



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 18 marzo 2022

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie
Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Prot. n. 53/22

Documento di consultazione CONSOB sulle modifiche al Regolamento Intermediari adeguamento nazionale alla direttiva (UE) 2021/338 che modifica MiFID II nell'ambito del Capital Markets Recovery Package, agli atti delegati di implementazione delle normative MiFID II, UCITS e IDD in tema di finanza sostenibile, nonché alla direttiva (UE) 2019/2034 che modifica MiFID II in materia di *reverse solicitation*. Ulteriori interventi di modifica.

Premessa. Nel rispondere all'invito di Codesta Spettabile Autorità di vigilanza a formulare osservazioni al documento di consultazione in oggetto (di seguito, il "Documento di Consultazione"), Assogestioni intende ringraziare per l'opportunità offerta.

Nel complesso questa Associazione ritiene condivisibili le proposte di modifica al Regolamento Intermediari finalizzate ad adeguare la disciplina nazionale alla normativa europea quali, nel dettaglio: a) la Direttiva (UE) 2021/338; b) gli atti delegati di implementazione di MiFID II, UCITS, AIFMD e IDD in tema di finanza sostenibile; c) la Direttiva (UE) 2019/2034 che modifica la MiFID II in materia di *reverse solicitation* nonché quelle attinenti ai requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari.

Si ritiene tuttavia di portare all'attenzione di codesta spettabile Autorità taluni profili sui quali si rendono necessari chiarimenti o ulteriori riflessioni.

1. Sulle proposte di modifica regolamentari in recepimento della direttiva (UE) 2021/338 riguardanti la Parte II del Libro III del Regolamento Intermediari. Si chiede a questa Spettabile Autorità di chiarire ove sia previsto l'adeguamento della disciplina nazionale: (i) al nuovo paragrafo 5-*bis* dell'articolo 24 della MiFID II in tema di utilizzo del formato elettronico quale modalità con la quale le imprese sono tenute a fornire tutte le informazioni di cui alla Direttiva MiFID II ai clienti o potenziali clienti; (ii) al paragrafo 9-*bis* dell'articolo 24 della MiFID II in tema di prestazione di servizi di ricerca da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori ai clienti.

In particolare, con riferimento al primo profilo, si segnala l'urgenza di avere indicazioni sul punto, tenuto conto che l'applicazione della disposizione in questione



avrà, di certo, un notevole impatto applicativo nei processi di implementazione delle imprese che si troveranno a dover cambiare le modalità di comunicazione con la maggior parte dei clienti esistenti. Si pensi, ad esempio, all'ipotesi in cui il cliente esistente destinatario delle informazioni di cui alla MiFID II non abbia fornito un indirizzo di posta elettronica al quale inviare la comunicazione circa il cambio del formato con il quale lo stesso riceverà le informazioni o non sia in possesso di tale indirizzo.

2. Sulle proposte di modifica regolamentari in recepimento degli atti delegati di implementazione di MiFID II, UCITS, AIFMD e IDD. La principale modifica apportata al Regolamento Intermediari in sede di adeguamento agli atti delegati AIFMD e UCITS attiene al richiamo, negli artt. 97 e 98 (relativi agli obblighi di due diligence), ai nuovi paragrafi 5 e 6 dell'art. 18 del regolamento delegato n. 231/2013 (c.d. AIFMR), come modificato dal regolamento delegato (UE) 2021/1255.

Norme analoghe a quelle contenute nel regolamento delegato (UE) 2021/1255 sono contenute nella direttiva delegata (UE) 2021/1270 per gli OICVM. Alla luce di ciò, come illustrato da questa Spettabile Autorità, la suddetta principale modifica, operando sul rinvio al sopra citato art. 18, la cui applicabilità è prevista anche con riferimento ai gestori di OICVM, risulta atta a recepire anche il contenuto dell'art. 23 della direttiva 2010/43/UE. In relazione a queste proposte di modifica, si ritiene di dover chiedere conferma delle considerazioni qui di seguito riportate.

Il nuovo paragrafo 6 dell'art. 18 dell'AIFMR viene formulato in modo diverso rispetto al nuovo paragrafo 6 della direttiva 2010/43/UE.

Nel regolamento delegato (UE) 2021/1255, infatti, si prevede che *“Nel conformarsi agli obblighi di cui ai paragrafi da 1 a 3 del presente articolo, il GEFIA tiene conto degli effetti negativi principali delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), o dell'articolo 4, paragrafo 3 o 4, del regolamento (UE) 2019/2088”*.

Nella direttiva delegata (UE) 2021/1270, invece, si prevede che *“Gli Stati membri assicurano che, ove le società di gestione o, se del caso, le società di investimento prendano in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità come indicato all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2019/2088 o come richiesto all'articolo 4, paragrafo 3 o 4, del suddetto regolamento, le predette società di gestione o società di investimento tengano conto di tali effetti negativi principali nell'adempimento degli obblighi di cui ai paragrafi da 1 a 4 del presente articolo”*.

Mentre nel primo caso la formulazione si presta ad essere letta nel senso che, nel conformarsi agli obblighi in materia di *due diligence*, i GEFIA debbano sempre tener conto degli effetti negativi principali delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, nel secondo caso si prevede chiaramente che le società di gestione ne tengano conto solo *“ove”* prendano in considerazione tali principali effetti negativi.

Questa diversa lettura introdurrebbe una disparità di trattamento che non sembra giustificabile. La formulazione del nuovo paragrafo 6 dell'art.18 del regolamento



delegato (UE) n. 231/2013 contenuta nel regolamento delegato (UE) 2021/1255, in realtà, sembra essere una infelice traduzione della versione inglese, che deve tuttavia essere interpretata nel senso che i GEFIA debbano tener conto degli effetti negativi principali delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità solo se prendono in considerazione tali principali effetti negativi. Infatti, nella formulazione in inglese del suddetto regolamento delegato, il paragrafo sopra riportato è scritto come “*Where AIFMs consider principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors (...) those AIFMs shall take into account such principal adverse impacts (...)*”. Inoltre, occorre considerare anche la relazione di accompagnamento alla bozza di atto delegato¹ dove, con riferimento alla disposizione in esame si afferma che “*Se i GEFIA considerano i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, anche gli obblighi di dovuta diligenza devono tenerne debitamente conto*”.

Ancora, nella medesima direzione, sembra deporre il considerando 4 del regolamento delegato (UE) 2021/1255 il quale prevede che “*A norma del regolamento (UE) 2019/2088 i GEFIA che, per obbligo o per scelta, prendono in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità sono tenuti a comunicare le loro politiche di dovuta diligenza riguardanti tali effetti. Al fine di garantire la coerenza tra il regolamento delegato (UE) 2019/2088 e il regolamento delegato (UE) n. 231/2013, tale obbligo dovrebbe riflettersi nel regolamento (UE) n. 231/2013*”.

Le considerazioni sopra svolte sembrano risultare anche in linea con quanto previsto all’articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/2088, secondo il quale i partecipanti ai mercati finanziari sotto le soglie dimensionali di cui all’articolo 4, paragrafo 3 e 4 possono scegliere se prendere in considerazione o meno i principali effetti negativi delle decisioni di investimento.

Si chiede quindi conferma che, a fronte delle considerazioni svolte, nel conformarsi agli obblighi in materia di *due diligence*, i GEFIA debbano tener conto degli effetti negativi principali delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità solo ove prendano in considerazione tali principali effetti negativi.

3. Sulle proposte di modifica aventi ad oggetto la disciplina riguardante i requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari. Talune perplessità di seguito argomentate si esprimono in merito alla proposta di modifica relativa all’introduzione del nuovo comma 5-*bis* all’art. 78. In particolare, preme far notare che la decorrenza di un termine quinquennale di conservazione della documentazione riguardante i requisiti di conoscenza e competenza dei membri del personale e i periodi di esperienza acquisiti dagli stessi, nonché della documentazione relativa all’attività di formazione e sviluppo professionale svolta, pur rispondendo a esigenze di certezza applicativa, rischierebbe di tradursi in un aggravio procedurale per gli intermediari e, peraltro, non troverebbe giustificazione sia rispetto alla disciplina europea cui quella nazionale fa riferimento, sia in ragione del confronto con quella dettata dall’IVASS per gli intermediari assicurativi.

¹ C(2021) 2615 final del 21.4.2021.



E infatti, anzitutto, siffatta previsione non sembra derivare dagli Orientamenti ESMA sulla valutazione delle conoscenze e competenze (cfr. ESMA/2015/1886) cui lo stesso art. 78 rimanda.

Inoltre, nella medesima prospettiva, rispetto alla disciplina IVASS sul tema, e dunque, all'esigenza evidenziata dall'Autorità nel documento di consultazione di consentire una gestione unitaria degli obblighi gravanti sugli intermediari che distribuiscono anche prodotti assicurativi, giova rammentare che nella Relazione illustrativa degli esiti della consultazione di marzo 2021², codesta spettabile Autorità aveva sottolineato il parziale disallineamento tra la disciplina in tema di distribuzione di strumenti finanziari e quella riguardante gli IBIP e che lo stesso sarebbe disceso, evidentemente, dalla diversa impostazione adottata dal legislatore europeo sul tema.

Peraltro, non è chiaro perché una medesima previsione non sia prevista nel caso di società di consulenza finanziaria per i consulenti finanziari che operano presso di essa.

Nel restare a disposizione per qualsiasi chiarimento dovesse manifestarsi necessario, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale

² Cfr. "Modifiche al Regolamento Intermediari in materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari. Relazione illustrativa degli esiti della consultazione, delle conseguenze sulla regolamentazione, sull'attività delle imprese e degli operatori e degli interessi degli investitori e dei risparmiatori" dell'11 marzo 2021.