

## **REVISIONE REGOLAMENTO INTERMEDIARI ESITO DELLE CONSULTAZIONI**

Il 12 marzo 2002 è stato diffuso agli operatori del mercato ed alle Associazioni di categoria e dei consumatori il documento di consultazione contenente modifiche al regolamento intermediari.

A conclusione della fase di consultazione sono pervenute le osservazioni della Borsa Italiana s.p.a., dell'Associazione Bancaria Italiana, dell'Assogestioni, dell'Assoreti, dell'Assosim, dell'Unionsim, dell'Anasf, dell'Assirevi e dell'Adiconsum.

Nel documento che segue si dà conto delle osservazioni pervenute e delle conseguenti determinazioni assunte dalla Commissione.

Per facilitarne la lettura, il documento è stato suddiviso in due parti: nella prima è riprodotto il testo delle norme rese note per la consultazione, le osservazioni pervenute, le considerazioni svolte in proposito e, se del caso, il nuovo testo adottato; nella seconda parte sono illustrate le ulteriori modifiche apportate anche su indicazione dei soggetti consultati.

Per completezza di documentazione si riporta il testo integrale degli articoli del regolamento con evidenza delle modifiche approvate con delibera n. 13710 del 6 agosto 2002 in corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica.

\* \* \* \*

### **PARTE I**

#### **I.1. Albo**

##### Art. 5 ( *Contenuto dell'albo* )

1. Nell'albo, per ogni SIM iscritta sono indicati:

*...omissis...*

**f) gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53, 56 e 57 del Testo Unico;**

**g) gli estremi dell'istanza prevista dall'articolo 11.**

2. Nella sezione imprese extracomunitarie, per ciascuna impresa di investimento extracomunitaria iscritta sono indicati:

*...omissis...*

**g) gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53, 56 e 57 del Testo Unico;**

**h) gli estremi dell'istanza prevista dall'articolo 11.**

3. Nella sezione speciale, per ciascuna società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415 iscritta sono indicati:

*... omissis...*

**f) gli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53, 56 e 57 del Testo Unico;**

**g) gli estremi dell'istanza prevista dall'articolo 11.**

4. Nell'elenco allegato, per ciascuna impresa di investimento comunitaria iscritta sono indicati:

...omissis...

**h) gli estremi del provvedimento adottato ai sensi dell'articolo 57 del Testo Unico.**

### **OSSERVAZIONI**

Le osservazioni pervenute hanno riguardato solo la modifica concernente l'indicazione nell'albo degli estremi dei provvedimenti adottati ai sensi degli articoli 53 (commissariamento "cautelare" con provvedimento del Presidente della CONSOB), 56 (amministrazione straordinaria) e 57 (liquidazione coatta amministrativa) del d.lgs. n. 58/1998.

E' stato osservato, in generale, che tali indicazioni avrebbero appesantito la portata informativa dell'albo e che la pubblicazione dovrebbe riguardare i soli provvedimenti di liquidazione amministrativa.

Secondo altra osservazione alla pubblicazione nell'albo dei provvedimenti in oggetto si dovrebbe giungere dopo che gli stessi siano divenuti definitivi e nell'Albo stesso dovrebbero essere annotati gli eventuali ricorsi vinti dagli intermediari in opposizione ai provvedimenti dell'Autorità.

### **CONSIDERAZIONI**

La modifica ha lo scopo di accrescere la capacità dell'albo di assolvere le proprie finalità di pubblicità con maggiore ricchezza di informativa per gli investitori e per le controparti di mercato. La suddetta finalità giustifica la tempestiva pubblicazione degli estremi dei provvedimenti non appena questi siano efficaci.

Con riferimento, poi, all'osservazione circa la pubblicità dei ricorsi degli intermediari è evidente che di tali opposizioni, in caso di esito positivo, ovvero della scadenza dell'efficacia dei provvedimenti, si dovrà tenere conto nell'aggiornamento dell'albo.

Si è ritenuto, quindi, di non accogliere le osservazioni sopra richiamate e di confermare il testo nella versione proposta.

\* \* \* \*

## **I.2 Procedimento di autorizzazione all'esercizio dei servizi di investimento**

### Art. 8

*(Documentazione da allegare alla domanda)*

1. La domanda di autorizzazione è corredata da:

a) documenti riguardanti la società:

...omissis..

7) programma concernente l'attività iniziale **e relazione sulla struttura organizzativa della società** redatta **redatti** secondo lo schema allegato n. 1;

~~8) relazione sulla struttura organizzativa della società redatta secondo le disposizioni di carattere generale fissate dalla Banca d'Italia in materia di organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari del mercato mobiliare;~~

...omissis...

4. Le dichiarazioni di cui ai nn. 4, 5 e 6 dell'allegato n. 2 sono rese ai sensi dell'articolo 4 della legge 4 gennaio 1968, n. 15 e successive modificazioni ed integrazioni **47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445**. Per i cittadini stranieri non residenti in Italia, le dichiarazioni di cui ai nn. 5, 6 e 7 dell'allegato n. 2 sono rese nel rispetto delle disposizioni di cui alla legge 20 dicembre 1966, n. 1253.

## **OSSERVAZIONI**

Con riferimento alle modifiche ai numeri 7 e 8 del comma 1, la consultazione ha chiarito la perdurante vigenza del Provvedimento Banca d'Italia del 30 settembre 1997 nella parte riguardante la relazione sulla struttura organizzativa degli intermediari.

## **CONSIDERAZIONI**

Considerato quanto sopra, si è ritenuto di non modificare i numeri 7 e 8 del comma 1, mantenendo il rinvio allo schema di relazione previsto dalla Banca d'Italia, contenuto nel testo attualmente vigente. Conseguentemente è stata abbandonata la modifica dell'Allegato n. 1 del regolamento.

Si riporta di seguito l'articolo 8 nel testo approvato.

### Art. 8 (Documentazione da allegare alla domanda)

1. La domanda di autorizzazione è corredata da:

a) documenti riguardanti la società:

...omissis..

7) programma concernente l'attività iniziale, redatto secondo lo schema allegato n. 1;

8) relazione sulla struttura organizzativa della società redatta secondo le disposizioni di carattere generale fissate dalla Banca d'Italia in materia di organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari del mercato mobiliare;

...omissis...

4. Le dichiarazioni di cui ai nn. 4, 5 e 6 dell'allegato n. 2 sono rese ai sensi dell'articolo ~~4 della legge 4 gennaio 1968, n. 15 e successive modificazioni ed integrazioni~~ **47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445**. Per i cittadini stranieri non residenti in Italia, le dichiarazioni di cui ai nn. 5, 6 e 7 dell'allegato n. 2 sono rese nel rispetto delle disposizioni di cui alla legge 20 dicembre 1966, n. 1253.

\* \* \* \*

## **I.3 Istruttoria**

### Art. 12 (Sospensione dei termini per l'istruttoria)

1. I termini stabiliti per il compimento delle istruttorie di cui agli articoli 9, 10 e 11 sono sospesi:

...omissis...

e) nelle ipotesi di cui agli articoli 10 e 11, ove siano in corso accertamenti ispettivi e di vigilanza nei confronti della SIM, per il tempo necessario al compimento degli accertamenti.

...omissis...

## **OSSERVAZIONI**

Le uniche osservazioni sul punto hanno riguardato l'opportunità che l'attività di vigilanza trovi una specifica regolamentazione, anche con l'adozione di un autonomo provvedimento in cui vengano chiariti i termini, i tempi e le modalità del suo svolgimento.

## **CONSIDERAZIONI**

La modifica prospettata ha carattere essenzialmente formale ed è finalizzata a rendere il testo maggiormente in linea con la terminologia del TUF (confronta articolo 10 del d. lgs. n. 58/98).

Le osservazioni pervenute sembrano astrarsi dalla modifica in oggetto e riferirsi, invece, in modo più generale alle modalità dell'attività di vigilanza della Consob. Al riguardo è da chiarire che tale specifica materia forma già oggetto di disciplina attraverso il regolamento di attuazione degli articoli 2, comma 2, e 4 della legge 7 agosto 1990, n. 241, concernente la determinazione dei termini di conclusione e delle unità organizzative responsabili dei procedimenti della Consob, approvato con delibera n. 12697 del 2 agosto 2000.

Si è ritenuto, quindi, di non accogliere le osservazioni sopra richiamate e di confermare il testo dell'articolo nella formulazione proposta.

\* \* \* \*

#### **I.4 Prestazione dei servizi di investimento**

##### Art. 25 ( *Definizioni* )

**1.** Nel presente libro si intendono per:

*...omissis...*

d) «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'art. 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio nella prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, **Poste Italiane s.p.a.**, nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia;

*...omissis...*

#### **OSSERVAZIONI**

Le osservazioni pervenute hanno riguardato l'opportunità di evidenziare la qualità di intermediario assunta da Poste Italiane s.p.a., ai sensi del d. P.R. 14 marzo 2001, n. 144.

#### **CONSIDERAZIONI**

Si è ritenuto di accogliere la proposta e pertanto si è provveduto a modificare la norma nel testo di seguito riportato.

##### Art. 25 ( *Definizioni* )

**1.** Nel presente libro si intendono per:

*...omissis...*

d) «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'art. 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio nella prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, **Poste Italiane s.p.a. autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 14 marzo 2001, n. 144**, nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia;

...omissis...

\* \* \* \*

## **I.5 Prestazione dei servizi di investimento, accessori e di gestione collettiva del risparmio**

### Art. 31

( *Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori* )

1. A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lett. e) ~~d~~, 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lett. b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lett. b) e c), 44, 45, 47, comma 1, ~~60~~, 61 e 62.

### **OSSERVAZIONI**

Le osservazioni pervenute hanno riguardato l'eliminazione del riferimento all'articolo 60 dal comma 1, dell'articolo in oggetto, che comporterebbe l'estensione dell'obbligo di attestazione e/o di registrazione degli ordini telefonici anche ove gli stessi siano disposti da investitori qualificati e hanno sottolineato l'inopportunità di tale modifica per le ragioni di seguito esposte.

In particolare, è stato segnalato che l'articolo 60 del regolamento n. 11522/98, applicato agli operatori qualificati, esula dagli scopi di tutela che lo stesso si prefigge di ottenere nei confronti degli investitori non professionali e che, in tema di armonizzazione delle regole di condotta, non risultano nel documento del CESR riferimenti che facciano presupporre l'adozione di una norma che preveda il rilascio dell'attestazione cartacea degli ordini. Tale documento, invece, sembrerebbe puntualizzare le diverse esigenze di tutela, prevedendo l'introduzione della nuova categoria delle « *market counterparties* » ai cui rapporti non sarebbero applicabili le regole di condotta, ivi incluso l'obbligo della registrazione degli ordini telefonici ovvero dell'attestazione degli ordini. L'introduzione di un tale obbligo avrebbe un impatto notevole in termini di costi, ma sarebbe « *destinato a "vivere" per un breve periodo atteso l'imminente "recepimento" delle regole di condotta europee* ».

Con specifico riferimento al rilascio dell'attestazione degli ordini, è stato anche fatto presente che per prassi operativa, gli operatori qualificati che non utilizzano il telefono, impartiscono gli ordini via *order routing* attraverso modalità diverse tra loro (« *bloomberg, Internet, linee dedicate, etc.* »). In tali casi sarebbe ancora « *più evidente la vessatorietà di tale disposizione in quanto è tecnicamente impossibile (a meno di oneri gestionali elevatissimi...) realizzare anche una soluzione simile a quella prevista dalla Commissione per il trading on line.* ».

L'introduzione dell'obbligo di attestazione, inoltre, non sarebbe congruente con la scelta di lasciare invariato il regime in tema di informazioni sulle operazioni eseguite e rendicontazioni periodiche ex articoli 61 e 62 (informazioni queste che non sono previste per tali investitori).

Viene poi aggiunto che « *l'attività effettuata giornalmente con gli investitori istituzionali risulta essere quasi totalmente telefonica e che pertanto la quantità di dati sottoposti alla registrazione è notevole* » e che, quindi, ciò renderebbe eccessivamente oneroso per gli intermediari l'osservanza dell'obbligo di conservare le registrazioni magnetiche degli ordini telefonici per due anni (articolo 69, comma 1 lettera b).

Come secondo ordine di motivi, da cui scaturirebbe l'inopportunità della modifica proposta, sono stati evidenziati dubbi circa la compatibilità dell'obbligo di registrazioni telefoniche con le vigenti disposizioni dello Statuto dei Lavoratori (articolo 4 della legge n. 300/1970) che vietano il ricorso a sistemi (impianti o apparecchiature) che permettano forme di controllo, anche indiretto, da parte del datore di lavoro, dell'attività lavorativa dei dipendenti, salvo espressa autorizzazione attraverso accordo sindacale, o da parte dell'Ispettorato del lavoro, che può indicare le modalità di utilizzo di tali sistemi.

Secondo altra opinione, la modifica proposta dovrebbe essere introdotta nel momento in cui il documento del CESR sulla " *Harmonisation of conduct of business rules* " verrà adottato, in quanto, allo stato attuale la parte relativa agli investitori istituzionali non è ancora definitiva e « *sarà oggetto di ulteriori revisioni* ». Nonostante queste osservazioni, è stato comunque confermato che « *già ora, per autotutela, gli intermediari provvedono a registrare gli ordini telefonici impartiti dagli investitori qualificati* ».

### **CONSIDERAZIONI**

Con riferimento alle osservazioni di cui sopra, si rileva in primo luogo che non appare corretto sostenere che nel documento del CESR non siano presenti riferimenti che facciano presupporre l'adozione, a livello generale, di una norma che stabilisca il rilascio dell'attestazione degli ordini, prevedendo in sostituzione l'invio delle informazioni sulle operazioni eseguite entro il giorno successivo alla data di conclusione. Il documento, infatti, ha soltanto previsto che, fermo restando l'obbligo per l'intermediario di rilasciare all'investitore una conferma scritta dell'ordine ricevuto (1), tale conferma può non essere inviata se l'intermediario ha eseguito l'ordine entro il giorno successivo al ricevimento dello stesso ed ha provveduto all'invio della relativa "nota di eseguito" («*confirmation notice*»).

Quanto poi al rilievo che l'articolo 60 del regolamento, che con la modifica dell'articolo 31 si andrebbe ad applicare agli operatori qualificati, esulerebbe dagli scopi di tutela che lo stesso si prefigge di ottenere nei confronti degli investitori non professionali, si osserva che la norma in esame non si pone certo in contrasto con le esigenze di tutela degli investitori qualificati, tanto che questi ultimi, nei rapporti con gli intermediari autorizzati, possono già nel regime vigente chiedere, proprio al fine di una loro maggiore tutela, il rispetto del suddetto articolo («*A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli...*», articolo 31, comma 1, del regolamento intermediari). A ciò si aggiunga che le regole di condotta sono preordinate oltre che alla tutela degli interessi degli investitori anche alla integrità dei mercati. Né tale modifica appare incongruente con la scelta di lasciare invariato il regime in tema di informazioni sulle operazioni eseguite e rendicontazioni periodiche di cui agli articoli 61 e 62 del regolamento intermediari, considerato che la finalità dell'articolo 60 è ben diversa da quella degli altri articoli e cioè quella di fornire all'investitore una tempestiva conferma delle operazioni dallo stesso disposte o ordinate e costituire un elemento di prova di tali disposizioni o ordini.

Non determinante risulta inoltre il richiamo all'orientamento del CESR di prevedere, al fine di puntualizzare le differenti esigenze di tutela tra investitori istituzionali e non, la nuova categoria delle "*market counterparties*", cui non sarebbero applicate le regole di condotta (ivi incluso l'obbligo di registrazione degli ordini telefonici). Se è vero, infatti, che all'interno del CESR si sta discutendo di un regime particolare per alcune categorie di operatori (la c.d. "*counterparty relationship*"), sul quale regime comunque non si è ancora giunti ad una opinione comune, si deve però osservare che tale regime non dovrebbe trovare applicazione nel caso in cui l'operatore qualificato rivesta la qualifica di cliente e non di controparte di mercato dell'intermediario cui lo stesso si è rivolto per l'esecuzione dell'ordine; comunque, il suddetto regime troverà applicazione solo nei confronti di determinati soggetti.

Neanche le perplessità espresse circa la compatibilità dell'obbligo di registrazione telefonica con le disposizioni dell'art. 4 dello Statuto dei Lavoratori appaiono, infine, determinanti. L'articolo in questione, infatti, vieta «*l'uso di impianti audiovisivi e di altre apparecchiature per finalità di controllo a distanza dell'attività dei lavoratori*». Ciò che, invece, risulta chiaro nel caso di specie è che la predisposizione di apparecchiature per la registrazione telefonica degli ordini, non risponde alla finalità sopra evidenziata né sembra idonea a controllare l'attività del dipendente, che non verrebbe a subire forme di vaglio o verifica da parte del datore di lavoro. Del resto, non può trascurarsi che l'obbligo di registrazione degli ordini telefonici è già previsto dall'articolo 60 con riferimento alla clientela *retail* e non risulta che siano sorti problemi di compatibilità con l'articolo 4 sopra citato. La registrazione degli ordini impartiti dalla "clientela professionale", infatti, non differisce per nulla da quella effettuata per gli ordini impartiti dagli altri investitori e non sembra perciò comportare i problemi e le maggiori difficoltà operative segnalate.

A ciò si aggiunga che, secondo quanto emerso dalla consultazione, «*già ora per autotutela, gli intermediari provvedono a registrare gli ordini telefonici impartiti dagli investitori qualificati*».

Ciò premesso da un punto di vista generale e tenuto presente che formalmente la parte «*relativa agli investitori istituzionali non è ancora definitiva e sarà oggetto di ulteriori revisioni*», la Commissione ha comunque ritenuto di accedere alla richiesta di introdurre la suddetta modifica all'articolo 31 solo nel momento in cui il documento del CESR verrà adottato.

Si trascrive di seguito la nuova formulazione della norma in esame

#### Art. 31

(*Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori*)

1. A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lett. e) **d**), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lett. b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lett. b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62.

\* \* \* \*

## **I.6 Gestione di portafogli**

### Art. 39 ( *Categorie di strumenti finanziari* )

1. Ai fini della definizione delle caratteristiche della gestione, formano categorie distinte di strumenti finanziari:

a) con riferimento alla divisa in cui sono espressi, quelli denominati in divise di Stati appartenenti all'Unione Europea, agli Stati Uniti d'America, al Giappone, agli altri Stati appartenenti all'OCSE, a tutti gli altri Stati;

b) con riferimento al mercato sui quali sono negoziati, quelli negoziati in un mercato di uno Stato appartenente all'Unione Europea, quelli negoziati in un mercato di uno Stato appartenente all'OCSE, quelli negoziati in un mercato di un altro Stato, quelli non negoziati in alcun mercato;

c) con riferimento agli strumenti finanziari emessi dagli organismi di investimento collettivo, quelli emessi da organismi di investimento collettivo assoggettati alle disposizioni delle direttive dell'Unione Europea, quelli emessi da organismi di investimento collettivo non assoggettati alle disposizioni delle direttive comunitarie ma aventi sede in Stati appartenenti all'OCSE, quelli emessi da organismi di investimento collettivo aventi sede in tutti gli altri Stati;

d) per i titoli di debito, con riferimento all'emittente, quelli emessi o garantiti da Stati appartenenti all'OCSE o emessi da enti internazionali di carattere pubblico, quelli emessi o garantiti da Stati non appartenenti all'OCSE, quelli emessi da altri emittenti. Nell'ambito di questi ultimi, i titoli devono essere distinti in base al rating ottenuto da agenzie di valutazione indipendenti;

e) per i titoli di debito, con riferimento alla durata finanziaria (duration), quelli con durata finanziaria non superiore all'anno, quelli con durata finanziaria superiore all'anno e non superiore a 36 mesi, quelli con durata finanziaria superiore a 36 mesi.

**a) titoli di debito;**

**b) titoli rappresentativi del capitale di rischio, o comunque convertibili in capitale di rischio;**

**c) quote o azioni di organismi di investimento collettivo;**

**d) strumenti finanziari derivati;**

**e) titoli di debito con una componente derivativa (c.d. titoli strutturati)**

**2. Nell'ambito delle suddette categorie, costituiscono parametri generali di differenziazione degli strumenti finanziari:**

**a) la valuta di denominazione;**

**b) la negoziazione in mercati regolamentati;**

**c) gli specifici mercati regolamentati di negoziazione;**

**d) le aree geografiche di riferimento;**

**e) le categorie di emittenti (emittenti sovrani, Enti Sopranazionali, emittenti societari);**

**f) i settori industriali.**

**3. Costituiscono parametri specifici di differenziazione degli strumenti finanziari:**

**a) con riferimento ai titoli di debito:**

**1. la durata media finanziaria (duration);**

**2. il merito creditizio dell'emittente (rating) ottenuto da agenzie di valutazione indipendenti;**

**b) con riferimento ai titoli rappresentativi del capitale di rischio:**

**1. il grado di capitalizzazione dell'emittente;**

**2. la volatilità;**

**c) con riferimento alle quote o azioni emesse da organismi di investimento collettivo:**

**1. la conformità degli organismi stessi alle disposizioni dettate dalla normativa comunitaria;**

**2. la volatilità;**

**d) con riferimento agli strumenti finanziari derivati non utilizzati per finalità di copertura e ai titoli strutturati:**

**1. il risultato finanziario a scadenza (c.d. pay-off);**

**2. l'incidenza sul profilo di rischio-rendimento del portafoglio gestito**

## **OSSERVAZIONI**

Alcuni dei soggetti consultati hanno pienamente condiviso le innovazioni proposte per l'articolo 39 del Regolamento Intermediari.

Altri si sono dichiarati favorevoli all'innovazione proposta, pur segnalando la necessità di apportare alcuni aggiustamenti alla nuova disposizione, che di seguito si evidenziano:

a) ricomprendere espressamente nel *genus* degli strumenti finanziari derivati anche i " *covered warrant*" ed i " *certificates*", ciò al fine di garantire una maggiore certezza nell'applicazione della norma;

b) definire criteri di calcolo *standard* per la definizione dei parametri specifici di differenziazione degli strumenti finanziari al fine di evitare interpretazioni differenziate della stessa disposizione da parte degli intermediari;

c) eliminare gli specifici mercati regolamentati di negoziazione dall'elencazione dei parametri generali, poiché l'inserimento di tali dati produrrebbe un'enumerazione di mercati che, pur astrattamente utile ad incrementare il livello di informazioni a disposizione del cliente, darebbe vita ad una procedura di aggiornamento assai dispendiosa e di difficile gestione;

d) eliminare dal novero dei parametri generali di differenziazione degli strumenti finanziari il riferimento ai settori industriali di appartenenza degli emittenti, in quanto le gestioni di tipo azionario vengono comunemente diversificate su emittenti appartenenti a tutti i settori industriali;

e) circoscrivere, per quanto attiene ai parametri specifici di differenziazione degli strumenti finanziari, l'indicazione del grado di capitalizzazione dell'emittente ad una scala qualitativa generale (ad esempio basso, medio, alto);

f) eliminare la volatilità dai parametri specifici di differenziazione dei titoli azionari e degli OICR, in quanto essa non caratterizzerebbe stabilmente uno specifico titolo, ma sarebbe altamente ciclica e collegata agli andamenti di mercato.

Da ultimo si è sostenuto che l'eventuale inserimento tra i parametri specifici di differenziazione degli strumenti finanziari derivati dell'incidenza sul profilo di rischio-rendimento del portafoglio gestito sarebbe risultata inadatta ad incrementare la qualità delle informazioni a disposizione del cliente. L'incidenza dello strumento finanziario derivato sul profilo di rischio-rendimento del portafoglio, infatti, deve comunque essere conforme al profilo di rischio preventivamente definito nel contratto di gestione.

Altri soggetti hanno invece sostenuto di non condividere la nuova formulazione dell'articolo 39, che quindi dovrebbe preferibilmente essere lasciato invariato. In subordine è stato richiesto un congruo periodo transitorio (stimato in almeno 6 mesi) affinché gli intermediari possano adeguarsi alla nuova normativa.

Le motivazioni su cui si basa il giudizio di non convenienza della riforma sono le seguenti: a) le modifiche proposte per l'articolo 39 comportano la necessità di rivedere le procedure ed i sistemi informativi dei soggetti gestori; attualmente questi non sarebbero in grado di considerare tutti i parametri generali e specifici di differenziazione dei titoli, b) la necessità di implementare nuove e più sofisticate procedure di controllo del processo di gestione, c) la modifica di tutti i contratti di gestione attualmente in essere, d) la supposta necessità di proporre al cliente una "nuova scelta" sulla linea di gestione a cui aderire, e) la mancanza di regole simili negli orientamenti espressi dal CESR.

Infine è stato richiesto, conseguentemente alla modifica proposta, di modificare gli articoli 43, comma 7, lettera b), e 45 del Regolamento Intermediari eliminando il riferimento agli Stati appartenenti all'OCSE per una più puntuale definizione dei titoli oggetto della prestazione del servizio e dei potenziali conflitti di interesse.

## **CONSIDERAZIONI**

L'osservazione di cui al punto a) appare apprezzabile; tuttavia si è ritenuto di non inserire le ulteriori specificazioni richieste all'interno dell'articolo 39 per ragioni di tecnica legislativa, in quanto l'introduzione nel Regolamento di norme di eccessivo dettaglio ne renderebbe necessario il costante aggiornamento in funzione della continua evoluzione dei prodotti finanziari.

Il suggerimento proposto al punto b) manifesta esigenze di certezza nell'applicazione della nuova norma assolutamente condivisibili. Tuttavia, i parametri di differenziazione proposti risultano già di comune utilizzo tra gli intermediari (si pensi, ad esempio, al calcolo della *duration*) e, pertanto, non si ritiene che la loro adozione possa generare incertezze nell'applicazione della nuova disposizione.

L'osservazione di cui al punto c) pare poter essere condivisa; di converso, venendo meno l'elencazione dei singoli mercati, sarà opportuno che gli intermediari pongano particolare attenzione nell'individuare le aree geografiche di riferimento dei soggetti emittenti, anche con particolare riguardo ai Paesi cosiddetti Emergenti.

Per quanto riguarda la proposta di cui al punto d), essa non appare condivisibile: la norma non richiede di elencare tutti i settori industriali rappresentati dagli emittenti detenuti in portafoglio, ma richiede che se ne tenga conto come criterio di differenziazione di un titolo dall'altro; tale prassi pare essere comunemente adottata sul mercato ed è alla base di ogni tipo di analisi finanziaria che si voglia effettuare sull'emittente. Ciò non vieta di operare una diversificazione del portafoglio di investimento, ma impone solamente al gestore di tener conto del settore di appartenenza dell'emittente come criterio preliminare e generale di valutazione dell'emittente stesso. Il contratto di gestione potrà di conseguenza specificare che la gestione operata sui patrimoni conferiti è diversificata, ovvero particolarmente concentrata su determinati settori industriali, ovvero ancora non comprensiva di emittenti appartenenti a determinati settori industriali (ad esempio perché caratterizzati da un livello di volatilità ritenuto troppo elevato).

Con riferimento alla richiesta di cui al punto e), tale specificazione non appare opportuna perché comporterebbe di conseguenza la necessità di definire i limiti quantitativi di detta scala, cioè le soglie di capitalizzazione che l'emittente deve superare per passare dalla definizione di *small cap* a quella di *mid cap* ed, infine, a quella di *large cap*. Il fine che si pone la norma è ben diverso, poiché si limita ad imporre agli intermediari gestori di tenere conto della capitalizzazione degli emittenti tra quei parametri che differenziano gli strumenti finanziari ai fini del diligente adempimento del mandato gestorio ed allo scopo di definire le caratteristiche della gestione.

Per quanto riguarda la proposta di cui al punto f), con particolare riferimento agli OICR, la critica formulata non appare condivisibile; infatti, gli OICR vengono comunemente distinti in base alla particolare volatilità che li caratterizza stabilmente che a sua volta dipende dalla tipologia di strumenti finanziari immessi in portafoglio, dallo stile di gestione adottato, dai mercati di riferimento. La volatilità, in sostanza, è tra i parametri di più comune utilizzo per la valutazione e la differenziazione dei diversi OICR.

Per quanto riguarda, invece, l'opportunità di inserire la volatilità tra i parametri specifici di differenziazione dei titoli azionari si deve rilevare che prendendo in considerazione la volatilità dei singoli titoli e valutandola astrattamente rispetto all'insieme degli strumenti finanziari che compongono il portafoglio di investimento si genererebbero valutazioni del profilo di rischio solo parzialmente significative. Infatti, la volatilità del singolo titolo è altamente instabile ed è direttamente correlata all'andamento del mercato di riferimento. Pertanto, appare opportuno che la riflessione in merito alla necessità di stimare e monitorare la volatilità dei titoli oggetto di investimento sia inquadrata in una problematica di più ampio respiro costituita dal bisogno per l'intermediario di dotarsi di procedure di controllo del rischio di portafoglio per garantire una efficiente prestazione dei servizi offerti. Infatti, il controllo dei rischi assume rilevanza essenziale nell'attività di gestione individuale e collettiva anche alla luce delle recenti innovazioni introdotte dalla normativa comunitaria (articolo 21 della Direttiva n. 85/611/CEE, così come modificato dalla Direttiva n. 2001/108/CE).

Dunque, dovendo affrontare la più ampia tematica del controllo dei rischi per aggiornare l'ordinamento interno in occasione del recepimento delle indicazioni fornite in materia dal legislatore comunitario, appare opportuno rinviare l'introduzione di norme in parte incidenti sul controllo dei rischi e sull'organizzazione degli intermediari al momento in cui tale materia potrà essere affrontata in modo più ampio e coordinato di quanto sia possibile fare intervenendo sul solo articolo 39.

E' stata, pertanto, accolta la proposta di eliminare la volatilità dai parametri specifici di differenziazione dei titoli azionari. Merita di essere accolto, infine, il suggerimento di evitare l'inserimento tra i parametri specifici di differenziazione degli strumenti finanziari derivati dell'incidenza sul profilo di rischio-rendimento del portafoglio gestito soprattutto in considerazione della cennata necessità di intervenire in modo maggiormente sistematico sulla materia del controllo dei rischi.

Per quanto riguarda le osservazioni mosse da quanti non condividono la modifica dell'art. 39 va precisato che i parametri generali e specifici di individuazione degli strumenti finanziari che verrebbero definiti dal nuovo art. 39 non sono altro che indicatori di comune utilizzo per la definizione delle caratteristiche dei singoli titoli, largamente diffusi tra gli intermediari finanziari (si pensi, ad esempio, alla *duration*, al *rating*, alla volatilità, alla capitalizzazione...). Disporre di sistemi informativi idonei a gestire tali parametri di differenziazione ed implementare procedure di controllo del processo di gestione maggiormente sofisticate appare, invero, costituire presupposto essenziale dell'adempimento dell'obbligazione sorta a carico dell'intermediario nei confronti dell'investitore che conferisce la gestione del proprio risparmio. La costituzione di tali presidi deve considerarsi, in ogni caso, indipendente dall'eventuale modificazione dell'articolo 39. Infatti, possedere procedure di selezione degli investimenti e di controllo di gestione che siano in grado di tenere sotto controllo perlomeno i parametri individuati nella proposta di modifica costituisce una condizione essenziale al diligente adempimento del mandato conferito dal cliente. L'intermediario che non possedesse tali requisiti organizzativi, infatti, non sarebbe in grado di garantire agli investitori il rispetto del profilo di rischio/rendimento predefinito nei mandati di gestione.

La modifica dei contratti di gestione attualmente in essere è certamente un obbligo a cui l'intermediario dovrà conformarsi; tuttavia essa costituisce premessa necessaria ad una corretta individuazione dell'oggetto del rapporto giuridico intermediario-cliente. La definizione del mandato gestorio, infatti, non può non tenere conto dell'evoluzione degli strumenti finanziari e delle tecniche di gestione degli investimenti verificatesi negli ultimi anni. La velocità dell'evoluzione del sistema finanziario e delle modalità operative dei soggetti gestori rende necessaria e doverosa una revisione dei contratti in essere per adeguarli alla nuova realtà dell'industria finanziaria.

Per quanto attiene alla supposta necessità di proporre al cliente una "nuova scelta" sulla linea di gestione a cui aderire deve rilevarsi che la ridefinizione dei parametri che individuano le caratteristiche dei singoli strumenti finanziari oggetto di investimento non è, di per sé, atto idoneo a modificare il profilo di rischio/rendimento già concordato con il cliente. L'aggiornamento del contratto, infatti, dovrà esclusivamente essere volto a chiarire in modo maggiormente efficace al cliente quali sono gli strumenti finanziari oggetto della gestione e che caratteristiche particolari possiedono.

Infine, appare del tutto infondata l'osservazione secondo cui la previsione di simili regole per la definizione degli strumenti finanziari sia contraria agli orientamenti espressi dal CESR. Nel caso di specie, infatti, non si registra alcun attrito tra orientamento espresso dal CESR ed innovazione proposta per l'articolo 39; infatti, il documento intitolato "*A European regime of investor protection - The harmonization of conduct of business rules*", datato aprile 2002, prevede che il mandato di gestione debba contenere la descrizione delle tipologie di strumenti finanziari che possano essere oggetto di investimento. Al riguardo la *rule 118* espressamente stabilisce che: "*... the customer agreement must contain: a) the management objectives and any specific constraints on discretionary management, b) the types of financial instruments that may be included within the portfolio and the types of transactions that may be carried out in such instruments, including any related limits*". A tale principio generale si conformano le modifiche proposte per l'articolo 39, che non sarebbero in alcun modo destinate a vivere per un breve periodo di tempo, cioè solo fino al recepimento delle *business rules* definite dal CESR (come paventato nelle osservazioni pervenute), ma costituirebbero già attuazione di orientamenti espressi dal CESR stesso.

Si è ritenuto invece che dovesse trovare accoglimento la richiesta di prevedere un adeguato periodo transitorio per dar modo agli intermediari di procedere alla corretta ridefinizione dei contratti ed all'aggiornamento delle procedure informatiche.

A tale ultimo proposito va anche tenuto presente che successivamente alla definizione delle proposte di modifica del regolamento e all'avvio della consultazione, in data 14 marzo 2002 nella riunione dei Presidenti è stato approvato il documento del CESR sull'armonizzazione delle regole di condotta con riferimento alla clientela *retail*, documento poi reso pubblico nell'aprile successivo. La successiva fase di implementazione di tali regole nella normativa regolamentare - che non è stata ancora scadenzata - potrebbe riguardare anche la modulistica contrattuale in uso presso gli intermediari.

Pertanto, ferma restando la necessità di apportare all'articolo 39 le modifiche di seguito indicate, che appaiono essenziali per una più moderna ed adeguata regolamentazione del servizio di gestione individuale di portafogli, è stata valutata l'opportunità di stabilire un periodo transitorio di durata tale da consentire agli intermediari di procedere in un unico contesto a tutti gli aggiornamenti dei moduli contrattuali.

Tenuto conto di tutto quanto sopra, l'articolo 39 è stato modificato nei termini di seguito indicati e per la sua entrata in vigore è stato fissato il termine del 1° luglio 2003.

Art. 39  
( *Categorie di strumenti finanziari* )

1. Ai fini della definizione delle caratteristiche della gestione, formano categorie distinte di strumenti finanziari:

a) con riferimento alla divisa in cui sono espressi, quelli denominati in divise di Stati appartenenti all'Unione Europea, agli Stati Uniti d'America, al Giappone, agli altri Stati appartenenti all'OCSE, a tutti gli altri Stati;

b) con riferimento al mercato sui quali sono negoziati, quelli negoziati in un mercato di uno Stato appartenente all'Unione Europea, quelli negoziati in un mercato di uno Stato appartenente all'OCSE, quelli negoziati in un mercato di un altro Stato, quelli non negoziati in alcun mercato;

c) con riferimento agli strumenti finanziari emessi dagli organismi di investimento collettivo, quelli emessi da organismi di investimento collettivo assoggettati alle disposizioni delle direttive dell'Unione Europea, quelli emessi da organismi di investimento collettivo non assoggettati alle disposizioni delle direttive comunitarie ma aventi sede in Stati appartenenti all'OCSE, quelli emessi da organismi di investimento collettivo aventi sede in tutti gli altri Stati;

d) per i titoli di debito, con riferimento all'emittente, quelli emessi o garantiti da Stati appartenenti all'OCSE o emessi da enti internazionali di carattere pubblico, quelli emessi o garantiti da Stati non appartenenti all'OCSE, quelli emessi da altri emittenti. Nell'ambito di questi ultimi, i titoli devono essere distinti in base al rating ottenuto da agenzie di valutazione indipendenti;

e) per i titoli di debito, con riferimento alla durata finanziaria (duration), quelli con durata finanziaria non superiore all'anno, quelli con durata finanziaria superiore all'anno e non superiore a 36 mesi, quelli con durata finanziaria superiore a 36 mesi.

**a) titoli di debito;**

**b) titoli rappresentativi del capitale di rischio, o comunque convertibili in capitale di rischio;**

**c) quote o azioni di organismi di investimento collettivo;**

**d) strumenti finanziari derivati;**

**e) titoli di debito con una componente derivativa (c.d. titoli strutturati)**

**2. Nell'ambito delle suddette categorie, costituiscono parametri generali di differenziazione degli strumenti finanziari:**

**a) la valuta di denominazione;**

**b) la negoziazione in mercati regolamentati;**

**c) gli specifici mercati regolamentati di negoziazione;**

**d) le aree geografiche di riferimento;**

**e) le categorie di emittenti (emittenti sovrani, Enti Sopranazionali, emittenti societari);**

**f) i settori industriali.**

**3. Costituiscono parametri specifici di differenziazione degli strumenti finanziari:**

a) con riferimento ai titoli di debito:

1. la durata media finanziaria (duration);

2. il merito creditizio dell'emittente (rating) ottenuto da agenzie di valutazione indipendenti;

b) con riferimento ai titoli rappresentativi del capitale di rischio:

~~1. il grado di capitalizzazione dell'emittente;~~

~~2. la volatilità;~~

c) con riferimento alle quote o azioni emesse da organismi di investimento collettivo:

1. la conformità degli organismi stessi alle disposizioni dettate dalla normativa comunitaria;

2. la volatilità;

d) con riferimento agli strumenti finanziari derivati non utilizzati per finalità di copertura e ai titoli strutturati:

~~1. il risultato finanziario a scadenza (c.d. pay-off);~~

~~2. l'incidenza sul profilo di rischio-rendimento del portafoglio gestito~~

\* \* \* \*

## **I.7 Organizzazione e procedure interne**

Art. 56  
(Procedure interne)

1. Ai fini del presente regolamento, per procedura si intende l'insieme delle disposizioni interne **e dei processi operativi** dirette a disciplinare l'ordinata e corretta **adottati per la** prestazione dei servizi.

2. Gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio e le SICAV si dotano di procedure idonee a:

**a) assicurare l'ordinata e corretta prestazione dei servizi;**

**ab)** ricostruire le modalità, i tempi e le caratteristiche dei comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi;

**bc)** assicurare una adeguata vigilanza interna sulle attività svolte dal personale addetto e dai promotori finanziari.

..omissis..

### **OSSERVAZIONI**

E' stato osservato che l'inclusione dei "processi operativi" nell'ambito della definizione di procedure interne potrebbe creare problemi interpretativi con riguardo alla disciplina in materia di organizzazione degli intermediari.

Secondo un'altra osservazione, la modifica proposta implicherebbe la trasposizione di un principio generale ("ordinata e corretta prestazione di servizi") da una norma a contenuto definitorio (la nozione di "procedure interne") ad una norma a contenuto precettizio. Si introdurrebbe pertanto un nuovo precetto dai contorni indefiniti suscettibile di assoluta discrezionalità applicativa da parte della Consob.

## **CONSIDERAZIONI**

La modifica proposta, tende essenzialmente a chiarire i confini del concetto di "procedura", che già comprende anche i "processi operativi" (ed in particolare le procedure informatiche) adottati per la prestazione del servizio e si limita ad una più corretta formalizzazione del suo contenuto.

In tal senso, non appare condivisibile l'osservazione che in tal modo si introduca una nuova norma che, obbligando l'intermediario a dotarsi di procedure che assicurino l'ordinata e corretta prestazione dei servizi, in un contesto che già disciplina in modo dettagliato le misure organizzative che gli intermediari devono adottare, renderebbe configurabili su « *base ampiamente discrezionale*» condotte antigiuridiche anche nel caso in cui l'intermediario medesimo si sia conformato nella predisposizione delle proprie procedure interne a tutte le regole elencate nel regolamento.

Tuttavia, per evitare anche sul piano formale interferenze con la disciplina in materia di organizzazione degli intermediari, la formulazione della prima parte del comma è stata modificata nei termini risultanti dal testo di seguito riprodotto.

### Art. 56 (Procedure interne)

1. Ai fini del presente regolamento, per procedura si intende l'insieme delle disposizioni interne **e degli strumenti diretti a disciplinare l'ordinata e corretta adozione per la** prestazione dei servizi.

2. Gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio e le SICAV si dotano di procedure idonee a:

**a) assicurare l'ordinata e corretta prestazione dei servizi;**

**ab)** ricostruire le modalità, i tempi e le caratteristiche dei comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi;

**bc)** assicurare una adeguata vigilanza interna sulle attività svolte dal personale addetto e dai promotori finanziari.

..omissis...

\* \* \* \*

### Art. 57 (Controllo interno)

...omissis...

6. Il responsabile della funzione di controllo interno trasmette, in via ordinaria, almeno una volta l'anno, in occasione dell'esame del bilancio, al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale un'apposita relazione riassuntiva concernente le verifiche effettuate nel corso dell'anno . **La relazione riporta, in modo separato per ciascun servizio, l'oggetto delle verifiche effettuate, i risultati emersi, le proposte formulate nonché le decisioni eventualmente assunte dai responsabili dei settori dell'organizzazione aziendale o dagli organi aziendali competenti. La relazione riporta altresì, tenuto anche conto dei reclami ricevuti, gli esiti delle stesse e le eventuali proposte conseguenti anche a una valutazione unitaria dei fenomeni riscontrati, nonché il piano delle verifiche programmate per l'anno successivo. Nell'ambito delle rispettive competenze, il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale formulano le proprie osservazioni e determinazioni sulla relazione pervenuta.**

## **OSSERVAZIONI**

E' stato ritenuto che la modifica proposta si ponga in contrasto con la tendenza in atto circa una regolamentazione per principi. Pertanto, la regolamentazione di dettaglio prevista per il contenuto della relazione della funzione di controllo interno non trova giustificazione alla luce della libertà dell'intermediario di prescegliere soluzioni organizzative comunque in accordo con la normativa.

Alcuni soggetti, pur condividendo nella sostanza la proposta di modifica, ritengono la stessa ridondante nella forma, in quanto già in forza dell'attuale normativa gli organi sociali risultano tenuti « a valutare eventuali interventi di merito e, se del caso, a formalizzare osservazioni e determinazioni i».

Per altri, invece, non sono chiari cosa si voglia intendere per "formulano le proprie determinazioni" e chi sia il soggetto destinatario delle stesse.

Inoltre è stata sottolineata l'opportunità che la relazione del *controller* venga inviata anche alla società di revisione e che le verifiche dal *controller* stesso effettuate debbano tenere conto delle finalità di controllo statuite nel principio di revisione degli intermediari finanziari.

Infine, è stato richiesto di modificare l'ultimo periodo del comma, prevedendo che la società di revisione venga sentita dal collegio sindacale, prima che quest'ultimo formuli le osservazioni in merito alla relazione redatta dal responsabile della funzione di controllo interno.

## **CONSIDERAZIONI**

Si deve precisare che nello svolgimento dell'attività di vigilanza si è potuto riscontrare l'invio alla Consob di relazioni sempre più sintetiche e, quindi, poco funzionali all'espletamento delle funzioni di controllo cui la Consob stessa è preposta. Ciò posto, si è ritenuto necessario meglio articolare il contenuto della relazione annuale del responsabile della funzione di controllo interno, prescrivendo in modo maggiormente analitico i contenuti della stessa; si osserva peraltro che le informazioni da inserire nella relazione sono quelle nelle quali è già articolato, ai sensi dell'articolo 57, comma 4, il registro del responsabile medesimo.

Non condivisibile è apparsa poi la richiesta di prevedere a carico del responsabile della funzione di controllo l'obbligo di inviare la relazione dallo stesso predisposta anche alla società di revisione, posto che allo stato della vigente normativa la società di revisione è già nelle condizioni di prendere visione e acquisire la documentazione in oggetto.

Parimenti non condivisibile è l'osservazione di prevedere espressamente che le verifiche del *controller* siano effettuate tenendo conto delle « *finalità di controllo statuite nel principio di revisione degli intermediari finanziari* », considerato che l'attività della funzione di controllo interno è espressamente disciplinata dal regolamento intermediari.

L'articolo, inoltre, così come modificato, prevede la necessità di una formalizzazione, da parte del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, delle osservazioni e determinazioni sulla relazione del *controller*. La norma introduce così un principio di " *corporate governance*" degli intermediari ed impone una maggiore responsabilizzazione dei vertici dell'impresa a fronte delle risultanze dell'azione della funzione di controllo interno, i quali saranno chiamati in ogni caso, e non in modo eventuale come osservato da alcuni, a formalizzare le proprie osservazioni e decisioni di merito.

Anche la proposta secondo la quale il collegio sindacale dovrebbe "sentire" la società di revisione prima di formulare le proprie determinazioni sulla relazione del responsabile della funzione di controllo non è risultata condivisibile, e ciò in quanto lo scopo della norma è proprio quello di garantire una maggiore responsabilizzazione dei vertici aziendali le cui determinazioni devono essere formulate nella più ampia autonomia di giudizio.

E' stato ritenuto, pertanto, di non accogliere le osservazioni sopra richiamate e di confermare il testo nella formulazione proposta.

\* \* \* \*

Art. 59  
( *Reclami* )

...*omissis*...

4. Entro quaranta giorni dalla fine di ciascun semestre, il responsabile della funzione di controllo interno trasmette al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale una apposita relazione ~~riassuntiva~~ che illustri, per ciascun servizio prestato, la situazione complessiva dei reclami ricevuti. Qualora dall'analisi e valutazione dei reclami ricevuti nel semestre dovesse emergere che le lamentele complessivamente ricevute sono state originate da carenze organizzative e/o procedurali, il responsabile della funzione di controllo interno descrive, in una apposita sezione della stessa relazione, le carenze riscontrate e le proposte per la loro rimozione. **Nell'ambito delle rispettive competenze, il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale formulano le proprie osservazioni e determinazioni sulla relazione pervenuta.**

## **OSSERVAZIONI**

Con riferimento alla proposta di modifica dell'articolo 59, sono state formulate le medesime osservazioni presentate in merito all'articolo 57 del regolamento.

E' stato anche sottolineata l'opportunità che la relazione del *controller* sui reclami evidenzi l'ammontare dei danni potenziali che potrebbero essere reclamati dalla clientela; inoltre, qualora risultino danni potenziali arrecati alla clientela che non abbiano originato reclami, è stato proposto di prevedere a carico del responsabile della funzione di controllo l'obbligo di precisare nella relazione se « *la relativa passività potenziale ai fini del bilancio, debba ritenersi probabile, possibile o remota*».

## **CONSIDERAZIONI**

Principi analoghi a quelli che hanno ispirato la modifica dell'articolo 57 hanno condotto anche ad una modifica dell'articolo 59 e valgono pertanto le stesse conclusioni espresse con riferimento alla prima norma.

Per quanto attiene alle altre osservazioni formulate, è da osservare che il registro dei reclami già prevede espressamente che debba essere indicato il pregiudizio economico lamentato dall'investitore o stimato in relazione a quanto esposto nel reclamo. Inoltre, sulla base dell'attuale formulazione del comma 4, è previsto che la relazione sui reclami illustri « *la situazione complessiva dei reclami ricevuti*».

Inoltre, l'osservazione in merito all'obbligo a carico del *controller* di esprimere, nella relazione sui reclami, un giudizio sulle « *passività potenziali*» ai fini di bilancio, derivanti dai danni arrecati alla clientela che non abbiano originato reclami, non è stata ritenuta condivisibile. Dal punto di vista formale, infatti, la relazione di cui all'articolo 59, comma 4, ha la finalità di fornire un quadro della situazione complessiva dei reclami ricevuti dall'intermediario, mentre nel caso proposto i danni potenziali arrecati alla clientela non hanno dato origine a reclami da parte di questi ultimi nei confronti dell'intermediario. A ciò si deve aggiungere che - dal punto di vista sostanziale - un giudizio, ai fini di redazione del bilancio, sulle « *passività potenziali*» derivanti da danni alla clientela, sembra esulare dalle responsabilità e dai compiti tipici della funzione di controllo interno.

E' stato, pertanto, ritenuto di non accogliere le osservazioni sopra richiamate e di confermare il testo proposto.

\* \* \* \*

## Art. 71 ( *Definizioni* )

1. Nel presente Libro si intendono per:

...*omissis*...

b) «intermediari autorizzati»: le imprese di investimento e le banche autorizzate allo svolgimento del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lett. c), del Testo Unico, ~~nonché~~, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'art. 18, comma 3, del testo Unico, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993, autorizzati alla prestazione del medesimo servizio, **nonché Poste Italiane S.p.A.**;

c) « *soggetti abilitati* »: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993, autorizzati alla prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a), del Testo Unico, limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, le società di gestione del risparmio, le SICAV, gli agenti di cambio, **Poste Italiane S.p.A.**, le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia.

## **OSSERVAZIONI**

Le uniche osservazioni pervenute sono analoghe a quelle riguardanti la modifica dell'articolo 25 riportata in precedenza.

## **CONSIDERAZIONI**

L'articolo verrebbe modificato al fine di tener conto, fra i soggetti destinatari della disciplina del Libro IV del regolamento, di Poste Italiane S.p.A.. La modifica sarebbe parallela a quella apportata all'articolo 25.

Per le stesse considerazioni sopra riportate si ritiene di poter accogliere la proposta e di provvedere alla modifica dell'art. 71 nel testo di seguito riportato.

Art. 71  
(Definizioni)

1. Nel presente Libro si intendono per:

a)«servizi di investimento»: i servizi di cui all'articolo 1, comma 5, del Testo Unico, nonché i servizi di cui alla sezione A della tabella allegata allo stesso Testo Unico;

b)«intermediari autorizzati»: le imprese di investimento ,e le banche **e Poste Italiane s.p.a.** autorizzate allo svolgimento del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera c), del Testo Unico nonché, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993, autorizzati alla prestazione del medesimo servizio;

c)«soggetti abilitati»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993, autorizzati alla prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a), del Testo Unico, limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nei casi e alle condizioni stabiliti ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del Testo Unico, le società di gestione del risparmio, le SICAV, gli agenti di cambio, **Poste Italiane s.p.a.**, le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia.

\* \* \* \*

## Parte II

Art. 31  
(Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori)

...omissis...

2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1<sup>o</sup> settembre 1993, n. 385, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante.

Dalla consultazione è emersa la richiesta di inserire i promotori finanziari nell'elenco degli operatori qualificati di cui al comma 2 dell'articolo 31.

La questione è stata già affrontata dalla Commissione nel settembre 2001 con riferimento ad un quesito posto da un'Associazione di categoria, che aveva chiesto di chiarire se all'interno dell'elenco di cui al comma 2 dell'articolo in oggetto potesse essere ricompreso anche il promotore finanziario, ancorché tale figura di operatore professionale non fosse espressamente menzionata, ovvero se tale elenco dovesse considerarsi tassativo.

Con comunicazione n. DIN/1074667 del 5 ottobre 2001, la Commissione ha precisato che l'articolo 31 è una disposizione avente carattere eccezionale non suscettibile di applicazione analogica o estensiva a categorie non espressamente indicate nella stessa norma.

Tuttavia, nella circostanza era stato osservato che i promotori finanziari possono considerarsi dotati di specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni e strumenti finanziari e di una professionalità non meno significativa di quella di cui sono in possesso le categorie di soggetti menzionati nell'articolo 31, comma 2, ed era stata anticipata la possibilità di un inserimento della categoria dei promotori finanziari in occasione della revisione del regolamento intermediari.

Si è ritenuto pertanto di accogliere la richiesta e di modificare, nel senso di seguito indicato, il comma 2 dell'articolo 31 del regolamento, includendo nell'elenco degli operatori qualificati anche i promotori finanziari.

Art. 31

*(Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori)*

*...omissis...*

2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1<sup>o</sup> settembre 1993, n. 385, **i promotori finanziari**, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante.

\* \* \* \*

---

1.« *If a transaction is not executed within one business day of receipt of the customer order, **an investment firm must send a written confirmation of the order to the customer***», paragrafo n. 58 del documento di Aprile 2002 sulla armonizzazione delle regole di condotta (The harmonization of conduct of business rules").