



Spett.le  
**CONSOB**  
Divisione Strategie Regolamentari  
Via G. B. Martini, n. 3  
00198 ROMA

A mezzo SIPE

Milano, 30 settembre 2020

**Documento di consultazione relativo alle modifiche 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. n. 165/2019 e conseguente adozione di nuove istruzioni operative – (il “Documento di Consultazione”)**

L'ACEPI intende innanzitutto ringraziare codesta rispettabile Autorità per l'opportunità di formulare le proprie osservazioni in merito alla consultazione in oggetto.

L'ACEPI valuta positivamente la circostanza che, nella definizione di tali modifiche, si voglia tener conto delle istanze degli operatori del settore, nell'auspicio che si possano fornire indicazioni utili per un'attuazione efficace della delega regolamentare conferita alla Consob in seguito alla modifica dell'art. 4-sexies, comma 5 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il “TUF”)

**1. Il nuovo quadro legislativo italiano in materia di PRIIP**

La scrivente Associazione ha accolto positivamente la riformulazione dell'art. 4-sexies, comma 5 del TUF e cioè l'abolizione dell'obbligo di trasmissione dei KID mediante PEC da parte degli operatori<sup>1</sup>.

Il legislatore italiano ha infatti provveduto ad **alleggerire gli oneri di compliance degli intermediari in materia di PRIIP**, con ciò allineandosi alla prassi sostanzialmente uniforme degli altri Paesi UE, che non prevedono l'obbligo di notifica preventiva del KID perché la vigilanza dei *regulators* UE sull'adempimento degli obblighi informativi in relazione ai PRIIP si svolge

---

<sup>1</sup> La notifica via PEC costituiva: **(i)** a livello europeo, motivo di svantaggio competitivo per gli operatori del mercato italiano, e **(ii)** un adempimento gravoso per gli intermediari in termini operativi in ragione sia dell'altissimo numero di KID di *certificates* e *covered warrants* che ciascun *manufacturer* - spesso diverse centinaia ciascuno - è tenuto a notificare alla Consob su base quotidiana, anche per via della necessità di aggiornamento del KID, che delle modalità tecniche previste per tale trasmissione.

agevolmente e in maniera efficace con modalità alternative, che non gravano il mercato (ed in ultima istanza gli investitori) di costi ulteriori.

Infatti, la pubblicazione, ampia diffusione, ed agevole reperibilità, con svariati mezzi, del KID sono ormai una realtà consolidata, anche in ragione della natura di prodotti destinati ad un'ampia platea di destinatari (investitori *retail*), oltre che in conseguenza dell'art. 5 del Regolamento PRIIP, il quale impone la *"messa a disposizione dell'investitore"*.

I *manufacturers* in Italia, oltre a fornire il KID agli intermediari distributori (insieme alla documentazione d'offerta), lo pubblicano anche sui propri siti *internet*, accessibili quindi a chiunque, nonché lo forniscono a *data provider* terzi.

Alla luce di ciò, il legislatore italiano ha effettuato un radicale cambio di prospettiva rispetto al passato regime e previsto un'inversione di ruoli e responsabilità in quanto:

- a) non è più l'intermediario a dover notificare, ma è la Consob a dover accedere al KID, e
- b) nell'individuare le modalità di accesso al KID, la Consob deve tener conto
  1. *"dell'esigenza di contenimento degli oneri per i soggetti vigilati"*, che costituisce la *ratio* pregnante di questa modifica legislativa, e
  2. del Regolamento PRIIP (*"in conformità agli atti delegati e alle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione europea ai sensi del regolamento (UE) n. 1286/2014"*)

Ad opportuno completamento di tali prescrizioni, il recente Decreto Legislativo 165/2020 (l'art. 8, comma 1), oltre a posticipare il termine di entrata in vigore delle citate modifiche al TUF, ha precisato che la delega regolamentare prevista nel TUF deve essere esercitata dalla Consob *"(...) secondo principi di **proporzionalità** e **semplificazione**, anche prevedendo modalità elettroniche di acquisizione della documentazione"*.

Contenimento degli oneri per gli intermediari, conformità alla normativa UE sui PRIIP, proporzionalità e semplificazione sono pertanto i cardini sui quali occorre che ruotino le proposte di modifica al Regolamento Emittenti.

## **2. Contrasti tra il Documento di Consultazione e le disposizioni legislative italiane ed UE in materia di PRIIP**

A giudizio dell'ACEPI le proposte di modifica al Regolamento Emittenti disattendono lo spirito e la lettera delle sopracitate nuove norme di legge, ponendosi per alcuni aspetti in netta antitesi con le stesse.

In particolare:

- l'adozione delle "modalità di accesso" ai KID previste nel Documento di Consultazione – e, in particolare, nell'Allegato 2 a tale Documento – non implicherebbe per i

*manufactures* una semplificazione operativa a costi contenuti; al contrario comporterebbe per tutti i *manufacturers*, italiani ed esteri, una serie di specifici e gravosi nuovi sviluppi IT, con conseguente complessità tecnico-operativa e un oneroso e sproporzionato “appesantimento” degli obblighi informativi, anche rispetto a quelli previgenti di notifica, come meglio illustrato di seguito;

- tramite l'Allegato 1 alle “*Istruzioni operative in materia di informazioni rilevanti sui PRIIPs*” (le “**Istruzioni Operative**”) si amplia notevolmente il novero delle informazioni relative ai PRIIP che dovrebbero essere sistematicamente messe a disposizione alla Consob, assieme ai KID.

Sono infatti previsti, in capo agli intermediari, nuovi obblighi informativi in merito ai PRIIPs (fornire i cd “dati strutturati aggiuntivi sul prodotto”) i quali, (i) vanno ben oltre la portata della specifica delega attribuita a codesta spettabile Autorità in materia di informativa sui PRIIP dall'art. 4-*sexies*, comma 5 del TUF (che si riferisce esclusivamente “*ai documenti contenenti le informazioni chiave*”), e (ii) seppur fossero, ipoteticamente, coerenti con il nuovo quadro legislativo sopracitato, sarebbero in ogni caso inattuabili dal punto di vista pratico da parte degli intermediari se non a fronte di investimenti tecnologici ingenti e con tempi lunghi di realizzazione, e di conseguenza risulterebbero gravosi e incompatibili con il termine previsto di entrata in vigore delle modifiche al Regolamento Emittenti.

- Il TUF prevede “**modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave prima che i PRIIP siano commercializzati in Italia**” (non specificando quindi “quanto prima”); nell'“Allegato 2 alle Istruzioni Operative – Allegato Tecnico”, si prevede un invio (“*Il file archivio “zip” dovrà essere inviato a Consob*”) e con un termine spesso impraticabile.

## **2.1 Problemi inerenti la messa a disposizione dei nuovi “dati strutturati”**

### ***Creazione di “unlevel playing field”***

La previsione solo in Italia di tali obblighi informativi, che ci appaiono in contrasto con i principi ed obiettivi comunitari di armonizzazione massima della normativa, implica uno squilibrio concorrenziale e un significativo svantaggio competitivo per coloro che operano sul mercato italiano, i quali dovrebbero elaborare e fornire su base giornaliera ed in via massiccia una messe di informazioni relative ai PRIIPs non richieste dal Regolamento PRIIPs e che pertanto non compaiono nel KID.

La prevista messa a disposizione dei cd “dati strutturati”, ulteriori rispetto a quelli previsti dalla normativa europea per i PRIIP – oltre a non essere in linea con il quadro normativo di

riferimento <sup>2</sup> e, in particolare, con gli obiettivi sopramenzionati di riduzione dei costi, semplificazione e proporzionalità – determinerebbe un ingiustificato *gold plating* rispetto alla normativa europea.

Il divieto di *gold plating* è stato di recente riaffermato come principio dell'ordinamento italiano dalla Corte Costituzionale (sentenza 100/2020) in merito alle direttive UE e dovrebbe valere *a fortiori* rispetto ai regolamenti UE, che non possono essere violati da leggi nazionali e, a maggior ragione, da Istruzioni Operative. Tali Istruzioni, lungi dal collocarsi, come di consueto, al di sotto delle fonti classiche del diritto, in quanto misure meramente attuative o interpretative, costituirebbero in questo caso un vero e proprio strumento innovativo (e distorsivo) dell'ordinamento italiano.

Il Regolamento PRIIP, per sua natura di diretta applicazione in Italia ed entrato in vigore ormai da 2 anni, fu emanato proprio per creare “obblighi uniformi” in tema di informazioni chiave sui PRIIP in quanto “*Approcci divergenti in materia di informazioni relative ai PRIIP ostacolano l'instaurazione di condizioni di concorrenza omogenee tra i vari ideatori dei PRIIP, cosa che falsa la concorrenza e crea inoltre un livello diseguale di tutela degli investitori all'interno dell'Unione*” (Preambolo 3, Regolamento PRIIP).

Vale la pena infatti sottolineare che ciò costituirebbe un unicum nel panorama UE, in quanto non si riscontra simile prassi regolamentare in altri Paesi UE.

---

<sup>2</sup> Non ci sembra possibile radicare tale richiesta nell'ambito del generale potere della Consob di chiedere informazioni, previsto dall'art. 6-bis, comma 4, del TUF e richiamato nel Documento di Consultazione (“*La Consob, nell'ambito delle sue competenze, può chiedere a chiunque la comunicazione di dati e notizie ...*”).

Evidenziamo infatti al riguardo (a) la **prevalenza delle norme speciali e sovraordinate** di rango europeo in materia di obblighi informativi sui PRIIP, contenute nel relativo Regolamento - e non in una direttiva, che lascerebbe al contrario margini di discrezionalità in sede di attuazione in Italia, (b) la **deroga di competenza** al riguardo a favore del legislatore europeo, conseguente all'adozione del Regolamento PRIIP, e (c) i **limiti di ambito soggettivo e oggettivo** connessi all'esercizio del potere di cui all'art. 6-bis, comma 4, del TUF, che non possono essere aggirati tramite mere Istruzioni Operative, di per sé di natura squisitamente tecnico-applicativa.

Conferma di tale conclusione si può cogliere anche nella circostanza che il Regolamento PRIIP:

- **NON** contiene una delega che consenta nei diversi Paesi UE di imporre obblighi informativi aggiuntivi simile a quella contenuta nel Regolamento Prospetto (Preambolo 8 del Regolamento (UE) 2017/1129). Difatti l'Italia si è avvalsa - e ha previsto espressamente nel TUF - di questa specifica potestà informativa ulteriore della Consob in materia di Prospetto (all' art.4-quinquies, comma 6); di converso il TUF non contiene una simile previsione in merito ai PRIIP (“*ubi lex voluit, dixit, ubi noluit, tacuit*”).
- Prevede potestà statali in merito ad obblighi informativi aggiuntivi sui prodotti finanziari, purché non si tratti di PRIIPs (“*Il presente regolamento non pregiudica il diritto degli Stati membri a disciplinare la comunicazione di informazioni chiave su prodotti che esulano dal suo ambito di applicazione*.” (Preambolo 8 del Regolamento PRIIP).

### ***Indisponibilità dei dati strutturati***

Le Istruzioni Operative richiedono l'elaborazione di informazioni ulteriori non solo rispetto al Regolamento PRIIPs ma anche rispetto ai *template* utilizzati in Italia dagli operatori per lo scambio di informazioni sul mercato.

In merito, si segnala – anzitutto - che i *template* EPT e CEPT non sono diffusi nella prassi degli operatori italiani, che prediligono l'EMT.

Ma, in ogni caso, le Istruzioni Operative richiedono informazioni ulteriori anche rispetto al "tracciato" EPT, nonché informazioni che in tale tracciato sono indicate come facoltative, e solitamente non vengono compilate.

Si pensi, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, 1/ al campo "Misura della leva finanziaria" (cfr. ID 29) non previsto dai *template* privati di scambio di informazioni sui PRIIPs e che richiederebbe quindi un calcolo ad hoc per cui sarebbero necessari, quantomeno, chiarimenti nelle Istruzioni Operative; 2/ al "codice EUSIPA" per i *certificates* (cfr. ID 9: "tipologia di dettaglio del PRIIP"), che nel *template* EPT è contrassegnato come campo eventuale, mentre nelle Istruzioni Operative è richiesto come campo obbligatorio; 3/ ai campi "Obiettivi di investimento del PRIIP" e "Target della clientela" (cfr. ID 19 e 20: ) che per ragioni tecniche potrebbero non essere compilati nel "tracciato" EPT a causa della natura tabellare o della lunghezza del testo originale.

Naturalmente l'elaborazione di informazioni ulteriori rispetto a quelle richieste dal Regolamento PRIIPs e dai *template* utilizzati dagli operatori implica, per gli intermediari lo sviluppo e/o la modifica delle proprie infrastrutture IT, che – a loro volta – implicano un significativo incremento dei costi.

L'esigenza di ulteriori implementazioni IT per la messa a disposizione del KID non era assolutamente prevedibile alla luce del tenore letterale dell'art. 4-*sexies*, comma 5 del TUF e, in generale, da quanto emergeva dalla legislazione di rango primario in materia.

Pertanto, trattandosi di interventi non programmati, si renderebbe necessaria una revisione dei *budget* di costi IT ma, soprattutto, una attenta pianificazione in termini di tempistica, che non sarebbe compatibile con la prospettata entrata in vigore delle Istruzioni Operative (ossia fine del corrente anno).

In conclusione, non si comprende come la portata dell'intervento regolamentare oggetto di consultazione possa essere compatibile con la normativa primaria in materia e, in particolare, con l'obiettivo di contenere gli oneri per i soggetti vigilati e promuovere la semplificazione.

Si invita, pertanto, codesta spettabile Autorità a riconsiderare il contenuto dell'Allegato 1 alle Istruzioni Operative al fine di limitare le informazioni che devono essere messe a disposizione a quelle previste per il contenuto del KID dal Regolamento PRIIPs.

### **3. Modalità di messa a disposizione del KID e dei “dati strutturati”**

Come anticipato, le modalità di comunicazione dei KID e soprattutto la richiesta di predisporre le correlate informazioni strutturate – come descritte nel Paragrafo 2 delle Istruzioni Operative – non costituiscono certamente una semplificazione rispetto al previgente regime.

Infatti, da un punto di vista tecnico-informatico, la “traduzione” delle informazioni contenute nel KID dal formato .pdf al formato .xml richiede l’utilizzo di apposite applicazioni informatiche, che devono essere integrate nei sistemi già in uso presso gli intermediari, e non sempre è possibile gestire il processo in maniera completamente automatizzata, rendendo necessario l’intervento “manuale” di un operatore.

Questo, come ovvio, comporta anzitutto la pianificazione di idonei sviluppi informatici, con i relativi costi, che richiedono tempistiche non compatibili con la prospettata entrata in vigore delle Istruzioni Operative.

In merito, si consideri altresì che le caratteristiche tecniche dei flussi informativi descritti nelle Istruzioni Operative non erano mai stata rese note o, anche solo, prospettate agli intermediari e, pertanto, ciascun soggetto vigilato ha adottato gli strumenti tecnico-informatici per la gestione ed archiviazione dei KID che ha ritenuto più opportuni. In alcuni casi, per esempio, sono stati ingaggiati dei *provider* IT specializzati, che mediante apposite piattaforme - consentono di archiviare e mettere a disposizione i KID ad una pluralità di utenti, mediante apposite credenziali, da qualsiasi località geografica e in qualsiasi momento. Un cambiamento di tali processi, ormai consolidati da anni, comporta - come è facilmente comprensibile - anche la modifica dei presidi (in termini di rischi etc.) ormai ampliamenti testati ed efficienti, con conseguente incremento non solo dei costi ma anche dei rischi operativi.

Alla luce di tutto quanto sopra illustrato la scrivente Associazione auspica che codesta rispettabile Autorità voglia considerare la revisione delle modalità di messa a disposizione dei KID, in linea con quanto avviene in altri Paesi UE.

In questo senso una valida alternativa a un flusso informativo “dedicato” – come il flusso .xml richiesto dalle Istruzioni Operative – potrebbe essere concordare l’accesso, da parte dell’Autorità, alle piattaforme IT dove sono già accessibili i KID, secondo modalità da concordare con gli intermediari e i *provider* coinvolti (come, per esempio, la società RegXchange).

### **4. Tempistica di adeguamento alla nuova regolamentazione**

Come già più volte sottolineato, tutti gli adempimenti a carico degli intermediari attualmente previsti dalle Istruzioni Operative, richiedono – tra l’altro – interventi IT che implicano tempistiche non compatibili con la prospettata entrata in vigore delle Istruzioni Operative (ossia fine del corrente anno).

A ciò si aggiunge che, di consueto, gli interventi di sviluppo IT vengono programmati dalle banche con almeno un anno di anticipo rispetto alla data di effettivo utilizzo e non vengono generalmente avviati a dicembre per via della priorità data, in tale periodo, ad interventi di manutenzione e monitoraggio.

Per tali ragioni, nell'ipotesi in cui codesta rispettabile Autorità non voglia accogliere le istanze di semplificazione della scrivente Associazione come sopra prospettate, **si chiede che – contestualmente all'emanazione della versione finale delle Istruzioni Operative – sia indicato un periodo transitorio di almeno 12 mesi (fino al 31 dicembre 2021)**, nel corso del quale gli operatori potranno adeguarsi al nuovo quadro regolamentare senza incorrere in sanzioni, fermo restando che per la durata di tale periodo transitorio la trasmissione dei KID potrà proseguire secondo le modalità previste nella previgente versione del TUF.

## 5. Contributo di vigilanza

Per completezza ci preme sottolineare che gli emittenti di PRIIP commercializzati in Italia sono attualmente gravati da una “doppia imposizione”: cioè sono tenuti al pagamento di due contributi di vigilanza a fronte di una sola attività: una in quanto emittenti di strumenti finanziari (415Euro per ISIN), ed una in considerazione della natura di PRIIP dello stesso strumento (310 Euro per KID).

Tutto ciò costituisce una peculiarità tutta italiana sia perché nessun altro Paese UE richiede che si paghi un contributo extra in conseguenza della natura di PRIIP del titolo, sia per i livelli di imposizione di vigilanza a capo degli emittenti (in Germania Euro 1,55 per ISIN, in Olanda e Francia Euro 0,0 ecc.).

Ciò si traduce in un cospicuo svantaggio competitivo per gli operatori del mercato italiano, il quale ha di conseguenza dimensioni notevolmente ridotte rispetto a quelle di Paesi UE come la Germania, sia per il numero di emittenti presenti che per il numero e la varietà di strumenti emessi.

Si sottolinea pertanto l'esigenza di considerare la prevista introduzione di nuove misure di *compliance* dei *manufacturers* dei PRIIP anche alla luce dell'attuale onerosità del sistema di vigilanza italiano.

Inoltre, dal momento che le modalità di accesso ai KID prospettate nel Documento di Consultazione dovrebbero costituire una semplificazione, in termini di processi, anche per codesta rispettabile Autorità ci auguriamo che, in ogni caso, l'entrata in vigore delle Istruzioni Operative sia accompagnata da una significativa riduzione degli oneri di vigilanza a carico degli intermediari per questo tipo di attività. Questo a maggior ragione nel caso in cui codesta rispettabile Autorità non voglia accogliere le istanze della scrivente Associazione, determinando così un significativo incremento dei costi a carico degli intermediari stessi.

\* \* \*

L'ACEPI segnala sin d'ora la propria disponibilità alla partecipazione a eventuali tavoli di lavoro tecnici di confronto al riguardo.



Si resta, inoltre, a disposizione per qualsiasi chiarimento riteneste opportuno in relazione al presente documento.

Con osservanza,

**Associazione Italiana Certificati & Prodotti d'Investimento – ACEPI**

A handwritten signature in blue ink that reads "Dario Savoia". The signature is written in a cursive style and is positioned above a horizontal line.

Il Segretario Generale

Avv. Dario Savoia