

Roma, 12 maggio 2021
Prot. n. 38/21

Trasmissione via e-mail

Spett.le
Ministero dell'Economia e delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Ufficio II - Direzione V (ex IV)
Via XX Settembre, 97
00187 ROMA

dt.direzione4.ufficio2@tesoro.it
silvio.damico@mef.gov.it

Oggetto: consultazione per il recepimento dell'art. 44-bis della BRRD II.

Si desidera ringraziare codesto spettabile Ministero per avere posto in consultazione la disciplina volta a dare attuazione all'esercizio delle opzioni rimesse al legislatore nazionale dall'art. 44-bis della direttiva (UE) 2019/879 (BRRD II), in merito alle misure di contenimento dell'accesso agli strumenti finanziari, diversi dai fondi propri, computabili nella componente subordinata del MREL da parte di investitori non professionali che non siano in grado di apprezzarne adeguatamente il rischio.

Fra le due opzioni di disciplina illustrate nel documento per la consultazione l'Assoreti esprime una netta preferenza per la soluzione n. 2, basata sull'individuazione di un taglio minimo unitario delle passività subordinate MREL (distinto per obbligazioni subordinate e per strumenti *senior non-preferred*).

In particolare, detta soluzione, oltre a ridurre il novero degli investitori *retail* che possono accedere agli strumenti di finanziamento delle banche, e oltre ad essere in linea con scelte passate del legislatore italiano con riferimento, ad esempio, al taglio minimo degli strumenti *senior non-preferred*, risulta anche in linea con l'assetto organizzativo e procedurale di cui gli intermediari si sono dotati al fine di essere conformi alle disposizioni della MiFID II.

L'impianto della MiFID II è basato, infatti, sul riconoscimento agli intermediari della possibilità di impostare la relazione di servizio con il cliente attraverso una pluralità di modelli che si distinguono fra loro per il diverso livello di tutela assicurato agli investitori. L'eventuale adozione della soluzione n. 1, comportando l'applicazione sempre di un'adeguatezza "bloccante" per gli strumenti finanziari considerati, reagirebbe, invece, trasversalmente sul predetto assetto, indipendentemente dal tipo di servizio prestato al cliente. Tale soluzione, quindi,



contrasterebbe con l'impostazione di fondo della MiFID II, introducendo un'eccezione in considerazione esclusivamente di una specifica componente di rischio (*bail-in*), relativa per di più a prodotti emessi da soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale.

A questa ragione di fondo che induce a non accogliere la soluzione n. 1 si aggiungono altre considerazioni che già sono rappresentate nel documento in consultazione, legate agli elevati costi che gli intermediari sarebbero costretti a subire per l'eventuale adeguamento a tale soluzione, nonché alle difficoltà di riallineamento dei portafogli dei clienti che deriverebbero dal dover rispettare l'ulteriore requisito di concentrazione massima del 10% previsto per portafogli inferiori a 500.000 euro; ciò, oltre a potenziali impatti negativi vuoi sul buon funzionamento del mercato secondario dei titoli in questione, vuoi anche sulle esigenze di raccolta delle banche, indistintamente penalizzate finanche nell'emissione di titoli *senior*.

A vantaggio, invece, della soluzione n. 2, si sottolinea che, in coerenza con il modello di servizio adottato da ciascun intermediario conformemente alla MiFID II, i clienti *retail* che fossero interessati ad investire in titoli sottoposti al rischio di *bail-in* per tagli pari o superiori a quelli indicati sarebbero comunque protetti grazie all'applicazione delle norme in materia di *product governance* e di conflitti di interesse nonché del regime ordinario, a seconda del servizio prestato, dell'adeguatezza o dell'appropriatezza.

L'accoglimento della soluzione n. 2 consentirebbe, quindi, all'intermediario di valorizzare in sede di offerta le caratteristiche di rischio dei prodotti in questione, tenendo conto di ogni profilo rilevante, compreso il *rating* dell'emittente.

Si fa poi presente che la soluzione n. 2, incidendo sul momento dell'emissione, non potrebbe che riguardare gli strumenti finanziari emessi a partire dalla data di entrata in vigore delle emanande disposizioni normative (e non, quindi, dalla data del 28 dicembre 2020, in cui era previsto il recepimento della BRRD II).

Infine, nel valutare la soluzione prescelta, si richiede a codesta Autorità di prendere in considerazione le posizioni assunte da altri Paesi specialmente limitrofi all'Italia, al fine di non svantaggiare gli intermediari italiani nella competizione transfrontaliera con gli altri intermediari dell'Unione europea.

Nel ringraziare per l'attenzione che potrà essere dedicata alla presente nota, si rimane a disposizione per qualsiasi desiderata collaborazione e si inviano cordiali saluti.

Marco Tofanelli