gestori*” alla definizione contenuta all'articolo 1, comma 1, lettera (q-*bis*) del TUF, sulla falsariga di quanto previsto anche dallo schema di regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio italiani.

Le suddette lettere (a), (b) e (z) quindi leggerebbero:

“a) “TUF”: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria e successive modificazioni;

b) “TUB”: il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e successive modificazioni;

[...]

z) “gestori”: le società di gestione del risparmio (SGR), le società di investimento a capitale variabile, come definite dall’articolo 1, comma 1, lettera i) del TUF (SICAV), le società di investimento a capitale fisso, come definite dall’articolo 1, comma 1, lettera i-bis del TUF (SICAF) [che gestiscono direttamente i propri patrimoni];

[...]”

Parte 1 – Fonti Normative, Definizioni e Principi Generali

Articolo 17

Trattazione dei reclami

Cogliamo l’occasione per segnalare che, lo scorso 13 giugno, l’ESMA e l’European Banking Authority (EBA) hanno pubblicato la versione finale degli Orientamenti sulla gestione dei reclami per il settore degli strumenti finanziari (ESMA) e per il settore bancario (la versione italiana degli orientamenti è stata pubblicata in data odierna), cosicché questo articolo 17 del proposto Regolamento Congiunto, in materia di trattazione dei reclami, dovrà essere rivisto e con tutta probabilità ampliato notevolmente, alla luce del contenuto dei suddetti orientamenti.

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo I – Disposizioni Generali

Articolo 31

Definizioni

Codesta Commissione propone di inserire all’articolo 31, comma 1, del proposto Regolamento Congiunto le seguenti definizioni:

“*Ai fini della presente Parte si intendono per:*

[...]

- “sistema di gestione del rischio”: il sistema disciplinato dall’articolo 38 del Regolamento (UE) 231/2013 e dal Regolamento Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio;

- “funzioni operative essenziali o importanti”: quelle definite all’articolo 20, con i necessari adattamenti;”

COMMENTO:

A fini di chiarezza espositiva, suggeriamo di modificare le definizioni come segue:

“

- “sistema di gestione del rischio”: il sistema disciplinato dagli articoli da ~~dall’articolo~~ 38 a 45 del Regolamento (UE) 231/2013 e dal Regolamento Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio;

- “funzioni operative essenziali o importanti”: quelle definite all’articolo 20, ~~con i necessari adattamenti;~~”.

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo II – Sistema Organizzativo e Governance

Articolo 34

Strategie per l’esercizio dei diritti di voto

Codesta Commissione propone di inserire il seguente articolo 34:

“1. Le strategie adottate dai gestori per l’esercizio dei diritti di voto sono disciplinate dall’articolo 37 del Regolamento (UE) 231/2013.

2. La disciplina di cui al comma 1 non si applica ai gestori sottosoglia.”.

COMMENTO:

Suggeriamo di indicare al comma 1 che le strategie per l’esercizio del diritto di voto sono quelle inerenti agli strumenti finanziari gestiti.

Per quanto riguarda il comma 2, concordiamo con la deroga e tuttavia suggeriamo di richiamare la *ratio* dell’articolo 37 del Regolamento 231/2013, che prevede che l’esercizio dei diritti di voto detenuti nel portafoglio del FIA gestito sia effettuato “a esclusivo beneficio del FIA e dei suoi investitori”.

Il suddetto articolo quindi leggerebbe:

“1. Le strategie adottate dai gestori per l’esercizio dei diritti di voto inerenti agli

strumenti finanziari gestiti sono disciplinate dall'articolo 37 del Regolamento (UE) 231/2013.

2. La disciplina di cui al comma 1, salvo il principio secondo cui l'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari gestiti è effettuato ad esclusivo beneficio del FIA e dei suoi investitori, non si applica ai gestori sottosoglia."

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo III – Funzioni di controllo

Articolo 35

Funzione di gestione del rischio

Codesta Commissione propone di inserire le seguenti previsioni all'articolo 35:

“La funzione di gestione del rischio è disciplinata dagli articoli 39, 42 e 43 del Regolamento (UE) 231/2013.”

COMMENTO:

Riteniamo appropriato inserire un riferimento anche agli articoli 40 e 41 del Regolamento 231/2013. Infatti, tali disposizioni, di carattere programmatico, possono essere applicabili anche alla gestione del rischio da parte di gestori di OICVM. E d'altronde, l'articolo 41 disciplina la revisione periodica proprio delle politiche di gestione previste dall'articolo 39.

L'articolo 35 quindi leggerebbe:

“La funzione di gestione del rischio è disciplinata dagli articoli 39, 40, 41, 42 e 43 del Regolamento (UE) 231/2013.

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo III – Funzioni di controllo

Articolo 38

Funzioni di controllo e principio di proporzionalità

Codesta Commissione propone di inserire le seguenti previsioni al comma 1 dell'articolo 38:

“Conformemente al principio di proporzionalità e se è assicurata l'adeguatezza e l'efficacia del sistema dei controlli:

[...];

b) la funzione di audit interno può non essere istituita, fermo restando che deve essere garantita la costante valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema dei controlli."

COMMENTO:

Alla suddetta lettera (b), si prevede che la funzione di *audit* interno possa non essere istituita, *"fermo restando che deve essere garantita la costante valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema dei controlli interni"*. In effetti, l'articolo 62 del Regolamento 231/2013 prevede che la mancata istituzione di tale funzione si basi su di una valutazione di appropriatezza e proporzionalità *"viste la natura, la scala e la complessità dell'attività commerciale [del GEFIA], nonché la natura e la gamma delle attività di gestione collettiva di portafogli esercitate nel quadro di detta attività commerciale"*. Considerando anche che il richiamo all'adeguatezza ed efficacia del sistema di controlli è già prevista nella prima parte del suddetto comma, suggeriamo di allineare il testo della suddetta lettera (b) al Regolamento 231/2013.

L'articolo 38 quindi leggerebbe:

"Conformemente al principio di proporzionalità e se è assicurata l'adeguatezza e l'efficacia del sistema dei controlli:

[...];

b) la funzione di audit interno può non essere istituita, viste la natura, la scala e la complessità dell'attività commerciale del gestore, nonché la natura e la gamma delle attività di gestione collettiva di portafogli esercitate nel quadro di detta attività commerciale~~fermo restando che deve essere garantita la costante valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema dei controlli."~~

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF
Titolo IV – Conflitti di interesse e operazioni personali
Articolo 40
Gestione dei conflitti di interesse

Codesta Commissione propone di inserire le seguenti previsioni all'articolo 40:

"1. I gestori considerano, tra le circostanze tali da far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni che danno origine a un conflitto tra:

a) gli interessi del gestore, anche derivanti da rapporti di gruppo e dalla prestazione congiunta di più servizi o attività, di uno o più clienti e i doveri del gestore nei

confronti degli OICR;

b) gli interessi di due o più OICR in gestione.

2. I tipi di conflitti di interesse che possono insorgere nella gestione di OICR sono disciplinati dall'articolo 30 del Regolamento (UE) 231/2013.

[...];

5. Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative sono informati gli organi aziendali e si applica l'articolo 34 del Regolamento (UE) 231/2013.”

COMMENTO:

Al suddetto comma 1, sono indicate tra le circostanze che potrebbero far sorgere un conflitto di interessi. E tuttavia, tali esempi sono ampiamente contenuti nell'articolo 30 del Regolamento 231/2013, a cui si potrebbe rinviare quindi direttamente, come d'altronde opera il successivo comma 2. Sugeriamo quindi di eliminare il suddetto comma 1.

Con riferimento al suddetto comma 5, a fini di chiarezza espositiva suggeriamo di indicare le previsioni già contenute all'articolo 34 del Regolamento 231/2013, adattate al contenuto del Regolamento Congiunto.

L'articolo 40 quindi leggerebbe:

~~“1. I gestori considerano, tra le circostanze tali da far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni che danno origine a un conflitto tra:~~

~~a) gli interessi del gestore, anche derivanti da rapporti di gruppo e dalla prestazione congiunta di più servizi o attività, di uno o più clienti e i doveri del gestore nei confronti degli OICR;~~

~~b) gli interessi di due o più OICR in gestione.~~

~~2. I tipi di conflitti di interesse che possono insorgere nella gestione di OICR sono disciplinati dall'articolo 30 del Regolamento (UE) 231/2013.~~

[...];

~~54. Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative è prontamente informata l'alta dirigenza o un altro organo interno competente affinché possa adottare ogni decisione o misura necessaria per assicurare che il gestore agisca nel miglior interesse dell'OICR e degli investitori nell'OICR sono informati gli organi aziendali e si applica l'articolo 34 del Regolamento (UE) 231/2013.”~~

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF
Titolo IV – Conflitti di interesse e operazioni personali
Articolo 41

Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori di OICVM

Codesta Commissione propone di inserire le seguenti previsioni all'articolo 41:

“1. I gestori di OICVM rendono disponibile periodicamente ai clienti, mediante adeguato supporto duraturo, un’informativa sulle situazioni di conflitto di interesse, illustrando la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione.”

COMMENTO:

Tale articolo riproduce sostanzialmente il comma 2-*bis* dell'articolo 37 del vigente Regolamento Congiunto, così come sostituito con atto congiunto Banca d'Italia-Consob il 9 maggio 2012, limitando tale previsione (la comunicazione dei conflitti di interessi agli investitori) ai soli gestori di OICVM.

La *ratio* sarebbe che una simile disciplina, per i gestori di FIA, è già contenuta nell'articolo 35 del Regolamento 231/2013 (richiamata dall'articolo 43 del proposto Regolamento Congiunto).

Il dettato dell'articolo 36 del Regolamento 231/2013 lascia piena discrezionalità al gestore di FIA di determinare se le informazioni da comunicare agli investitori a norma dell'articolo 14, paragrafi 1 e 2, della Direttiva AIFMD debbano essere fornite su un supporto durevole o tramite sito internet.

Il secondo comma del medesimo articolo detta quindi una dettagliata disciplina al fine di assicurare che tali informazioni, se pubblicate esclusivamente sul sito internet, siano effettivamente portate a conoscenza degli investitori. Riteniamo che tale discrezionalità debba essere lasciata anche ai gestori di OICVM: tali fondi tipicamente hanno un numero di investitori ancora più elevato, per cui la comunicazione via internet può essere in tal caso un mezzo di informazione ancora più appropriato. Sugeriamo pertanto di modificare il dettato dell'articolo 41 inserendo un mero richiamo alla disciplina dell'articolo 36 del Regolamento 231/2013.

L'articolo 41 quindi leggerebbe:

“Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori ~~di OICVM~~”

1. L’informativa sulle situazioni di conflitti di interesse da parte dei gestori è disciplinata dall’articolo 36 del Regolamento (UE) 231/2013. Per i gestori di OICVM, il richiamo contenuto nell’articolo 36 del Regolamento (UE) 231/2013 alla Direttiva 2011/61/UE si intende riferito alla disciplina in materia di OICVM-I
~~gestori di OICVM rendono disponibile periodicamente ai clienti, mediante adeguato supporto duraturo, un’informativa sulle situazioni di conflitto di interesse,~~

~~illustrando la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione.~~”

* * *

COMMENTI AL PROPOSTO REGOLAMENTO INTERMEDIARI

Articolo 64

Definizioni

Codesta Commissione propone di inserire all’articolo 64 del proposto Regolamento Intermediari la seguente definizione:

“*Nel presente Libro si intendono per:*

[...]

g) “gestori”: la società di gestione del risparmio, la SICAV e la SICAF;”

COMMENTO:

Come già indicato sopra, suggeriamo di adeguare la definizione di “gestori” alla definizione contenuta all’articolo 1, comma 1, lettera (q-*bis*) del TUF, sulla falsariga di quanto previsto anche dallo schema di regolamento attuativo dell’articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio italiani.

La suddetta lettera (g) quindi leggerebbe:

“

“gestori”: la società di gestione del risparmio, la società di investimento a capitale variabile, come definita dall’articolo 1, comma 1, lettera i) del TUF (SICAV), la società di investimento a capitale fisso, come definita dall’articolo 1, comma 1, lettera i-bis del TUF (SICAF) [che gestiscono direttamente i propri patrimoni];

[...]”

Segnaliamo inoltre la necessità di rinumerare l’elenco alla luce delle modifiche introdotte.

Articolo 68

Misure per l'esecuzione degli ordini su strumenti finanziari alle condizioni più favorevoli per gli OICR

COMMENTO:

Segnaliamo la necessità di rinumerare l'elenco alla luce delle modifiche introdotte.

Articolo 76

Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici

COMMENTO:

Suggeriamo di sostituire il comma 1 con un rinvio al Regolamento 231/2013.

Il suddetto comma 1 quindi leggerebbe:

“Ai gestori si applicano gli articoli 65 e 66 del regolamento (UE) n. 231/2013 in materia di registrazione degli ordini e conservazioni delle registrazioni ~~I gestori registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dagli investitori.~~”

* * *

COMMENTI AL PROPOSTO REGOLAMENTO EMITTENTI

Articolo 14

Definizioni

COMMENTO:

Suggeriamo di inserire definizioni di “FIA” (non contenuta nel TUF) e “OICVM” (posto che quella di OICR è stata eliminata).

Articolo 28

Obblighi Informativi

COMMENTO:

Suggeriamo di far riferimento, nel comma 1 del suddetto articolo, direttamente all'articolo 23 della Direttiva AIFMD.

Il suddetto comma 1 quindi leggerebbe:

“1. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni degli articoli 22 e 26. Per ciascuno dei FIA che gestiscono o commercializzano in Italia o in un Paese dell’UE le Sgr, prima della conclusione dell’investimento, mettono a disposizione nel proprio sito internet, nel rispetto del regolamento o dello statuto del FIA, e comunque con modalità tali da consentirne l’acquisizione di copia su supporto durevole, un documento di offerta contenente le informazioni previste all’articolo 23, paragrafo 1, della direttiva 2011/61/UE ~~di cui all’allegato 2.~~”

Articolo 28-undecies

Acquisizione di partecipazioni rilevanti e del controllo di società non quotate

COMMENTO:

Suggeriamo di chiarire l’applicabilità dell’esenzione prevista dall’articolo 26, comma 2, della Direttiva AIFMD, relazione all’acquisizione di PMI.

Il suddetto articolo quindi leggerebbe:

“[...]”

7. Le comunicazioni previste dal presente articolo non si applicano in caso di acquisto del controllo di società non quotate aventi le caratteristiche indicate all’articolo 26, paragrafo 2, della direttiva 2011/61/UE.”

Articolo 28-quaterdecies

Divieto di Disaggregazione di Attività

COMMENTO:

Segnaliamo il seguente refuso al comma 4 del suddetto articolo:

“4. Agli acquisti di azioni proprie effettuate ai sensi del presente articolo si

applica l'articolo 2357-[bis](#) del codice civile, commi 1, numeri 2), 3) e 4), e 2.”

* * *