

Spettabile

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Ufficio III – Direzione IV del Dipartimento del Tesoro

Via XX Settembre, 97

00198 Roma

A mezzo email: dt.direzione4.ufficio3@tesoro.it
claudio.montefiori@mef.gov.it

Milano, 14 giugno 2019

OGGETTO: Consultazione pubblica concernente le disposizioni integrative e correttive da apportare al decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, di attuazione della direttiva 2014/65/UE (“MiFID II”) (la “Consultazione”) - Osservazioni

Egregi Signori

Si ringrazia per la possibilità – concessa da codesto spettabile Ministero – di partecipare alla consultazione in merito agli interventi integrativi e/o correttivi di recepimento della Direttiva 2014/65/UE (la “**MiFID II**”).

L'ACEPI valuta positivamente la circostanza che, nella definizione di tali interventi integrativi e/o correttivi, si sia tenuto conto delle istanze di chiarimento manifestate da alcuni operatori del settore in relazione all'attuale formulazione del TUF.

In particolare, incontra certamente le richieste degli intermediari l'ampliamento dei poteri della Consob in relazione, in particolare, al contrasto dei fenomeni di abusivismo, nello specifico qualora perpetrati mediante mezzi informatici e internet (cfr. modifiche all'art. 7-octies circa l'abusiva prestazione di servizi finanziari da parte di siti web e art. 99, comma 1, lett. g) in relazione alle offerte al pubblico mediante siti web). Tale intervento, infatti, tiene conto della crescente preoccupazione degli operatori – e, in particolare, di quelli rappresentati dalle Scriventi Associazioni, che operano in un contesto paneuropeo – di “fronteggiare” il fenomeno di soggetti che, grazie alle nuove tecnologie, prestano determinati servizi ed attività senza esservi autorizzati, mettendo così a rischio la stabilità del mercato nonché la tutela degli investitori.

1. Considerazioni in merito all'art. 4-decies del TUF - Premessa

Nel contesto della “ridefinizione” della portata dei poteri di vigilanza ed ispettivi da attribuire alla Consob, come sopra delineato, desideriamo portare all’attenzione del Ministero quanto già rappresentato alla Consob in relazione alle modalità di notifica dei KID relativi ai PRIIPS commercializzati nel territorio italiano.

Come noto, con l’introduzione dell’art. 4-decies del TUF – come inserito dal D. Lgs. 224/2016 di adeguamento al Regolamento UE n. 1286/2014 (il “**Regolamento PRIIPs**”) – l’Italia si è avvalsa della facoltà prevista dall’articolo 5 del Regolamento PRIIPs di prevedere che l’ideatore o la persona che vende un prodotto di investimento al dettaglio e assicurativo preassemblato (“**PRIIPs**”) debba trasmettere il KID alla Consob, prima di iniziare la commercializzazione in Italia del prodotto in questione.

Al riguardo si segnala che:

- (A) solo cinque degli attuali ventotto Paesi UE (l’Italia, il Portogallo, la Croazia, la Finlandia, e il Belgio) si sono avvalsi di tale facoltà, **imponendo così sugli operatori di mercato oneri aggiuntivi di compliance.**

Ad eccezione dell’Italia, si tratta di Paesi in cui i PRIIPs e il relativo mercato hanno una rilevanza marginale, soprattutto in termini di numero di PRIIPs commercializzati ogni anno. Di conseguenza la previsione di un obbligo di notifica preventiva ha comportato in quei Paesi oneri di *compliance* in buona sostanza trascurabili in capo ai relativi *manufacturers*, a differenza di quanto è avvenuto in Italia;

- (B) tutti gli altri Paesi UE, ed in particolare molti di quelli con mercati finanziari sviluppati (Regno Unito, Germania, Francia), non si sono avvalsi di tale facoltà, semplicemente perché **la vigilanza sull’adempimento degli obblighi informativi in relazione ai PRIIPs può comunque svolgersi agevolmente e in maniera efficace senza gravare il mercato (ed in ultima istanza gli investitori) di costi ulteriori.** Occorre infatti considerare che:

1. la pubblicazione, ampia diffusione, ed agevole reperibilità, con svariati mezzi, del KID sono una realtà assodata, proprio per la natura di prodotti destinati ad un’ampia platea di investitori (*retail*), oltre che in conseguenza dell’art. 5 del Regolamento PRIIPs, il quale impone la “*messa a disposizione dell’investitore*”. Difatti i *manufacturers* in Italia, oltre a fornire il KID agli intermediari distributori (insieme alla documentazione d’offerta), lo pubblicano sui propri **siti internet**, accessibili quindi a chiunque;

2. sono state inoltre create e vengono ampiamente utilizzate piattaforme informatiche gestite da **data providers** che funzionano da collettori (*hub*) di KID e di metadati MiFID II sia di natura multilaterale (cioè utilizzati da diversi *manufacturers*)¹, sia su base bilaterale, proprio allo scopo di facilitare lo scambio di informazioni regolamentari tra produttori ed intermediari distributori (KID, Target Market), alle quali anche le Autorità di Vigilanza dei Paesi UE possono accedere, peraltro gratuitamente. Tali *hub* hanno peraltro il vantaggio di costituire dei *data base* di facile consultazione delle versioni successive dei KID dello stesso prodotto;

(C) l'adempimento di cui all'art. 4-*decies* del TUF è particolarmente oneroso per gli operatori in ragione **(i)** 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 **(ii)** come meglio specificato di seguito, delle **modalità tecniche previste per tale trasmissione dalla Consob**, che comportano significativi oneri aggiuntivi in termini di implementazione dei sistemi informatici.

In particolare, nel dicembre 2017 la Consob ha diffuso le "*Istruzioni operative per la notifica del KID e dei PRIIPs*" (le "**Istruzioni**"), che prevedono – *inter alia* – che i KID siano trasmessi individualmente a Consob mediante un messaggio PEC dedicato, contraddistinto da un oggetto formulato secondo un *format* standardizzato che deve rispettare le specifiche indicate nelle Istruzioni.

La trasmissione mediante PEC implica notevoli complessità procedurali per gli operatori, determinate – *inter alia* - da: **(i)** quanto richiesto dall'Autorità per la formulazione dell'oggetto del messaggio PEC (come detto, secondo un *format* standardizzato), che richiede - molto spesso - un intervento "manuale", e **(ii)** le capacità dimensionali in uscita (in termini di *size* dei file allegati) delle caselle di posta istituzionali nonché gli impatti sulla *performance* dei *server* (sia del mittente che del destinatario). Tali complessità sono state, peraltro, confermate – a un anno circa dalla pubblicazione delle Istruzioni – dalla stessa Consob, che ha rappresentato - nel corso di specifici incontri con i singoli operatori – la difficoltà di analizzare le migliaia di KID ricevuti quotidianamente dai diversi operatori.

Inoltre, la trasmissione del KID mediante file .pdf allegato alla PEC pone dei problemi anche in termini di *cybersecurity*. In particolare, l'indicazione – contenuta nelle Istruzioni – di rimuovere qualsiasi meccanismo di protezione dell'allegato .pdf che possa inibire le funzioni di ricerca ovvero consentire operazioni di "Copia e incolla" o l'estrazione parziale dei contenuti costituisce una significativa diminuzione degli *standard* di sicurezza degli operatori, oltre a costituire un processo operativo ulteriore che non può essere

¹ Si veda RegXchange (<https://www.regxchange.com/landing>) e PRIIPSHUB (<https://www.priipshub.com/e>)

automatizzato ma deve essere eseguito “manualmente”, con conseguente incremento dei potenziali rischi operativi.

Infine, come noto, la gestione della corrispondenza commerciale mediante Posta Elettronica Certificata costituisce una peculiarità dell’Italia e, pertanto, coloro che operano in Italia devono dotarsi di tale modalità di comunicazione (sostenendo i relativi costi, sia in termini economici che operativi). In questo senso, si crea una disparità di trattamento a danno di coloro che operano in Italia, che mal si concilia con il principio di *level the playing field*, che permea la normativa di matrice europea;

(D) da ultimo l’ACEPI, che ha tra i suoi obiettivi lo sviluppo sostenibile del mercato Italiano dei prodotti d’investimento, ritiene doveroso segnalare che già l’attuale insieme degli adempimenti specifici e il livello di costi di *compliance* e vigilanza tipici del mercato italiano costituiscono **un freno allo sviluppo del mercato** stesso, per il conseguente disincentivo all’offerta e alla quotazione dei prodotti in Italia e rafforzamento degli ostacoli all’ingresso di nuovi emittenti. Ciò si traduce in un cospicuo svantaggio competitivo per gli operatori del mercato italiano, che ha, di conseguenza, dimensioni notevolmente ridotte rispetto a quelle di altri Paesi UE, come la Germania, sia per il numero di emittenti presenti che per il numero e la varietà di strumenti emessi. Prendendo ad esempio l’attività di emittenti dalle caratteristiche “paneuropee” si noterà infatti che il numero di strumenti offerti e/o da questi quotati in Germania rispetto all’Italia è di gran lunga superiore (fino a 9 volte).

2. Osservazioni alla Consultazione

Per tutte le ragioni sopra indicate, **si propone a codesto spettabile Ministero di voler procedere all’abrogazione dell’art. 4-*decies* del TUF.**

L’eliminazione dell’obbligo di notifica del KID previsto da tale norma non frustrerebbe in alcun modo le finalità perseguite dal Regolamento PRIIPs né sarebbe incoerente con la *ratio* di tale normativa. La circostanza che l’introduzione dell’obbligo di notifica del KID sia prevista, nel Regolamento PRIIPs, come mera facoltà degli Stati Membri – e non come obbligo – costituisce di per sé, ad avviso della Scrivente, conferma legislativa che la notifica non è indispensabile ai fini del raggiungimento degli obiettivi perseguiti dal Regolamento PRIIPs.

Di fatti la vigilanza può essere efficacemente svolta, con gli strumenti IT sopramenzionati ed in particolare mediante l’accesso agli *hub/siti internet* che raccolgono e mettono a disposizione i KID. La conferma empirica della bontà di tale argomentazione discende peraltro dall’esperienza degli Stati dell’UE con un significativo mercato di PRIIPs, e che, come detto, hanno scelto – sin dall’entrata in vigore del Regolamento PRIIPs – di non introdurre l’obbligo di notifica del KID.

Ove non fosse possibile procedere all’abrogazione dell’art. 4-*decies* del TUF, si chiede a codesto rispettabile Ministero di voler chiarire – nel contesto della ridefinizione dei poteri attribuiti alla Consob in relazione ai KID dei PRIIPs – che, ai fini della notifica prevista dall’art. 4-*decies* del TUF, è sufficiente l’invio a Consob di una comunicazione, mediante posta elettronica ordinaria, contenente un *hyperlink* - gestito da apposite piattaforme informatiche (*data repository*) - al KID oggetto di notifica.

Tali *data repository* offrono inoltre il vantaggio di dare evidenza degli aggiornamenti e dello “storico”, ossia delle versioni relative a prodotti non più commercializzati, fornendo così un “archivio” organizzato e di facile consultazione.

Tale chiarimento consentirebbe quindi (a) una semplificazione degli adempimenti che, ad oggi, gli operatori devono necessariamente implementare, a vantaggio dell’efficienza del mercato Italiano, (b) una riduzione del potenziale rischio operativo derivante dalla gestione - in alcuni casi “manuale” - dei processi, (c) la possibilità di mantenere alcuni presidi in materia di *cybersecurity*, e (d) l’eliminazione di qualsiasi possibile disparità di trattamento tra operatori italiani e stranieri, attualmente riconducibile alla circostanza che la PEC costituisce peculiarità del nostro Paese.

* * * * *

Si resta a disposizione per qualsiasi chiarimento e, con l’occasione, si porgono cordiali saluti.

ACEPI – *Associazione Italiana Certificates & Prodotti d’Investimento*

Nicola Francia

Board Member EUSIPA



Dario Savoia

Segretario Generale ACEPI

