

**Consultazione Consob circa le
modifiche al Regolamento
Intermediari conseguenti alla
Direttiva 2021/338, agli atti delegati
di implementazione della MiFID II,
IDD e UCITS in tema di finanza
sostenibile, alla direttiva 2019/2034
che modifica la MiFID II in materia di
prestazione dei servizi su iniziativa
esclusiva dei clienti**

18 marzo 2022

Premessa

Il presente documento intende fornire il contributo di ABI alla consultazione avviata dalla Consob per adeguare il Regolamento Intermediari alle novità introdotte dalla Direttiva 2021/338 (c.d. MiFID II Quick Fix), agli atti delegati di implementazione della MiFID II, IDD e UCITS in tema di finanza sostenibile, alla direttiva 2019/2034 che modifica la MiFID II in materia di prestazione dei servizi su iniziativa esclusiva dei clienti (c.d. *reverse solicitation*).

Le considerazioni che seguono sono volte a richiedere alcuni chiarimenti interpretativi, che si auspica possano essere forniti nel futuro documento recante gli esiti della consultazione, nonché lievi aggiustamenti formali rispetto a talune proposte avanzate nel documento di consultazione.

Osservazioni relative al nuovo comma 2-bis dell'art. 36 (Requisiti generali delle informazioni)

Atteso che l'art. 36, comma 2, lett. d), del Regolamento Intermediari, nel disciplinare l'informativa sui costi e gli oneri esplicitamente include "eventuali pagamenti di terzi" (che altro non sono che un "costo" sostenuto dal cliente; cfr. in questo senso l'art. 24, paragrafo 4, lettera c) MiFID II, derogato per i clienti professionali dal nuovo art. 29 bis introdotto dalla Quick Fix, nonché l'art. 50, paragrafo 2 del Regolamento Delegato 565/2017), chiediamo conferma del fatto che l'esenzione riguardi anche "i pagamenti ricevuti da terzi" (ossia gli incentivi).

Ciò anche in considerazione di quanto previsto dalla stessa Direttiva Delegata MiFID 593/2017 che, nel prevedere l'obbligo di informativa rispetto agli incentivi, precisa che "In attuazione di tali obblighi, le imprese di investimento tengono conto delle regole in materia di costi e oneri di cui all'articolo 24, paragrafo 4, lettera c), della direttiva 2014/65/UE e all'articolo 50 del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione".

Sul punto, si segnala anche il Considerando 5 della Direttiva 2021/338, che richiama l'invito a presentare elementi di prova, lanciato dall'ESMA) sull'impatto degli incentivi indebiti e degli obblighi di informativa in merito ai costi e agli oneri, e la consultazione pubblica condotta dalla Commissione, che *"hanno entrambi confermato che i clienti professionali e le controparti qualificate non hanno bisogno di informazioni standardizzate obbligatorie in materia di costi in quanto già ricevono le informazioni necessarie quando negoziano con il loro prestatore di servizi"*.

Osservazioni relative al nuovo art. 40-bis (Cambiamento di strumenti finanziari)

Rispetto alla formulazione del nuovo art. 40-bis, che riproduce la terminologia dell'art. 25 (2, secondo periodo) della MiFID II, evidenziamo come la stessa

non risulti coordinata con quanto al riguardo già previsto dall'art. 54, par. 11, del regolamento delegato (UE) 2017/565.

La nuova norma, infatti, richiede agli intermediari di comunicare al cliente "se i benefici derivanti dai cambiamenti di strumenti finanziari sono superiori o inferiori ai relativi costi". Essa risulta, pertanto, in parziale contraddizione con il citato art. 54, par. 11, del regolamento delegato (UE) 2017/565, che impone agli intermediari di "dimostrare che i benefici dello switch sono superiori ai relativi costi" e considera tale elemento essenziale ai fini dell'esito positivo della valutazione di adeguatezza. La norma del regolamento delegato risulta dunque più stringente della corrispondente norma inserita nella MiFID II e in corso di recepimento nel Regolamento Intermediari.

Al fine di meglio chiarire la questione, evidenziamo come in attuazione di quanto previsto dal regolamento delegato:

- le procedure di valutazione di adeguatezza adottate dalla maggior parte degli intermediari prevedano un controllo bloccante con riferimento all'esito dell'analisi costi-benefici, con la conseguenza che la raccomandazione può essere fornita solo se tale esito risulta positivo;
- nel report di adeguatezza, laddove sia condotta la valutazione di cui al punto che precede, sia fornita un'indicazione a tale proposito solo in caso di esito positivo, dal momento che in caso di esito negativo la raccomandazione non viene fornita.

Alla luce di quanto sopra e al fine di evitare potenziali fraintendimenti e problematiche con i clienti, chiediamo di riformulare la nuova norma coordinandola con quella del regolamento delegato. In alternativa, chiediamo di chiarire se il nuovo art. 25 (c. 2, secondo periodo) della Direttiva MiFID II, così come modificato dalla Direttiva 2021/338, in qualità di normativa di primo livello abbia o meno inteso modificare, e non solo integrare, la disciplina dell'analisi dei costi benefici nell'ambito del c.d. *switch*, regolata precedentemente solo dal Regolamento Delegato (UE) 2017/565, rendendo possibile – nel caso di consulenza – la raccomandazione dello switch anche qualora i benefici derivanti dallo stesso siano inferiori ai costi.

Osservazioni relative all'art. 41

Chiediamo alla Consob di chiarire come possa coordinarsi la norma di cui all'art 29-bis della Direttiva 2021/338 relativamente all'esenzione riconosciuta a favore della clientela professionale dal ricevere la reportistica circa il controllo di adeguatezza effettuato dall'intermediario (con possibilità di esercizio dell'opt-in) rispetto al dettato disposto di cui all'art. 41 del vigente Regolamento Intermediari. Nello specifico, tale ultima disposizione

sembrerebbe, infatti, escludere un report di adeguatezza dell'operazione ovvero periodico nei confronti della clientela professionale, mentre la citata Direttiva ammette una possibilità di opt-in.

Osservazioni relative agli artt. 64, nuovo comma 2, 72, nuovo comma 3, e 135-quinquiesdecies, nuovo comma 3

La formulazione del nuovo comma 2 dell'art. 64, del nuovo comma 3 dell'art. 72 e del nuovo comma 3 dell'art. art. 135-quinquiesdecies 40-bis, che riproduce la terminologia dell'art. 9 (comma 9, primo periodo) della direttiva delegata 2017/593 e del comma 2 dell'art. 5 del regolamento delegato 2017/2358, si presta ad essere interpretata nel senso che non è necessario determinare il target market negativo degli strumenti finanziari e dei prodotti di investimento assicurativi (IBIPs) che integrano i fattori di sostenibilità.

Chiediamo pertanto di precisare meglio la nuova norma, esplicitando che l'assenza dell'obbligo di indicare il target market negativo degli strumenti finanziari/IBIPs che considerano i fattori di sostenibilità riguarda solo tali fattori e non anche gli altri elementi del target market, riformulando i predetti riferimenti del Regolamento Intermediari con una previsione del seguente tenore:

"Gli intermediari individuano il/i gruppo/i di clienti per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi lo strumento finanziario non è compatibile. **Con riferimento ai soli fattori di sostenibilità, gli intermediari non sono tenuti ad effettuare l'individuazione di cui al presente comma per gli strumenti finanziari che considerano fattori di sostenibilità**".

In alternativa, qualora ciò non risultasse possibile, chiediamo di fornire un chiarimento in tal senso.

Osservazioni relative al nuovo art. 61 (Rapporti con controparti qualificate)

Come anche indicato a commento della nuova formulazione del comma 4, dell'articolo 61, risulta esclusa nei confronti delle controparti qualificate l'applicazione l'art. 24 della Direttiva MiFID II, fatta eccezione per il par. 5-bis, secondo cui il formato elettronico rappresenta la modalità che per default deve orientare le interlocuzioni tra intermediario e cliente. Chiediamo di confermare che l'esplicitazione dell'applicabilità di tale ultima previsione farà seguito alla finalizzazione dell'iter di adeguamento della normativa nazionale alla Direttiva 2021/338.

Il nuovo comma 4, dell'art. 61 fa salvo il permanere dell'obbligo di cui all'art. 45 del Regolamento (UE) 2017/565 in materia di classificazione. Tale art. 45 dà attuazione al par. 4, dell'art. 24 della Direttiva MiFID II, il quale - sulla

base del nuovo paragrafo 1 dell'art. 30 di quest'ultima - non trova più applicazione alle controparti qualificate.

Posto che il richiamo all'art. 36 del Regolamento Intermediari (che a sua volta richiamava l'art. 45 del Regolamento (UE) 2017/565) è stato cancellato, pur condividendo nel merito la previsione, chiediamo conferma che rimane comunque applicabile l'art. 45 del Regolamento (UE) 2017/565.