

10 giugno 2011

Spett.le
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Raccomandata inviata tramite *SIPE*

Consultazione in Materia di Gestione Collettiva del Risparmio.
Recepimento della Direttiva 2009/65/CE (UCITS IV) e
Ulteriori Interventi di Modifica

Spettabile Consob,

nell'ambito della consultazione indicata in oggetto, con la presente inviamo in allegato i nostri commenti alle proposte modifiche al regolamento intermediari Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007.

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

Come noterete, l'intento è quello di assicurare che il quadro normativo italiano risulti del tutto fedele alle istanze avanzate a livello comunitario.

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

Cordiali saluti.

Barbara Braghioli

a: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
da: Barbara Braghiroli, Maria Pia Carretta
data: 10 giugno 2011

Commenti alle Proposte di Modifica al Regolamento Consob attuativo del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari (il “Regolamento”)

Articolo 76-bis e 77 del Regolamento

COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR:

Come indicato nel paragrafo 2.4 della sezione II della parte I della proposta consultazione, gli interventi modificativi concernenti la commercializzazione di OICR si situano all'interno della discrezionalità normativa concessa dall'articolo 1, paragrafo 7 della direttiva UCITS IV ai sensi del quale “*uno Stato membro può applicare agli OICVM stabiliti nel proprio territorio disposizioni aggiuntive o più rigorose di quelle previste dalla presente direttiva, a condizione che queste siano di applicazione generale e non siano contrarie alla presente direttiva*”.

In particolare, si vorrebbe creare una sezione *ad hoc* per la disciplina relativa alla commercializzazione di OICR propri, inserendo nel Regolamento un nuovo Articolo 76-bis e si riserverebbe la disciplina del previgente Articolo 77 alla sola commercializzazione di OICR di terzi.

“Art. 76-bis. Commercializzazione di OICR propri.

1. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 41, 42, 43, 44, 49, commi 1, 3, e 5, e 52 del presente regolamento.

2. Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano anche alle SICAV che procedono alla commercializzazione di azioni di propria emissione.

Art. 77. Commercializzazione di OICR di terzi.

1. Le società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di

quote o azioni di OICR *di terzi* osservano i principi e le regole generali del Testo Unico in tema di distribuzione di strumenti finanziari.

2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR *di terzi* si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 41, 42, 43, 44, 49, commi 1, 3 e 5, 52, 53 e 57 del presente regolamento.

~~3. Le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 si applicano anche alle SICAV che procedono alla commercializzazione di azioni di propria emissione ”.~~

Oltre alla razionalizzazione della disciplina in tema di commercializzazione di OICR, si vuole introdurre un’ulteriore innovazione che riguarderebbe entrambe le tipologie di commercializzazione di OICR, cioè la facoltà di operare, qualora ricorrano certi presupposti normativamente previsti, in modalità di sola esecuzione di ordini (cd. *execution only*) così come disciplinata dagli Articoli 43 e 44 del Regolamento, al fine di parificare agli altri intermediari le società di gestione e le SICAV.

COMMENTO:

Evidenziamo a tal proposito che la relazione di accompagnamento alla proposta consultazione richiama l’attenzione delle società di gestione e delle SICAV che opereranno per la nuova opportunità di *execution only*.

Si sottolinea, in particolare, che la possibilità di agire con tale modalità escluderà del tutto la necessità della valutazione dell’appropriatezza degli strumenti finanziari distribuiti. Tuttavia, si richiama la necessità dell’adozione da parte delle società di gestione e delle SICAV che si avvarranno di tale modalità di “opportuni presidi organizzativi e procedurali idonei ad assicurare lo scrupoloso rispetto della normativa, anche sotto il profilo probatorio in punto di ricostruibilità *ex post* dei presupposti richiesti per la disapplicazione del regime di tutela più elevato per l’investitore”.

Non è chiaro a quali presidi si faccia riferimento; riteniamo pertanto utile che sia il legislatore in sede di modifica normativa ad indicare espressamente le modalità e le procedure che saranno considerate idonee per la costruibilità *ex post* dei presupposti per la disapplicazione del regime di tutela più elevato, e che potranno dunque giustificare l’operato della società di gestione o della SICAV. Diversamente, ogni società di gestione o SICAV sarebbe lasciata senza guida e si potrebbero creare prassi completamente diverse – sia a livello di onerosità, che di efficienza – con grave disparità tra gli operatori del mercato.