

**Ministero dell'Economia e delle Finanze**

Ufficio II – Direzione V del Dipartimento  
del Tesoro

Via XX Settembre, 97

00187– ROMA

Milano, 12 maggio 2021

**Oggetto: Consultazione pubblica concernente il recepimento dell'art. 44-bis BRRD, relativo alla commercializzazione a clienti al dettaglio di strumenti soggetti a bail-in, in riferimento agli ambiti discrezionali rimessi al legislatore nazionale.**

Spett.le Dipartimento,

nel cogliere l'invito di cui alla consultazione in oggetto, ANASF – Associazione Nazionale Consulenti Finanziari intende esprimere le proprie osservazioni in merito al recepimento dell'art. 44-bis BRRD relativo alla commercializzazione a clienti al dettaglio di strumenti soggetti a bail-in.

1

---

In riferimento alle scelte discrezionali da adottare da parte del Ministero rispetto alle passività subordinate MREL emesse a partire dal 28 dicembre 2020, come previsto dalla Direttiva BRRD, riteniamo sia da preferirsi la Soluzione I - Limite di concentrazione del portafoglio, che prevede una soglia massima di concentrazione, omogenea per tutti gli intermediari, pari al 10% del portafoglio del cliente al dettaglio con patrimonio fino a 500mila euro e l'applicazione del principio di adeguatezza MiFID "bloccante" per tutti i servizi d'investimento prestati.

Tale opzione a nostro giudizio garantisce una maggiore protezione e uniformità di tutela del cliente al dettaglio, oltre a consentire un'efficiente diversificazione del portafoglio. Tale soluzione crea altresì uniformità rispetto alle condizioni già previste da

altre discipline europee per la distribuzione ai clienti al dettaglio di prodotti con particolari connotazioni di rischiosità, come nel caso degli ELTIF.

Riteniamo inoltre preferibili l'opzione 2 A (1), che prevede l'estensione della disciplina di cui all'art. 44-bis a tutti gli strumenti finanziari assoggettabili a bail-in, comprese le obbligazioni senior, ad eccezione delle azioni, e l'opzione 3 A che stabilisce l'estensione della disciplina anche agli strumenti già in circolazione al 28.12.2020. A nostro parere infatti l'estensione della disciplina anche agli strumenti emessi prima del 28 dicembre 2020 assicura maggiore chiarezza e semplicità applicativa, nonché una tutela sostanziale degli investitori e una tutela coerente con gli obiettivi del legislatore europeo.

In generale Anasf esprime soddisfazione per l'impostazione della consultazione, soprattutto relativamente alla Soluzione proposta che mette al centro la valutazione di adeguatezza del cliente come elemento imprescindibile per la commercializzazione ai clienti al dettaglio di strumenti soggetti a bail-in. Rileviamo altresì una positiva tendenza a creare un effettivo level playing field, seguendo l'impostazione già adottata anche per altri strumenti finanziari. Vediamo infine con favore anche l'impostazione di trasparenza e soprattutto di corretta informazione agli investitori, oltre alla previsione di seri presidi di tutela posti dal legislatore.

A disposizione per i chiarimenti e gli approfondimenti che si ritenessero opportuni, la scrivente ANASF ringrazia per l'attenzione e porge i migliori saluti.



Luigi Conte  
Presidente Anasf