



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Assogestioni – Incontro con la stampa - 17 Luglio 2008

ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA MiFID

Orientamenti interpretativi e nuovo ruolo dell'autoregolamentazione

- 1) Iniziata la procedura per la “validazione” delle Linee Guida della Assogestioni in materia di “*Best execution* nella gestione di patrimoni” e di “Obblighi di valutazione di adeguatezza e appropriatezza da parte delle SGR e SICAV”.
- 2) Nei prossimi giorni richiesta alla Banca d'Italia e CONSOB di una procedura di validazione anche di Linee Guida relative all'applicazione del Regolamento-Congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi d'investimento o di gestione collettiva del risparmio.
- 3) Rivasitazione e rafforzamento dell'attuale protocollo di autonomia delle società di gestione del risparmio alla luce della nuova disciplina in tema di conflitti d'interesse: il nuovo “Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interesse”.

1. La procedura di validazione delle Linee Guida elaborate dalle Associazioni degli intermediari

Di che cosa si tratta

Il quadro normativo di attuazione della MiFID si caratterizza per una disciplina costituita prevalentemente da principi che, nella loro concreta applicazione da parte degli intermediari, necessitano di essere integrati da specifici orientamenti interpretativi.

Ciò ha indotto la Consob a sviluppare, secondo più direttrici, gli strumenti volti ridurre i margini di incertezza nell'applicazione del Nuovo Regolamento Intermediari:

- a) elaborazione di orientamenti interpretativi. Si inseriscono in questo contesto le misure di livello 3 in tema di (i) ricerca in materia di investimenti nel rapporto tra gestore e negoziatore; (ii) applicazione del principio generale del dovere di agire nel miglior interesse del cliente nella distribuzione di titoli illiquidi;
- b) validazione di Linee Guida elaborate dalle Associazioni degli intermediari;
- c) esame diretto di singoli quesiti in considerazione della specificità dei temi, dell'urgenza e rilevanza dell'istanza, nonché della difficoltà di trattazione da parte delle Associazioni nell'ambito delle proprie Linee Guida.

Cosa sono le Linee Guida

Le Linee Guida costituiscono un supporto operativo per gli intermediari, da affiancare agli ulteriori momenti interpretativi di tipo istituzionale (quali appunto gli orientamenti di “livello 3” e le risposte a singoli quesiti elaborati a livello comunitario e nazionale).



In particolare, lo strumento delle Linee Guida risponde alle esigenze di maggior certezza degli intermediari, senza con ciò pregiudicare i margini di flessibilità applicativi garantiti dal nuovo sistema normativo. Le Linee Guida non sono né vincolanti né esaustive rispetto alle possibili scelte effettuate dalle Società. Le Linee Guida non alterano il significato della normativa – legislativa, regolamentare e di livello 3 – vigente in materia, né possono essere interpretate in tal senso.

Cosa si intende per “nuovo ruolo dell'autoregolamentazione”

La Consob intende valorizzare gli strumenti di autoregolamentazione attraverso un processo di pubblica “conferma” o “validazione” delle Linee Guida che si dimostrino coerenti con il contesto regolamentare di riferimento. Ciò prevede anche il coinvolgimento del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti.

Quali sono i vantaggi per gli operatori derivanti da una procedura di “validazione” delle Linee Guida da parte della Consob

La positiva verifica di compatibilità delle Linee-Guida da parte della Consob consentirà di individuare un “porto sicuro” per l’intermediario che alle stesse si ispirasse (*safe harbour*), nel senso che i comportamenti operativi, ove conformi con le soluzioni applicative preventivamente validate, saranno considerate in linea con il quadro normativo vigente.

L’eventuale mancata adozione delle Linee Guida da parte degli intermediari non verrebbe comunque per ciò solo e in quanto tale ad innescare apposite iniziative da parte della Consob.

Come si articola la procedura di “validazione”

Il procedimento di validazione delineato dall’Autorità di vigilanza si articola nei seguenti passaggi operativi:

- a) primo confronto e collaborazione degli Uffici della CONSOB con le associazioni circa gli orientamenti interpretativi elaborati;
- b) successiva acquisizione, a cura delle associazioni proponenti, delle eventuali osservazioni da parte del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti sulle Linee Guida elaborate;
- c) sottoposizione alla CONSOB delle Linee Guida da validare, anche in esito ad eventuali ulteriori consultazioni con gli Uffici dell’Autorità di vigilanza;
- d) formale validazione delle Linee Guida da parte della CONSOB;
- e) pubblicazione delle Linee Guida validate a cura delle associazioni degli intermediari.

Quali sono le Linee Guida presentate dall’Assogestioni e quelle in corso di definizione

5 febbraio 2008: la Assogestioni ha presentato alla CONSOB le Linee Guida in materia di
- “*Best execution* nella gestione di patrimoni” e
- “Obblighi di valutazione di adeguatezza e appropriatezza da parte delle SGR”.



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

5 maggio 2008 : la Assogestioni ha presentato alla CONSOB le Linee Guida in materia di

- “Disciplina degli incentivi per le SGR e le SICAV”;
- “Contratti relativi al servizio di gestione di portafoglio e documento informativo”
- “Rendiconti relativi al servizio di gestione di portafoglio”

L'Assogestioni è pronta per inviare al Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti le Linee Guida elaborate in tema di *Best execution* nella gestione di patrimoni” e “Obblighi di valutazione di adeguatezza e appropriatezza da parte delle SGR”.

Quali sono le finalità e il contenuto delle Linee Guida in tema di best execution e obblighi di valutazione di adeguatezza/appropriatezza

Best execution. Nella nuova cornice recata dalla direttiva Mifid la regola della *best execution* (e cioè della migliore esecuzione per il cliente) assume sicuramente un ruolo centrale tra le norme di condotta degli intermediari.

L'eliminazione della facoltà per gli Stati Membri di prevedere la concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati consentita dalla direttiva 93/22/CEE (art. 14) ha infatti attribuito nuova e piena rilevanza al dovere per l'intermediario di realizzare le migliori condizioni possibili per il cliente, assolvendo anche alla finalità di rendere effettiva ed ordinata la competizione fra le diverse sedi di esecuzione, nel miglior interesse del cliente.

Alla luce degli orientamenti emersi sulla *best execution* a livello comunitario e nazionale, l'Associazione ha predisposto delle Linee Guida ad uso delle Società che decidono di trasmettere ordini ad altre entità, di provvedere direttamente alla loro esecuzione oppure di utilizzare entrambe le modalità operative. Pertanto, il documento delinea alcuni principi applicativi, anche di natura procedurale, volti a favorire lo sviluppo di una prassi conforme alle disposizioni del NRI e alle indicazioni fornite dal CESR.

Adeguatezza/appropriatezza. Le nuove regole di comportamento contenute nel Nuovo Regolamento Intermediari introducono un regime articolato di verifica dell'idoneità dell'operazione per il cliente, modulato in funzione della natura del servizio prestato (per i servizi di consulenza e di gestione è richiesto il *suitability test*, per gli altri servizi d'investimento l'*appropriateness test*) e della tipologia di clienti (il *test* è semplificato o presunto per i clienti professionali). Per i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e/o di ricezione e trasmissione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari non complessi, prestati ad iniziativa del cliente o potenziale cliente l'intermediario è esentato dall'obbligo di effettuare la valutazione di appropriatezza.

Le Linee Guida predisposte dall'Associazione intendono fornire alle proprie Associate alcuni principi volti ad agevolare la corretta applicazione della disciplina prevista dal Nuovo Regolamento Intermediari nello svolgimento dei servizi e delle attività con riguardo alle quali detti obblighi vengono in considerazione. Le Linee Guida individuano, altresì, alcuni principi volti a meglio chiarire la ripartizione di compiti e responsabilità tra



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

soggetti che intervengono nel processo di distribuzione del servizio di gestione di portafogli ovvero di quote o azioni di OICR.

2) Richiesta alla Banca d'Italia e Consob di una procedura di "validazione" anche per le Linee Guida relative all'applicazione del Regolamento-Congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi d'investimento o di gestione collettiva del risparmio

L'Assogestioni intende chiedere nei prossimi giorni alla Banca d'Italia e alla Consob una procedura di validazione anche per le Linee Guida relative alle tematiche contenute nel Regolamento Congiunto Banca d'Italia Consob, sottoponendo alla valutazione delle Autorità linee guida in tema di:

- "Strategia per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari degli OICR gestiti";
- "Regolamento delle operazioni personali".

3) Rivisitazione e rafforzamento dell'attuale "Protocollo di Autonomia per le società di gestione del risparmio": il nuovo *"Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti d'interesse delle società di gestione del risparmio"*

La nuova disciplina nazionale impone alle SGR di adottare una politica di gestione dei conflitti d'interesse che identifichi i conflitti di interesse (anche solo potenzialmente) pregiudizievoli per gli investitori e i clienti e, allo stesso tempo, definisca procedure e misure per la loro efficiente gestione.

In questa prospettiva l'Associazione sta rivedendo e rafforzando l'attuale Protocollo di Autonomia delle società di gestione del risparmio al fine di "valorizzarne le potenzialità di strumento per la gestione dei conflitti d'interesse". Da qui la nuova denominazione di *"Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti d'interesse delle società di gestione del risparmio"*.

E' intenzione dell'Associazione sottoporre il nuovo protocollo alla validazione della Banca d'Italia e della Consob.