



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 9 giugno 2016

Spettabile
MEF
Dipartimento del Tesoro
Direzione IV
Sistema Bancario e
Finanziario – Affari Legali
Via XX Settembre, 97
00187 ROMA

Prot. n. 215/16

*Anticipato a mezzo posta elettronica:
dt.direzione4.ufficio3@tesoro.it*

Risposta al documento di consultazione pubblica “Modifiche articoli Parti I, II, IV, V, VI TUF” recante le modifiche da apportare al Testo Unico della Finanza in attuazione dell’articolo 9 della legge di delegazione europea 2014 per il recepimento della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e l’adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR)

Premessa – 1. Parte I. Disposizioni comuni: definizioni – 2. Parte II, Titolo I: disposizioni generali e poteri di vigilanza – 3. Parte II, Titolo II: servizi e attività di investimento.

Premessa. Nel rispondere all’invito di codesta spettabile Istituzione a formulare osservazioni al documento di consultazione in oggetto (di seguito il “Documento di consultazione”), Assogestioni intende ringraziare per l’opportunità offerta.

In linea generale, si manifesta apprezzamento per le proposte di modifica al d.lgs. n. 58 del 1998 (TUF) in ragione, specialmente, della coerenza delle modifiche proposte rispetto alle disposizioni della direttiva MiFID II (di seguito, anche solo MiFID II) e del Regolamento MiFIR (di seguito, anche solo MiFIR). Tuttavia, anche in ragione della mancanza di una relazione illustrativa delle modificazioni apportate, non sempre risulta chiara la *ratio* sottostante alle scelte redazionali adottate. In particolare, non si comprende la ragione che ha spinto codesta Istituzione a recepire nella normativa nazionale primaria alcune delle disposizioni della MiFID II finora demandate alla disciplina di secondo livello, ma non altre.



Si coglie, così, l'occasione, offerta da siffatta consultazione, per esprimere questa ed altre considerazioni, di seguito illustrate.

1. Parte I. Disposizioni comuni: definizioni (art. 1 TUF). Le diverse modifiche proposte all'articolo 1 del TUF appaiono in linea con la necessità di conformare lo stesso all'impianto definitorio di cui all'articolo 4 della MiFID II. In questa prospettiva, pertanto, si apprezza la volontà di omogeneizzare le definizioni preesistenti nonché di introdurre le nuove definizioni funzionali all'implementazione nazionale della MiFID II, anche rinviando ad appositi allegati da redigere conformemente alle disposizioni di cui agli Allegati I¹ e II² della medesima.

Per quanto attiene alla proposta di modifica della definizione di consulenza (art. 1, co. 5-*septies* TUF), questa parrebbe coerente con la predetta volontà di allineare la normativa nazionale primaria al dettato della MiFID II di primo livello, da cui deriverebbe la scelta di espungere il riferimento alla natura determinata dello strumento finanziario oggetto di consulenza, presente invece nella formulazione vigente. Peraltro, si ritiene che nessuna modifica sostanziale derivi da siffatta riformulazione, tenuto conto che il contenuto dell'articolo 9 della proposta di Regolamento delegato della Commissione del 25 aprile 2016, oltre ad essere allineato con quello dell'articolo 52 della MiFID I di secondo livello, sarà direttamente applicabile essendo ora incluso in un Regolamento.

Per quanto concerne la sostituzione della locuzione vigente "prestatore del servizio" con "impresa di investimento", si ritiene che tale formulazione, aderente all'impianto definitorio della MiFID II, non è tale da escludere le Sgr dalla prestazione del servizio in oggetto, tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 33, co. 2, lett. e) del TUF³.

2. Parte II, Titolo I: disposizioni generali e poteri di vigilanza. In via generale, si riconosce che le modifiche apportate alla Parte II, Titolo I del TUF, recante la disciplina dei poteri delle Autorità di Vigilanza, nonostante conducano a una sostanziale riscrittura della materia, appaiono comunque coerenti con la scelta di riorganizzare la stessa omogeneizzando la disciplina previgente con le novità introdotte ai fini del recepimento della MiFID II e dell'adeguamento alle disposizioni MiFIR.

Non si comprende, d'altra parte, la scelta di voler eliminare la previsione, che fin'ora non ha dato prova di fallimenti, di una regolamentazione secondaria elaborata congiuntamente da Banca d'Italia e Consob in tema di organizzazione e procedure interne dei soggetti abilitati. Assogestioni ha sempre riconosciuto l'estrema utilità di una regolamentazione congiunta delle Autorità di vigilanza, in grado di evitare ogni duplicazione, anche, ma non solo, di costi a carico degli intermediari. La scelta di ripartire le competenze regolamentari tra le due Autorità nelle suddette materie

¹ Si fa riferimento alla definizione di "strumento finanziario" (art. 1, co. 2, del TUF).

² Si fa riferimento alle nuove definizioni di "cliente professionale" e "cliente al dettaglio" (art. 1, co. 1, lett. *m-quaterdecies* e *m-quinquiesdecies*, del TUF).

³ Il quale prevede, appunto, che "le Sgr possono altresì [...] prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti".



rischia di costituire un'involuzione rispetto al quadro vigente, che richiederebbe quantomeno di essere motivata in un documento di consultazione.

Per quanto concerne l'articolo 7-*bis* del TUF, che recepisce le disposizioni del Titolo VII, Capo I della MiFIR circa i poteri di intervento delle Autorità nazionali competenti, si manifesta apprezzamento per la scelta di limitare ad un periodo di 60 giorni la sospensione dalla commercializzazione o della vendita di strumenti finanziari, nell'ipotesi in cui si verificano le condizioni di cui agli articoli 40, 41 e 42 della MiFIR.

Con riferimento ai poteri ingiuntivi nei confronti degli intermediari di cui all'articolo 7-*ter* del TUF che replica quanto disposto dall'articolo 51 del TUF vigente, preme osservare che l'introduzione della possibilità, per Consob e Banca d'Italia secondo le rispettive competenze, di esercitare i poteri ingiuntivi anche in via cautelare per qualsiasi violazione delle disposizioni del Testo Unico, sembrerebbe eccedere le previsioni della MiFIR. Si chiede, pertanto, data l'ampia portata del potere in oggetto, al fine di scongiurare un ricorso arbitrario e discrezionale allo stesso, di limitarne l'esercizio ai soli casi di cui all'articolo 42 della MiFIR.

3. Parte II, Titolo II: servizi e attività di investimento. Le modifiche apportate alla Parte II, Titolo II del TUF sembrerebbero dovute alla scelta di uniformare la normativa nazionale primaria ai principi sui servizi e sulle attività di investimento enucleati dalla MiFID II. In tale prospettiva, pertanto, non si comprende per quale ragione si sia scelto di includere nel TUF alcune delle previsioni in tema di incentivi e, in particolare, quelle che coinvolgono il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti.

Per quanto invece attiene alla valutazione in ordine all'inclusione delle Sgr tra i soggetti cui applicare il divieto di concludere contratti di garanzia finanziaria con trasferimento del diritto di proprietà con clienti al dettaglio, al fine di assicurare o coprire obbligazioni presenti o future, effettive o condizionali o potenziali degli stessi, (art. 22, co. 3-*bis*, TUF), si fa presente che le Sgr sono autorizzate a concedere finanziamenti alla clientela, quale attività accessoria alla prestazione del servizio di gestione di portafogli. Ai sensi, infatti, di quanto previsto dalla Banca d'Italia nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, al Titolo II, Capitolo III, "le SGR che prestano il servizio di gestione di portafogli possono svolgere le attività previste dall'art. 1, comma 6, TUF" tra le quali è appunto annoverata, alla lettera c), "la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento".

Inoltre, si ritiene sufficiente limitare il divieto in oggetto ai contratti di garanzia finanziaria stipulati con i soli investitori al dettaglio, al pari di quanto previsto all'articolo 16, paragrafo 10 della MiFID II e di escludere, pertanto, la facoltà per la Consob di valutare l'estensione del divieto in esame anche in relazione alla natura professionale dei clienti.



Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.

Il Direttore Generale