

Milano, 7 agosto 2014

Prot. n. 53/14

MFE/lm

*Inviata via e-mail all'indirizzo*

[ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it) e

SIPE

Spett.le

**Banca d'Italia**

Servizio Regolamentazione e

Analisi macroprudenziale

Divisione Regolamentazione II

[ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it)

Spett.le

**CONSOB**

Divisione Strategie Regolamentari

SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

**OGGETTO: Risposta alla consultazione concernente la disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIMFD) e ulteriori interventi di modifica**

Nel ringraziare codeste Autorità per l'opportunità di partecipare alla consultazione concernente il recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIMFD) e ulteriori interventi di modifica, Assosim, previo confronto con i propri Associati, rileva quanto segue.

L'Associazione, già in passato, ha avanzato l'opportunità di intervenire sul *framework* regolamentare per promuovere la committenza di ricerca qualificata da parte dei gestori di fondi. La ricerca finanziaria rappresenta, difatti, un elemento importante del patrimonio informativo del gestore, necessario per orientare le strategie di investimento del fondo.

# ASSOSIM

È da tempo infatti che è emersa l'esigenza di intervenire sulla disciplina che attiene all'utilizzo della ricerca finanziaria nella prestazione del servizio di investimento della gestione di portafogli e nella gestione collettiva del risparmio e ciò al fine di individuare misure che, nel rendere più agevole il ricorso alla ricerca finanziaria, ne incrementino la produzione, migliorando l'attrattività per gli investitori - soprattutto istituzionali ed esteri - degli strumenti finanziari di emittenti più piccoli, per i quali sussiste un interesse minore alla copertura da parte degli analisti.

Al riguardo, la scrivente ritiene che, per le finalità suesposte, **tra le spese imputabili ai fondi dovrebbe poter rientrare anche il costo della ricerca finanziaria in quanto strettamente connessa e funzionale al servizio di gestione collettiva del risparmio, ma non parte integrante del servizio stesso.**

Si ritiene infatti che l'approccio delineato nella Comunicazione Consob n. DIN/9003258 del 14-1-2009 - nella quale si era affermato che "*Poiché la ricerca costituisce [...] un elemento imprescindibile di ogni attività di gestione patrimoniale, la stessa risulta essere già remunerata dai clienti mediante l'addebito delle commissioni di gestione prelevate a valere sui portafogli gestiti.*" - debba essere superato alla luce della specializzazione funzionale che ha caratterizzato l'evoluzione dell'industria del risparmio gestito negli ultimi anni. Sul punto, giova considerare che la complessità e ampiezza del bacino di strumenti finanziari verso cui indirizzare l'attività di gestione al fine di garantire un adeguato livello di diversificazione (anche geografica) del rischio rende necessario il ricorso a figure altamente specializzate, esterne al soggetto gestore. La ricerca si configura, quindi, quale "elemento imprescindibile di ogni attività di gestione patrimoniale" ma non come attività tipica del gestore.

In merito a quanto sopra occorre inoltre evidenziare che, negli ordinamenti dei principali paesi dell'Unione Europea, il gestore collettivo è già allo stato legittimato a imputare il costo della ricerca ai fondi gestiti, informandone adeguatamente i clienti. Non essendogli data una tale facoltà nell'ambito del nostro ordinamento, il gestore italiano si trova, viceversa, a dover scegliere tra (i) recuperare il costo della ricerca incrementando corrispondentemente le commissioni di gestione a carico dei sottoscrittori di quote, ma perdendo competitività di fronte ai suoi *competitor* esteri o, in alternativa, (ii) contenere gli investimenti in ricerca a svantaggio delle società *small cap* e, quindi, dello sviluppo del sistema industriale italiano nel suo complesso. In un tale contesto, per ovviare alle suddescritte limitazioni di carattere normativo, il gestore italiano è oggi indotto ad acquisire ricerca dall'intermediario di cui si avvale per l'esecuzione degli ordini, che gliela fornisce in modalità *bundle* con il servizio di negoziazione. Una tale modalità operativa, se oggi consentita nel rispetto dei gravosi adempimenti di cui alla già menzionata Comunicazione Consob n. DIN/9003258, non sarà più lecita una volta entrate in vigore le disposizioni che daranno recepimento alla direttiva di revisione della MiFID, che, come noto, introdurranno un generale divieto alla retrocessione di

# ASSOSIM

benefici non monetari di entità “non minore” (art. 24, paragrafo 7, lett. b), Direttiva 2014/65/UE).

In merito a quest’ultimo aspetto, l’accoglimento della proposta di questa Associazione avrebbe l’effetto di liberalizzare tale fase della catena del valore, svincolando il gestore dal rapporto con i negozianti, e si risolverebbe quindi, oltre che in un incentivo all’utilizzo di ricerca finanziaria, in un impulso alla sua produzione.

\*\*\*

Alla luce di quanto precede, si propone la revisione della disciplina delle spese imputabili al fondo e di cui alla lista indicata dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio al Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1 (“Spese a carico del fondo”), includendo espressamente, tra queste, i costi della ricerca finanziaria impiegata a supporto del processo di investimento o consentendo, in via subordinata, che la lista stessa non abbia natura esaustiva, ma, tutt’al più, esemplificativa.

Si resta a disposizione per eventuali chiarimenti e si coglie l’occasione per porgere i migliori saluti.

Il Segretario Generale  
Gianluigi Gugliotta

