

Milano, 12 maggio 2021

MEF - Dipartimento del Tesoro
Ufficio II – Direzione V (ex IV)
via XX Settembre, 97
00187 Roma

Prot. n. 22/21
MFE/gc

Inviata via e-mail agli indirizzi:
dt.direzione4.ufficio2@tesoro.it
silvio.damico@mef.gov.it

Oggetto: Consultazione pubblica concernente il recepimento dell'art. 44-bis della Direttiva 2014/59/UE (cd. BRRD) relativo alla commercializzazione a clienti al dettaglio di strumenti finanziari soggetti a *bail-in*, in riferimento agli ambiti discrezionali rimessi al legislatore nazionale

Ringraziando per l'opportunità di partecipare alla presente consultazione, ASSOSIM -previo confronto con le proprie Associate- manifesta il proprio favore per l'adozione della Soluzione II, formulando le seguenti considerazioni a supporto di detta scelta e ravvisando, invece, gli elementi critici sotto riportati con riferimento alla Soluzione I.

In accordo a quanto sopra detto, ASSOSIM supporta la Soluzione II per i seguenti motivi:

- è coerente con il *ranking* previsto dalla disciplina BRRD;
- contrariamente alla Soluzione I (v. *infra*), non ha un impatto significativo sulle procedure degli intermediari e sui contratti con i clienti;
- per quanto consta alla scrivente, la Soluzione II è conforme alle scelte legislative già effettuate in altri paesi (Francia e Germania) e, pertanto, non comporterebbe aggravii operativi per gli intermediari attivi in più di uno Stato membro;

Member of ICSA – International Council of Securities Associations

- continua a consentire l'accesso ai titoli in questione anche in accordo al regime di appropriatezza *ex* MiFID II (applicato in Italia, in via principale, all'attività di *trading on-line*).

In relazione alla Soluzione I, ASSOSIM rileva invece che:

- la previsione di adeguatezza bloccante per tutti i servizi di investimento, perfino quelli esecutivi, non risulta in linea con l'impianto generale della MiFID II, ciò comportando -fra le altre cose- un potenziale *unlevel playing field* a discapito degli intermediari italiani qualora altri Stati Membri non implementino la soluzione in commento (v. sopra);
- la suddetta adeguatezza bloccante comporterebbe una "disparità di trattamento" tra strumenti finanziari giacché si applicherebbe solo a quelli emessi dagli intermediari (eccezion fatta per le azioni), mentre gli strumenti finanziari emessi da soggetti diversi da questi ultimi rimarrebbero assoggettati alla "ordinaria" disciplina MiFID II in tema di appropriatezza e adeguatezza;
- detta soluzione non considera il *ranking* previsto dalla disciplina BRRD ai fini dell'applicazione del *bail in* giacché tutte le passività sembrano sopportare il medesimo rischio di *bail in*;
- l'applicazione del limite di investimento del 10% anche per gli strumenti finanziari in circolazione renderebbe necessario effettuare aggiustamenti di portafoglio ove si superi detto limite, con possibili effetti negativi sull'andamento dei corsi degli strumenti di debito/derivati quotati e conseguenti perdite economiche per gli investitori, nonché difficoltà di gestione del processo di rientro entro il limite per i titoli non negoziati in una *venue*;
- l'applicazione a tutte le passività suscettibili di *bail in* comporterebbe l'estensione della disciplina -*inter alia*- ai derivati *otc* stipulati dai clienti al dettaglio (anche per esigenze di *hedging*), a cui il predetto limite di investimento del 10% sembra difficilmente applicabile nel concreto;
- la ricomprensione nel portafoglio del cliente *retail* anche di titoli e liquidità presso terzi risulterebbe difficile da gestire. In mancanza di specifica previsione contrattuale, l'intermediario non avrebbe infatti accesso alle informazioni circa le suddette disponibilità;
- la soluzione in commento enfatizza il rischio di *bail in* rispetto ad altre dimensioni di rischio (mercato, credito, liquidità), che non comportano, invece, un'adeguatezza bloccante o limiti stringenti di investimento;
- la soluzione avrebbe pesanti impatti sulle procedure degli intermediari e comporterebbe elevati costi di implementazione, considerata anche la necessità di modifiche ai contratti

in essere con i clienti al dettaglio e di riprofilare questi ultimi in caso di servizi ad oggi loro prestati in regime di appropriatezza;

- la soluzione in commento comporterebbe (i) un disallineamento non coerente, *inter alia*, con lo spirito del mercato unico dei capitali, e (ii) la necessità per gli intermediari italiani operanti *cross-border* di differenziare procedure per/trattamento dei clienti *retail* italiani rispetto a quelli di altri Stati membri che abbiano invece scelto l'opzione del taglio minimo.

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

Il Segretario Generale
Gianluigi Gugliotta

