

Spettabile **CONSOB**  
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa  
Ufficio Programmazione Finanziaria e Bilancio  
Via G.B. Martini 3  
00198 Roma

Anche tramite SIPE – Sistema Integrato Per l'esterno

Milano, 30 aprile 2019

**CONSIDERAZIONI SULL'ISTITUZIONE DEL FONDO DI STABILIZZAZIONE DELLE ENTRATE CONTRIBUTIVE NEL BILANCIO DELLA CONSOB A COPERTURA DELLE OSCILLAZIONI DEI GETTITI CONTRIBUTIVI ANNUALI**

Spettabile Commissione,

L'ACEPI accoglie favorevolmente la possibilità di partecipare al confronto in merito alla proposta di istituzione del Fondo di stabilizzazione delle entrate contributive nel bilancio della CONSOB (il "**Fondo**"), in quanto tale iniziativa potrà dispiegare effetti significativi sugli operatori di mercato aderenti alla scrivente Associazione e, di conseguenza, sul mercato dei prodotti d'investimento e sui relativi potenziali investitori.

**1. Condivisione delle finalità sottese all'istituzione del Fondo**

L'ACEPI condivide appieno l'esigenza di prevedere tariffe contributive stabili e durature, in maniera da avere certezza degli oneri da sostenere per ciascun esercizio.

Invero gli operatori del mercato programmano le proprie attività sulla base di aspettative di costo, che includono anche gli oneri di vigilanza, effettuate tipicamente su base previsionale per l'esercizio successivo.

Da qui la necessità degli operatori di mercato di conoscere ex ante sia l'importo complessivo sia le eventuali variazioni annuali del contributo di vigilanza.

L'istituzione di un fondo improntato su finalità di stabilizzazione delle tariffe e di calmieramento delle oscillazioni, può quindi, sotto questo profilo, venir incontro alla citata esigenza di certezza ex ante degli oneri di vigilanza.

## **2. Considerazioni sull'attuale sistema di finanziamento della CONSOB**

Non ci è chiaro quali siano le fonti delle riserve che si intendono accantonare, ovvero prelevare, per l'istituzione del Fondo; in ogni caso ACEPI segnala sin da ora che l'eventuale istituzione del Fondo non può tradursi in un innalzamento dei costi di vigilanza per i prodotti di investimento, già ora eccessivi.

Il finanziamento del Fondo, e della CONSOB in generale, non può che rinvenire da una razionalizzazione e ottimizzazione delle attuali risorse ed entrate, per le ragioni di seguito indicate.

### **2.1 Insostenibilità dell'attuale gettito contributivo gravante sui prodotti d'investimento**

L'ACEPI ha tra i suoi obiettivi lo sviluppo sostenibile del mercato Italiano dei prodotti d'investimento e ritiene quindi doveroso segnalare che l'attuale livello di costi di vigilanza del mercato italiano costituisce un freno allo sviluppo del mercato, per il conseguente disincentivo all'offerta e alla quotazione dei prodotti in Italia e per il rafforzamento degli attuali ostacoli all'ingresso di nuovi emittenti.

L'ammontare del contributo di vigilanza per ISIN dovuto in Italia è ad oggi nettamente superiore alla media dei Paesi UE, in forte contrapposizione rispetto alla prassi degli altri Paesi UE, come emerge dalle allegate tabelle.

Ciò si traduce in un cospicuo svantaggio competitivo per gli operatori del mercato italiano, il quale ha di conseguenza dimensioni notevolmente ridotte rispetto a quelle di Paesi UE come la Germania, sia per il numero di emittenti presenti che per il numero e la varietà di strumenti emessi.

Prendendo ad esempio l'attività di emittenti dalle caratteristiche "paneuropee" si noterà che il numero di strumenti offerti e/o quotati in Germania rispetto all'Italia è di gran lunga superiore, con punte di 89 volte superiore rispetto al mercato nazionale (nel caso di Vontobel), che sconta quindi l'assenza di un "*level playing field*".

A ciò si aggiunge l'unicum tutto italiano della previsione di uno specifico contributo di vigilanza dovuto dagli "ideatori dei PRIIPS", sempre per importi significativi: 310 euro per KID, con tetto massimo a 50.000 euro.

Poiché gli emittenti di prodotti di investimento coincidono con gli “ideatori di PRIIPs”, o appartengono allo stesso gruppo bancario, ne consegue che gli stessi soggetti e per la stessa attività, solo in Italia, vengono gravati di contributo di vigilanza articolato su due parametri diversi (ISIN e KID), per importi noti ex post, e in ogni caso di gran lunga superiori di quelli chiesti, ovvero senza riscontro alcuno, negli altri Paesi UE.

## **2.2 Rischi derivanti dagli attuali livelli tariffari**

Tutti tali maggiori costi, alla luce del depauperamento che arrecano al mercato italiano e del rischio di “de-localizzazioni” in altre piattaforme o MTF situate in altri Paesi UE, spesso caratterizzate da un minor livello di tutela complessiva dell’investitore, frustrano anche il raggiungimento degli obiettivi di Vigilanza innalzando il rischio di disintermediazione, dei gestori del mercato Italiano, e della stessa Vigilanza Italiana.

Pertanto non solo lo sviluppo sostenibile del mercato ma anche ragioni di salvaguardia dello stesso, e del suo corretto funzionamento, d’interesse precipuo della Vigilanza, richiedono di considerare una modalità di funzionamento del Fondo e in generale una quantificazione degli oneri di vigilanza in Italia, che si allinei alle migliori prassi di vigilanza e di mercato europee.

Di conseguenza ACEPI segnala l’esigenza di:

- (1) mantenere la previsione di un limite massimo di contribuzione (*cap*) per singolo emittente sui mercati, ovvero per singolo gruppo bancario laddove lo stesso gruppo utilizzi più di un veicolo per l’emissione di prodotti di investimento, e
- (2) di ridurre l’attuale limite massimo per emittente e di abolire la contribuzione per gli “ideatori di PRIIPs”, in linea con quanto in vigore in altri Paesi UE.

## **3 Considerazioni sulle modalità di funzionamento del Fondo**

Alla luce delle considerazioni sopraesposte in merito all’attuale elevata pressione contributiva per i prodotti d’investimento, si ritiene che gli obiettivi perseguiti con l’istituzione del Fondo possano essere raggiunti tramite:

1. una diversa modulazione e ottimizzazione delle risorse finanziarie a disposizione della CONSOB, comprese in particolare quelle rivenienti da eventuali avanzi/accantonamenti, e
2. una più diretta correlazione tra l’allocazione dei costi di vigilanza rispetto all’esercizio effettivo della stessa nei confronti degli emittenti e degli intermediari.

Questa maggior corrispondenza tra attività di vigilanza e costi è opportuna anche alla luce della crescente globalizzazione dei mercati e della relativa operatività in Italia di operatori esteri, che sono tuttavia soggetti sempre di più alla vigilanza di autorità di competenza estere.

Infine, qualora codesta rispettabile Autorità dia effettivo corso all'istituzione del Fondo, si auspica che l'eventuale fonte di finanziamento riveniente dal gettito contributivo provenga dalla riscossione *ex post* di eventuali contributi aggiuntivi calcolati in base ai costi annuali effettivi, come di recente proposto da BCE per il proprio sistema contributivo (cfr. Consultazione pubblica relativa alle modifiche al Regolamento della BCE sui contributi per le attività di vigilanza, avviata il 2 giugno e conclusasi il 20 luglio 2017). Siffatto sistema di riscossione dei contributi consentirebbe quindi di eliminare l'eventuale differenza tra i contributi versati inizialmente e quelli effettivamente dovuti all'Autorità.

\* \* \* \* \*

Cordiali saluti

ACEPI – *Associazione Italiana Certificates & Prodotti d'Investimento*



---

Nicola Francia  
**Presidente**



---

Dario Savoia  
**Segretario Generale**

**ALLEGATI**
**Contributo di vigilanza nei principali Paesi europei (2019 Q1)**

ITALIA	Germania	Francia	Spagna	Regno Unito <sup>1</sup>	Paesi Bassi	Svizzera
<b>435</b> € per ISIN <b>135K</b> € cap  KID checking: <b>310</b> € per KID <b>50K</b> € cap	1,55 € per ISIN	0 € se registrati in Lussemburgo  1.5K € per programma altrimenti	(0,02/1.000) per valore nominale emissione (9K € cap)  + 15K € per emittente con prodotti quotati	5K £ per emittente	0 € per ISIN  <i>one-off fee</i> per prospetto	5k € ( <i>one-off fee</i> per esame/registrazione del programma di emissione) + 3K € ( <i>recurring fee</i> )

1 – dato del 2017

**Prodotti quotati nei principali mercati europei (2018 Q4)**

	ITALIA	Germania	Francia	Austria	Svezia	Paesi Bassi	Svizzera	EU
<i>Investment Products</i>	3.750	530.073	1.640	3.502	574	408	15.621	557.105
<i>Leverage Products*</i>	6.966	1.157.142	43.725	4.033	16.258	19.746	25.619	1.274.323
Totale	10.716	1.687.215	45.365	7.535	16.832	20.154	41.240	1.831.428

Fonte: EUSIPA Quarterly Report 2018Q4

Nota: dei prodotti a leva in Italia, 5.552 sono Covered Warrants