ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

Roma, 29 settembre 2017

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

Prot. n. 235/17

Inviata per il tramite del SIPE

Risposta al documento per la consultazione recante "Modifiche al Regolamento Intermediari concernenti le procedure di autorizzazione delle SIM e l'ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e la disciplina applicabile ai gestori in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MiFID II)"

Premessa. Nel rispondere all'invito di codesta spettabile Autorità di vigilanza a formulare osservazioni al documento di consultazione in oggetto, l'Assogestioni intende ringraziare per l'opportunità offerta.

Le osservazioni che seguono si concentrano sulle modifiche al Regolamento Intermediari concernenti la disciplina applicabile ai gestori contenute nei Libri IV e IV-*bis* del Regolamento Intermediari in consultazione distinguendo, da un lato, le disposizioni di derivazioni MiFID II applicabili ai gestori che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi e, dall'altro, gli obblighi, di natura organizzativa e procedurale gravanti in capo ai gestori collettivi, anche nella loro qualità di prestatori di servizi di investimento. Si coglie altresì l'occasione della presente consultazione per formulare ulteriori osservazioni su alcune tematiche in parte connesse alle modifiche al Regolamento Intermediari oggetto di consultazione lo scorso 6 luglio.

1. Le disposizioni di derivazione MiFID II applicabili ai gestori che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi

Il documento di consultazione propone di estendere talune disposizioni della MiFID II agli OICR che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi. Tale estensione troverebbe giustificazione nell'esigenza di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale

di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri o alla commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi). Pertanto, si propone di modificare gli articoli 76-*bis* e 77 al fine di richiamare gli articoli del Regolamento intermediari predisposti in recepimento della MiFID II all'interno dell'articolato sottoposto a consultazione lo scorso 6 luglio.

1.1. L'estensione della disciplina MiFID II all'attività di commercializzazione di OICR propri

Il documento di consultazione estende ai gestori che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri le disposizioni di derivazione MiFID II in tema di: (i) informativa sugli strumenti finanziari commercializzati (art. 27 del novellando Regolamento Intermediari), (ii) *product governance* [artt. 59-*bis*, comma 1, lettera b), 59-*quater*.1, 59-*quater*.2, 59-*quater*.4, 59-*quater*.6 del novellando Regolamento Intermediari] e (iii) requisiti di conoscenza ed esperienza del personale che fornisce ai clienti informazioni riguardanti gli strumenti finanziari (59-*quinquies*, 59-*sexies*, 59-*octies* e 59-*novies* del novellando Regolamento Intermediari).

Ad avviso di questa Associazione, la scelta operata da codesta spettabile Autorità di estendere all'attività di commercializzazione di OICR propri la disciplina di derivazione MiFID II in tema informativa sugli strumenti finanziari commercializzati e *product governance,* seppur giustificata dalla generale necessità di garantire l'applicazione di regole uniformi per tutte le attività distributive di strumenti finanziari, solleva talune criticità.

Anzitutto, tenuto conto che l'attività commercializzazione di OICR propri costituisce parte integrante del servizio di gestione collettiva del risparmio e non già attività riconducibile alla prestazione di un servizio d'investimento, altre Autorità di vigilanza europee si sono limitate ad applicare alla prestazione di tale attività la (sola) disciplina di settore prevista dalla direttiva UCITS e dalla direttiva AIFMD, senza dunque prevedere alcuna estensione delle previsioni MiFID II sopra richiamate.

La scelta di codesta spettabile Autorità di vigilanza di estendere ai gestori che commercializzano direttamente OICR propri la disciplina sugli obblighi informativi previsti dalla MiFID II amplia pertanto gli obblighi informativi che i gestori italiani sono tenuti ad osservare quando commercializzano OICR propri, non essendo per essi sufficiente la consegna del KIID/KID (come previsto dalla disciplina di settore e da altri Stati Membri).

Come già osservato nella nostra risposta alla consultazione dello scorso 6 luglio (prot. n. 208/17 del 4 agosto 2017), nel caso in cui siano stati pubblicati un KIID o un KID, poiché tutte le informazioni relative agli strumenti finanziari in oggetto sono già contenute in questi documenti informativi, l'intermediario distributore non dovrebbe essere tenuto, *inter alia*, a fornire le informazioni richieste dalla disciplina MiFID di secondo livello. E ciò a maggior ragione ove la commercializzazione riguardi OICR propri del gestore, tenuto conto che, come già detto, la prestazione

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

del servizio di gestione collettiva non rientra nell'ambito di applicazione della MiFID II.

Ciò posto, ferma restando la richiesta già rappresentata nella nostra risposta alla consultazione dello scorso 6 luglio di introdurre nel Regolamento intermediari una nuova disposizione che "riprenda" il contenuto dell'attuale articolo 33 del Regolamento Intermediari, si chiede di rivalutare la proposta di rinvio dell'articolo 76-*bis* all'art. 27 del novellando Regolamento Intermediari.

Con riferimento al secondo profilo e, in particolare, al rinvio dell'art. 76-*bis* alle disposizioni in tema di p*roduct governance,* si rileva che l'articolo 2, comma 3, lett. h), del decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 di attuazione della MiFID II non conferisce alla Consob alcuna delega per la disciplina del governo degli strumenti finanziari nella prestazione del servizio di gestione collettiva, neanche limitatamente alla disciplina applicabile al distributore. Di qui la necessità di rivalutare la scelta di estendere ai gestori collettivi che commercializzano OICR propri le regole sulla *product governance* previste per gli intermediari distributori.

1.2 L'estensione della disciplina MiFID II all'attività di commercializzazione di OICR di terzi

Il documento di consultazione propone di estendere ai gestori che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR di terzi le disposizioni di derivazione MiFID II in tema di: (i) informativa sugli strumenti finanziari commercializzati (art. 27 del novellando Regolamento Intermediari), (ii) *product governance* (artt. 59-*bis*, comma 1, lettera b), 59-*quater*., 59-*quater*.1, 59-*quater*.2, 59-*quater*.3, 59-*quater*.4, 59-*quater*.5, 59-*quater*.6 del novellando Regolamento Intermediari) e (iii) requisiti di conoscenza ed esperienza del personale che fornisce ai clienti informazioni riguardanti gli OICR (59-*quinquies*, 59-*sexies*, 59-*octies* e 59-*novies* del novellando Regolamento Intermediari); (iv) conservazione delle registrazioni (art. 63-*novies*).

Per quanto qui di interesse, pare sufficiente richiamare le osservazioni già rappresentate nella nostra risposta alla consultazione dello scorso 6 luglio (prot. n. 208/17 del 4 agosto 2017) e richiamate nel precedente paragrafo 1.1.

2. I requisiti organizzativi e procedurali applicabili ai gestori collettivi

Il documento di consultazione prevede un nuovo Libro IV-*bis* che individua il complesso degli obblighi, di natura organizzativa e procedurale, gravanti in capo ai gestori collettivi, anche nella loro qualità di prestatori di servizi d'investimento, secondo un approccio che ripropone l'attuale impostazione del Regolamento Congiunto.

Secondo quando precisato dalla Consob, l'articolato proposto è frutto di una operazione di mera traslazione nel nuovo Regolamento Intermediari delle previsioni afferenti alle materie di competenza della Consob attualmente contenute nel

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Regolamento Congiunto e tiene, altresì, conto delle modifiche alle disposizioni concernenti la prestazione dei servizi d'investimenti contenute nel nuovo Libro III-*bis*, posto in consultazione lo scorso 6 luglio.

Trattandosi di operazione di mera traslazione delle disposizioni vigenti, non si evincono particolari profili di criticità per l'industria. Si segnala solo l'opportunità di eliminare la definizione di soggetto rilevante contenuta nell'articolo 64 del Regolamento Intermediari potendo considerarsi sufficiente quella ora introdotta nel nuovo art. 77-*ter*.

3. Ulteriori considerazioni

3.1. Gli obblighi degli intermediari negoziatori che forniscono ricerca ad un gestore collettivo.

Nell'apprezzare la scelta di codesta spettabile Autorità di non estendere ai gestori collettivi le nuove previsioni in tema di ricerca previste ai sensi della MiFID II, si chiede di voler fornire chiarimenti in ordine agli obblighi cui è tenuto un intermediario negoziatore quando fornisce ricerca ad un gestore collettivo.

In particolare, si richiede di confermare che alla luce del nuovo art. 52-*octies* del novellando Regolamento Intermediari, ricognitivo dell'art. 13, par. 9 della Direttiva delegata (UE) 2017/593, gli intermediari negoziatori che forniscono ricerca ai gestori collettivi sono tenuti esclusivamente ad identificare separatamente gli oneri connessi all'attività di negoziazione e non anche ad identificare separatamente l'onere dei servizi di ricerca da essi prestati.

Ed infatti, mentre l'art. 52-*octies*, comma 1, nel disegnare il dovere degli intermediari negoziatori di prezzare separatamente il costo del servizio di negoziazione, non fa riferimento al destinatario del servizio, il successivo comma 2 impone agli intermediari negoziatori di identificare separatamente gli oneri connessi a ogni altro beneficio o servizio fornito unicamente nel caso in cui i destinatari siano intermediari aventi sede nell'Unione europea.

Poiché i gestori quando prestano il servizio di gestione collettiva non rientrano nella definizione di intermediari ai sensi dell'art. 26, comma 1, lett. b), il citato comma 2 non dovrebbe trovare applicazione quando i negoziatori forniscono ricerca ad un gestore collettivo. Ciò, peraltro, appare coerente con la *ratio* della norma: infatti, mentre le informazioni di cui al comma 1 sono funzionali al rispetto dell'obbligo di *best execution* che grava in ogni caso sui gestori, quelli di cui al successivo comma 2 sono collegati all'applicazione della disciplina sulla ricerca nei confronti degli intermediari che prestano il servizio di gestione di portafogli o altri servizi d'investimento o accessori.

Stante la specialità della disciplina di cui all'art. 52-*octies,* non dovrebbe trovare applicazione nei confronti degli intermediari negoziatori la disposizione di cui all'art. 52-*bis*, co. 5.

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Alla luce di quanto sopra, si chiede di confermare che, ferma restando la possibile rilevanza di specifici dati ricevuti dal negoziatore nel caso in cui il gestore presti anche servizi di investimento, al fine del rispetto degli obblighi in tema di *inducements* gravanti sui gestori collettivi, continua a trovare applicazione la Comunicazione Consob n. DIN/9003258 del 14 gennaio 2009 nella parte in cui stabilisce che «*l'apprezzamento economico della ricerca va effettuato – da parte del gestore – in base a criteri di ragionevolezza, oggettività ed attendibilità*».

3.2 Gli incentivi pagati o forniti a terzi da un gestore di portafogli

Si segnala che il "nuovo" articolo 52 del Regolamento Intermediari sembrerebbe non disciplinare gli incentivi pagati o forniti da un intermediario in relazione alla prestazione dei servizi di consulenza su base indipendente e della gestione di portafogli, diversamente da quanto previsto dall'articolo 24.9 della Direttiva MiFID che, riferendosi a tutti i servizi d'investimento e accessori, ne riconosce la legittimità ove siano rispettate le condizioni dell'accrescimento della qualità del servizio fornito al cliente e dell'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente. Si chiede pertanto di allineare la previsione dell'articolo 52 del Regolamento Intermediari a quella del corrispondente articolo 24.9.

* * *

Nel restare a disposizione per qualsiasi chiarimento si rendesse necessario, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale

00186 Roma Via in Lucina, 17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari, 18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it