

**Risposta
al documento di consultazione della
Consob al Regolamento Emittenti in
materia di modalità di accesso ai
documenti contenenti le informazioni
chiave (KID) dei PRIIPs ai sensi dell'art.
4-sexies, comma 5, del TUF e dell'art. 8,
comma 1, del d.lgs. 165/2019 e
conseguente adozione di nuove
istruzioni operative**

Settembre 2020

Premessa

Il presente documento intende fornire il contributo di ABI al procedimento di consultazione in materia di modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave (KID) dei PRIIPs ai sensi dell'art. 4-sexies, comma 5, del TUF e dell'art. 8, comma 1, del d.lgs. 165/2019 e conseguente adozione di nuove istruzioni operative applicabili ai nuovi PRIIPs che verranno commercializzati in Italia successivamente alla data di entrata in vigore delle stesse, nonché agli aggiornamenti dei KID già pubblicati che verranno effettuati dopo tale data.

Al riguardo, sulla base degli approfondimenti condotti con i competenti gruppi di lavoro interbancari, deve sottolinearsi come le disposizioni poste in consultazione non appaiano in linea con l'art. 4-sexies, comma 5, del TUF modificato dall'art. 1 del d.lgs. n. 165/2019, dal momento che esse:

- non si limitano a prevedere "ai fini di vigilanza, nuove modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave prima che i PRIIP siano commercializzati in Italia", bensì introducono anche un nuovo e oneroso adempimento consistente nel mettere a disposizione della Consob con modalità automatizzate non solo le singole informazioni presenti nel KID, ma anche ulteriori informazioni utilizzate nel processo di produzione del KID e altre informazioni aggiuntive inerenti il PRIIP a cui il KID si riferisce, che in molti casi non sono nella pronta disponibilità degli intermediari;
- aggravano in modo rilevante rispetto al regime previgente gli oneri in capo ai soggetti vigilati, con ciò vanificando l'indicazione della richiamata norma primaria che espressamente richiede di tenere "conto dell'esigenza di contenimento degli oneri per i soggetti vigilati", determinando nei fatti uno svantaggio competitivo per gli intermediari che operano in Italia.

Di seguito sono evidenziate in dettaglio le varie problematiche sollevate dalle norme poste in consultazione e le conseguenti modifiche che si ritiene dovrebbero essere apportate alla proposta in consultazione.

Con l'occasione, si auspica che la Commissione voglia prendere in considerazione anche il riesame dello specifico contributo di vigilanza attualmente dovuto per la notifica del documento sulle informazioni chiave previsto dal Regolamento (UE) 1286/2014 e valutarne la riduzione nella prospettiva del nuovo regime di acquisizione delle informazioni.

I poteri conferiti alla Consob dal nuovo art. 4-sexies, comma 5, del TUF

La formulazione del nuovo art. 4-sexies, comma 5, del TUF modificato dall'art. 1 del d.lgs. n. 165/2019, ha attribuito alla Consob la potestà di adottare disposizioni attuative che individuino "a fini di vigilanza, modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave prima che i PRIIP siano commercializzati in Italia, tenendo conto dell'esigenza di contenimento degli oneri per i soggetti vigilati".

La formulazione letterale di tale norma circoscrive i poteri regolamentari della Consob all'ottenimento dei KID dei PRIIPs intesi come documenti, in coerenza con quanto previsto dall'art. 5 (2) del Regolamento (UE) 1286/2014.

I confini di tale potestà normativa non risultano peraltro modificati da quanto disposto dall'art. 8, comma 1, del d.lgs. n. 165/2019, secondo cui le misure regolamentari che la Consob è chiamata a adottare possono prevedere, secondo principi di proporzionalità e semplificazione, anche modalità elettroniche di acquisizione dei KID. Tale ulteriore previsione, infatti, definisce le modalità di esplicazione della richiamata potestà normativa, specificando che essa può essere attuata, secondo principi di proporzionalità e semplificazione, tramite disposizioni che prevedano modalità elettroniche di acquisizione dei "documenti" recanti le informazioni chiave dei PRIIPs.

Risulta, dunque, in linea con tale potestà normativa la proposta di richiedere agli ideatori dei PRIIPs la messa a disposizione dei KID all'interno del server SFTP della Consob. Essa soddisfa in pieno anche la finalità di contenere gli oneri per i soggetti vigilati, dal momento che sostituisce l'invio dei KID alla Consob in formato PDF attraverso un sistema PEC con il citato caricamento nei server della Consob.

Tenuto conto di quanto sopra, la richiesta di un ulteriore e nuovo adempimento informativo in capo agli ideatori dei PRIIPs, consistente nella richiesta di riportare nell'area dedicata un file aggiuntivo (in formato XML) che include i dati strutturati identificativi del prodotto, appare non in linea con quanto previsto dalla normativa PRIIPs e oltre la portata della specifica delega attribuita alla Commissione dall'art. 4-sexies, comma 5 del TUF.

Non si condivide inoltre quanto indicato nel documento di consultazione, a giustificazione di tale richiesta, in merito alla circostanza che molti di tali dati sarebbero già nella disponibilità degli intermediari, perché contenuti, ad esempio, nel tracciato EPT (European PRIIPS Template).

Al riguardo, occorre evidenziare che:

- nonostante siano stati codificati a livello europeo diversi standard di trasmissione dei dati relativi ai PRIIPs dagli ideatori ai distributori (EMT - European MiFID Template, EPT - European PRIIPs Template, CEPT - Comfort EPT) tali standard hanno avuto sinora un'applicazione variegata sul mercato, in considerazione, quantomeno, della loro origine di natura privata, frutto della mera collaborazione fra operatori

di mercato. Allo stato attuale, infatti, gli ideatori dei PRIIPs hanno adottato in misura molto limitata gli standard EPT/CEPT – direttamente riferiti ai KID - mentre si assiste ad una più ampia diffusione nell'uso del EMT, utile gli adempimenti derivanti da MiFID II (in particolare sia per la trasmissione del target market sia dei costi dei prodotti, funzionali a consentire ai distributori l'assolvimento degli obblighi MiFID II relativi alla product governance e all'informativa sui costi e oneri);

- vista la loro natura prettamente privata, si ritiene necessario che i riferimenti alle risorse rese disponibili da FinDaTex presenti nelle istruzioni poste in consultazione, sebbene assai utili in tale fase, siano eliminati dalla versione definitiva; ciò implica, tra l'altro, una riformulazione delle specifiche relative all'ID 28 della tabella contenuta nell'allegato 1 alle proposte Istruzioni Operative;
- si evidenzia, inoltre, l'estrema difficoltà di compilazione ed elaborazione delle informazioni richieste dall'Allegato 1 con riguardo in particolar modo ai punti 19 (Obiettivi di investimento del PRIIP), 20 (Target della clientela), e 29 (Misura della leva finanziaria). Difatti, i campi 19 e 20 sarebbero difficilmente compilabili, poiché le informazioni richieste nella prassi sono rappresentate in forma tabellare, mentre la Consob ne richiede una rappresentazione in forma descrittiva, di ben difficile realizzazione da parte degli intermediari. Inoltre, non si comprende quale sia la ratio dell'informazione di cui al campo 29 con riguardo, ad esempio, ai certificates che non siano a leva fissa. In tali strumenti, infatti, il valore della leva cambia in tempo reale e pertanto l'informazione che si andrebbe ad inserire al momento della compilazione dell'allegato diverrebbe subito "non più aggiornata", trattandosi di un dato non statico ma dinamico;
- alcuni dei dati strutturati di cui si propone l'inserimento nel file XML in base all'Allegato n. 1 al documento di consultazione e che non sono presenti neanche nel KID potrebbero implicare ulteriori complessità implementative in quanto proceduralmente appartenenti a tracciati diversi da quelli relativi alle informazioni presenti nel KID o addirittura in taluni casi non essere identificabili per talune tipologie di strumenti. Trattasi, a titolo non esaustivo, di: i) codice EUSIPA, la cui determinazione automatica è di difficile realizzazione per i prodotti non standardizzati; ii) CRM; iii) MRM; iv) misura della leva finanziaria;
- per poter elaborare il file XML con tutti i dati richiesti dall'Allegato 1 al documento di consultazione, gli ideatori dovrebbero porre in essere complessi e onerosi sviluppi tecnologici e procedurali del tutto nuovi, la cui implementazione richiederebbe tempi di realizzazione piuttosto lunghi con un elevato impatto in termini di costi. Le informazioni e gli adempimenti richiesti dalla Consob nel documento di consultazione – qualora confermati in questi termini - finirebbero paradossalmente per determinare un aggravio di costi e oneri in capo agli intermediari ben

più elevati rispetto al previgente regime, ponendosi in contrasto con la citata indicazione fornita dal legislatore in merito all'esigenza di contenimento degli oneri per i soggetti vigilati.

Quanto alle modalità di messa a disposizione dei KID e delle informazioni strutturate – come descritte nel Paragrafo 2 delle Istruzioni Operative – si segnala come queste ultime non costituiscano una semplificazione rispetto al previgente regime. Ad esempio, si pone in evidenza come la "trasformazione" delle informazioni contenute nel KID dal formato *pdf* al formato *xml* comporti un ulteriore adempimento che non sempre potrebbe essere gestito in maniera automatizzata dagli intermediari. Inoltre, stante la previgente disciplina, ciascun intermediario ha già adottato gli opportuni strumenti tecnico-informatici per la gestione ed archiviazione dei KID (ad esempio mediante l'utilizzo di apposite piattaforme fornite da provider IT specializzati, che consentono di archiviare e mettere a disposizione i KID ad una pluralità di utenti). Un cambiamento di tali processi comporterebbe anche la modifica dei connessi presidi, con conseguente incremento non solo in termini di costi, ma anche di rischi operativi.

In aggiunta a quanto da ultimo osservato, occorre sottolineare come la rilevanza degli oneri di implementazione conseguenti alle richieste della Commissione renda impossibile per gli ideatori dei PRIIPs la realizzazione e predisposizione di tutte le misure necessarie entro il termine del 1° gennaio 2021, data di entrata in vigore della modificata normativa.

Tale situazione è da ricollegarsi alla circostanza che, stante il rilievo formale assegnato dalla normativa primaria al contenimento degli oneri per i soggetti vigilati, gli ideatori hanno confidato in una semplificazione delle modalità di trasmissione dei KID alla Consob ed hanno già interamente impegnato le risorse disponibili in base al budget del corrente e del successivo anno per lo sviluppo di interventi emergenziali legati al COVID o comunque finalizzati alla realizzazione di altri progetti.

In considerazione di tutto quanto sopra riportato e tenuto conto che, per quanto noto, l'Italia, la Finlandia e il Portogallo sono gli unici stati membri dell'UE ad avere esercitato l'opzione prevista dall'art. 5 (2) del Regolamento (UE) 1286/2014, si ritiene necessario che la Commissione soppesi con attenzione l'effettiva opportunità di introdurre siffatto nuovo adempimento che finirebbe per tradursi in un vincolo operativo assai oneroso, gravante in modo esclusivo sugli ideatori italiani di PRIIPs e su quelli esteri che intendano commercializzare i propri PRIIPs in Italia (che – alla luce del nuovo provvedimento – non potrebbero neppure più avvalersi, ai fini della trasmissione a Consob del KID del PRIIP commercializzato in Italia, dell'intermediario distributore). Ciò rischia di tradursi in un ingiustificato limite operativo per il mercato italiano che appare in contrasto con il progetto di Unione dei Mercati dei Capitali e implicherebbe un significativo svantaggio competitivo per gli ideatori che intendono distribuire i loro prodotti sul mercato domestico. Si richiede, pertanto, di rimuovere l'adempimento in

discorso, prevedendo la sola messa a disposizione del documento PDF del KID nel server FTP della Consob.

Nell'ipotesi in cui tale richiesta non venisse accolta, occorrerebbe prevedere almeno 12 mesi (fino al 31 dicembre 2021) per consentire agli ideatori di realizzare gli adeguamenti necessari ad implementare quanto richiesto, anche qualora i dati strutturati siano i soli campi obbligatori dell'EPT, ferma restando la messa a disposizione del documento PDF del KID all'interno del server SFTP della Consob a partire dal 1° gennaio 2021.

Va, peraltro, evidenziato che alcune parti delle istruzioni operative non risultano ancora complete: ci si riferisce, ad esempio, alla macrostruttura del file XML da utilizzare ai fini della comunicazione (Allegato II, pag. 4), ai controlli semantici e contenuti previsti da Consob (Allegato II, pag.5), all'invio file sostitutivi e di annullamento (Allegato II, pag. 5).

Derivati over-the-counter (OTC)

L'attuale formulazione delle istruzioni operative di cui all'Allegato 1 al documento di consultazione non sembrerebbe attagliarsi con le prassi in uso da parte degli ideatori di derivati OTC inerenti alla redazione di KID esemplificativi. Occorre, infatti, tenere presente che:

- alcuni dati strutturati non risultano compatibili con la redazione dei KID esemplificativi, relativi a più strumenti derivati OTC omogenei tra loro (opzione prevista dalla Q&A n. 4, sezione "Derivatives" del documento "Questions and answers (Q&A) on the PRIIPs Key Information Document (KID)" n. JC201749);
- possono essere creati più KID esemplificativi per ogni categoria di strumento derivato OTC, differenziati per alcuni parametri (scadenza, sottostante, strike, ecc ...), i quali anziché essere notificati singolarmente vengono spesso notificati in modo aggregato, tramite un unico file compresso relativo a tutti i KID esemplificativi della medesima categoria di strumento derivato. Siffatta modalità operativa non appare compatibile con le nuove istruzioni operative.

Al riguardo non si comprendono i motivi, eventualmente tecnici, che hanno condotto l'Autorità ad una simile scelta. Al fine di evitare di accrescere in modo molto rilevante sia gli oneri implementativi sia i contributi di vigilanza (pari ad un importo fisso per ciascun KID notificato), si richiede di riformulare le istruzioni confermando l'idoneità delle prassi in uso relativamente ai KID relativi a più strumenti derivati OTC omogenei tra loro.

Inoltre, con riferimento al File XML – informazioni da fornire, si riportano di seguito i punti sui quali sono necessari chiarimenti con riferimento alla compilazione per i derivati OTC:

- ID 12 – Valuta - Valuta del PRIIP (codifica ISO 4217) ai fini della valutazione del rischio di cambio / non applicabile in modo conforme al campo 00060 dell'EPT - 3 caratteri alfabetici: l'informazione richiesta, così come descritta nel campo 00060 dell'EPT non sembra applicabile ai derivati OTC;
- ID 22 - Indicatore rischio di credito (CRM) - Indicatore del rischio di credito da 1 a 6 conforme al campo 01080 dell'EPT - Valore alfanumerico, da 1 a 6: l'informazione richiesta non è di chiara applicazione per i derivati OTC in quanto il valore di rischio predefinito per questi prodotti è 7;
- ID 23 - Indicatore rischio di mercato (MRM) - Indicatore del rischio di mercato da 1 a 7 conforme al campo 01100 dell'EPT - Valore alfanumerico, da 1 a 7: l'informazione richiesta non è di chiara applicazione per i derivati OTC in quanto il valore di rischio predefinito per questi prodotti è 7;
- ID 24 - Classificazione liquidità - Campo conforme al campo 01140 dell'EPT relativo alla liquidità del prodotto. Nello specifico è necessario indicare se si tratta di un prodotto liquido (L) / prodotto con rischio di liquidità particolarmente rilevante (M) / prodotto illiquido (I) - espressa in Y (interi o frazioni con due decimali): l'informazione richiesta, così come definita nel campo 01140 dell'EPT non sembra applicabile ai derivati OTC;
- ID 46 - Scenario di stress - valore di rimborso - Step 3 - Scenario di performance caso stress step 3 - valore di rimborso conforme al campo 33120 del CEPT. Da compilare con riferimento al periodo intermedio, se lo scenario è presente - numerico 10 cifre + 2 decimali: si segnala che viene richiesta informazione relativa a step 3 (alla scadenza) ma nella descrizione si parla di periodo intermedio espresso in tabella.

Termine per provvedere alla messa a disposizione del KID nel server FTP della Consob

La formulazione del nuovo art. 34-bis.2 del Regolamento Emittenti ha eliminato il vincolo, presente nelle disposizioni di attuazione dell'abolito regime sulla notifica preventiva dei KID, di provvedere alla messa a disposizione del KID dei nuovi PRIIPs un giorno prima l'avvio della relativa commercializzazione.

Tuttavia, l'Allegato 2, paragrafo 2, al documento di consultazione prevede che *"Nell'ambito del server SFTP predisposto dalla Consob dovranno essere riportati i dati del prodotto contenuti nel KID, in formato XML, articolati secondo quanto indicato nell'allegato 1, ed il PDF del KID entro il giorno*

precedente l'avvio della commercializzazione oppure della pubblicazione di una nuova versione aggiornata di un KID già pubblicato".

Ciò significa che, rispetto all'attuale situazione, l'obbligo di adempiere a quanto richiesto dalla Consob con un giorno di anticipo verrebbe esteso anche all'adozione degli aggiornamenti dei KID già pubblicati.

Tale impostazione viene avvertita dagli ideatori come un ingiustificato limite operativo al lancio di nuovi prodotti, tenuto conto che essa è invece assente negli altri paesi, dove è possibile avviare l'offerta dei nuovi prodotti anche dopo una o due ore dalla relativa ingegnerizzazione.

In considerazione dei riflessi negativi che tale vincolo temporale ha prodotto sul mercato italiano e delle accresciute esigenze di favorire la crescita del mercato nazionale, si richiede di rimuovere del tutto tale vincolo, lasciando agli ideatori la facoltà di intendere in modo flessibile l'anticipo con il quale devono effettuare la comunicazione alla Consob dei KID e delle relative versioni aggiornate prima dell'avvio della commercializzazione e/o della pubblicazione della nuova versione.

Modifiche all'art. 34-bis.2 del Regolamento Emittenti

Avuta presente la pratica di *co-manufacturing* di strumenti finanziari e, dunque, la possibile presenza di più co-ideatori, al fine di eliminare incertezze sull'identità del soggetto su cui grava l'obbligo di predisporre l'informativa richiesta dalla Consob, si ritiene necessario integrare il proposto comma 2 per tenere in considerazione tale fattispecie (presenza di più ideatori riferiti ad un singolo PRIIP) specificando le modalità con cui è individuato l'ideatore che assume l'obbligo (ad esempio mediante accordo contrattuale fra i co-Ideatori).

Osservazioni specifiche alle "Istruzioni operative in materia di informazioni rilevanti sui PRIIPS"

Nella tabella che segue sono raccolte le osservazioni specifiche alle Istruzioni Operative e relativi allegati.

ISTRUZIONI OPERATIVE IN MATERIA DI INFORMAZIONI RILEVANTI SUI PRIIPs	Osservazioni
<ul style="list-style-type: none"> Riferimento alla "funzione Amministrazione" 	La denominazione "Amministrazione" rimanda, in taluni casi, a funzioni aziendali non coinvolte nella redazione dei KID. Si tratta di un'informazione non prevista dal KID

<ul style="list-style-type: none"> Lingua di redazione del KID 		<p>Le informazioni oggetto di trasmissione alla Consob dovranno riguardare esclusivamente i KID redatti in lingua italiana.</p>	
<p>CAMPI PROPOSTI (ALLEGATO 1 ALLE ISTRUZIONI OPERATIVE IN CONSULTAZIONE)</p>			<p>Osservazioni</p>
ID	Informazione	Descrizione	
5	Nome del prodotto	Denominazione commerciale del prodotto conforme al campo 00030 dell'EMT	<p>Si richiede di rendere facoltativa la compilazione di tale campo.</p> <p>Nel caso venga compilato questo campo e lo strumento finanziario abbia più "nomi" si propone di prevederne l'inserimento concatenati in questo campo.</p> <p>Nel caso si ecceda il limite eventualmente indicato (ad esempio i 255 caratteri proposti) il contenuto del campo non potrà che risultare troncato di conseguenza.</p>
19	Obiettivi di investimento del PRIIP	Campo conforme al campo 04040 dell'EPT di tipo descrittivo e non standardizzato. Nello specifico sono riportati gli obiettivi di investimento in termini anche di sottostanti e di relazioni tra i sottostanti ed i rendimenti ai sensi dell'art. 2 comma 2 del REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/653	<p>Si richiede di rendere facoltativa la compilazione di tale campo.</p> <p>Nel caso venga compilato questo campo e il relativo contenuto del KID ecceda il limite eventualmente indicato nelle istruzioni (ad esempio i 2.500 caratteri proposti) il contenuto del campo non potrà che risultare troncato di conseguenza. .</p>
20	Target della clientela	Campo conforme al campo 04030 dell'EPT di tipo descrittivo e non standardizzato. Nello specifico è riportato il target di clientela a cui è rivolto il prodotto	<p>Si richiede di rendere facoltativa la compilazione di tale campo.</p> <p>Nel caso venga compilato questo campo e il relativo contenuto del KID ecceda il limite eventualmente indicato (ad esempio i 750 caratteri proposti) il contenuto del campo non potrà che risultare troncato di conseguenza. .</p>

24	Classificazioni liquidità	Campo conforme al campo 01140 dell'EPT relativo alla liquidità del prodotto. Nello specifico è necessario indicare se si tratta di un prodotto liquido (L) / prodotto con rischio di liquidità particolarmente rilevante (M) / prodotto illiquido (I).	Si segnala un refuso presente nel documento in consultazione: nel campo "Dominio stringa" è indicato "espressa in Y (interi o frazioni con due decimali)" in luogo, verosimilmente, di "L", "M", o "I".
29	Misura della leva finanziaria	Indice di leva finanziaria del prodotto, massimo in caso di KID che rappresenti un raggruppamento di diversi prodotti, e puntuale in caso alternativo. Da compilare solo nel caso in cui al campo 28 si sia risposto "SI"	Si tratta di una informazione che non è presente nel KID.
54	Costi Ingresso	Costi di ingresso in percentuale indicati in modo conforme al campo 03010 dell'EPT	Rammentata l'espressa opportunità di stralciare i riferimenti agli schemi EPT/CEPT/EMT, si evidenzia che il riferimento al campo 03010 dell'EPT potrebbe, in questo caso, risultare fuorviante alla luce della relativa definizione (03010_One_off_cost_Portfolio_entry_cost: <i>Subscription fees not acquired to the fund or the share class or portfolio mandate. Expressed as a % of the amount to be invested / This data is the maximum costs that may be charged by the Asset managers. These costs are generally acquired to the distributor. It is indicative and should be adapted by the insurance company receiving the file to take into account the commercial agreement with the asset manager.</i>). Si richiede, pertanto, di stralciare tale campo.
60	Costi totali - step 1	Costi totali in euro riferito all'ipotesi di investimento - step 1 indicati in modo conforme al campo 07010 dell'EPT. Da compilare se presente lo step 1 nell'ambito degli scenari	Si propone di eliminare le parole "in euro" al fine di trattare correttamente i PRIIPs denominati in divise differenti da Euro.

61	Costi totali - step 2	Costi totali in euro riferito all'ipotesi di investimento - step 2 indicati in modo conforme al campo 07030 dell'EPT. Da compilare se presente lo step 2 nell'ambito degli scenari	Si propone di eliminare le parole " <i>in euro</i> " al fine di trattare correttamente i PRIIPs denominati in divise differenti da Euro.
62	Costi totali - step 3	Costi totali in euro riferito all'ipotesi di investimento - step 3 indicati in modo conforme al campo 07050 dell'EPT	Si propone di eliminare le parole " <i>in euro</i> " al fine di trattare correttamente i PRIIPs denominati in divise differenti da Euro.