

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

La presente consultazione riguarda le scelte da effettuare per recepire nell'ordinamento nazionale alcune modifiche introdotte alla disciplina europea sulla gestione delle crisi delle banche. In particolare, la direttiva (UE) 2019/879 ⁽¹⁾ ha introdotto nella BRRD ⁽²⁾ un nuovo art. 44-bis, che richiede ai legislatori nazionali di prevedere presidi volti a contenere l'accesso agli strumenti finanziari, diversi dai fondi propri, computabili nella componente subordinata del MREL ['passività subordinate MREL'⁽³⁾] da parte di investitori non professionali non in grado di apprezzarne adeguatamente i rischi.

La norma, che mira sia a tutelare tale tipologia di clienti, sia a rafforzare la risolvibilità della banca emittente⁴, rimette ai legislatori nazionali la scelta fra **due opzioni**:

1A) opzione del limite di concentrazione del portafoglio. In base a questa opzione:

- l'intermediario che presta a un cliente al dettaglio un servizio di investimento avente ad oggetto passività subordinate MREL deve *i*) effettuare in ogni caso la **valutazione di adeguatezza** ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 2, MiFID II; *ii*) accertare che le passività risultino adeguate per quel cliente al dettaglio; e *iii*) documentare l'adeguatezza a norma dell'art. 25, paragrafo 6, MiFID II;
- se al momento dell'acquisto delle passività subordinate MREL il **portafoglio finanziario complessivo** ⁽⁵⁾ **del cliente al dettaglio non è superiore a 500mila euro**, devono essere verificate anche le seguenti condizioni:
 - o **l'investimento complessivo in dette passività non è superiore al 10% del portafoglio**;
 - o **l'investimento iniziale in dette passività è almeno pari a 10mila euro**⁽⁶⁾.

⁽¹⁾ Direttiva (UE) 2019/879 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2019 che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda la capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e la direttiva 98/26/CE.

⁽²⁾ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio

⁽³⁾ Si tratta principalmente degli strumenti di debito chirografario di secondo livello (c.d. *senior non-preferred*), oltre che di eventuali strumenti subordinati non computabili nei fondi propri.

⁽⁴⁾ La risolvibilità della banca emittente potrebbe essere compromessa se l'Autorità ritenesse necessario - per ragioni di tutela della stabilità sistemica - escludere i creditori *retail* da un eventuale *bail-in*, con conseguente riduzione della *loss absorbing and recapitalization capacity* dell'intermediario e rischio di lesione del principio *no creditor worse-off* (NCWO).

⁽⁵⁾ Ai fini della norma, il portafoglio finanziario include i depositi in contante e gli strumenti finanziari, ma esclude gli strumenti finanziari impegnati come *collateral*.

⁽⁶⁾ Questa opzione richiama quanto previsto dal Regolamento (UE)2015/760 per l'acquisto di quote di fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) da parte di clientela al dettaglio.

1B) opzione del taglio minimo. In base a questa opzione, **il taglio minimo unitario delle passività subordinate MREL deve essere pari ad almeno 50mila euro**; resta fermo l'obbligo della valutazione di adeguatezza o di appropriatezza in base a quanto previsto da MiFID II.

Questa opzione è già presente nell'ordinamento italiano, limitatamente al collocamento degli strumenti di debito chirografario di secondo livello (c.d. *senior non preferred*), per i quali è ad oggi previsto un taglio minimo di 250mila euro ⁽⁷⁾.

La BRRD richiede ai legislatori nazionali di applicare l'opzione prescelta alle (i) passività subordinate MREL (ii) emesse a partire dal 28 dicembre 2020. La direttiva tuttavia consente di estendere l'opzione prescelta ad altre passività soggette a *bail-in* (es. le obbligazioni *senior*) e/o agli strumenti computabili nei fondi propri, incluse le azioni; essa inoltre, in caso di adesione all'opzione del limite di concentrazione del portafoglio, non impedisce ai legislatori nazionali di applicare l'approccio adottato anche alle passività emesse prima del 28 dicembre 2020. I legislatori nazionali sono quindi chiamati ad intervenire su ulteriori ambiti di discrezionalità:

- **estendere l'opzione prescelta ad altre passività (opzione 2A)**, oppure **limitarla alle sole passività subordinate MREL (opzione 2B)**;
- in caso di adesione all'opzione del limite di concentrazione del portafoglio, **estendere questa opzione anche alle passività emesse anteriormente al 28 dicembre 2020 (opzione 3A)** oppure **limitarla a quelle emesse a partire da tale data (opzione 3B)**.

A seguito dell'analisi condotta in collaborazione con le Autorità coinvolte nell'attuazione dell'articolo 44-*bis*, Banca d'Italia e Consob, sono state elaborate due **differenti possibili soluzioni**, sintetizzate come segue con i relativi razionali, le controindicazioni e le analisi di impatto. In via preliminare si fa presente che l'analisi ha evidenziato che, **a prescindere dall'opzione adottata, non è opportuno prevedere la sua estensione alle azioni**. In particolare, un'estensione dei presidi *ex art. 44-bis* BRRD alle azioni non sarebbe in linea con la natura di tali titoli, per i quali, a differenza degli strumenti di debito, l'investitore assume la qualifica di socio-partecipante al capitale di rischio dell'impresa e ha quindi di norma contezza del rischio di perdita, anche integrale, dell'investimento; inoltre, l'applicazione alle azioni di tali presidi incontrerebbe notevoli difficoltà tecniche (ad esempio con riguardo al rispetto dei requisiti dell'azionariato delle banche popolari e delle BCC) e avrebbe potenziali effetti indesiderati sulla raccolta bancaria (specialmente per gli intermediari più piccoli). Allo stesso tempo, per le ragioni sotto evidenziate, nelle due soluzioni non si è ritenuto opportuno limitare l'applicazione dell'art. 44-*bis* alle sole passività subordinate MREL (prevista nell'opzione 2B che viene conseguentemente esclusa); entrambe le soluzioni ipotizzate, infatti, restano, ancorché in termini differenti, all'interno dell'opzione 2A, prevedendo, quindi, un'estensione del perimetro ad altre passività ed in particolare a: tutti gli strumenti finanziari assoggettabili a *bail-in*, comprese le obbligazioni ordinarie "*senior*" (opzione

⁽⁷⁾ Ad opera della l. 27 dicembre 2017, n. 205, art. 1, co. 1105, la quale vieta altresì che gli strumenti *senior non-preferred* siano collocati a soggetti diversi dagli investitori qualificati.

2A1), ovvero e a tutte le obbligazioni subordinate e al “*senior non-preferred*”, anche non computabili nei fondi propri (opzione 2A2).

	Soluzione I	Soluzione II
	<u>Limite di concentrazione del portafoglio,</u> <u>con le seguenti caratteristiche:</u>	<u>Taglio minimo unitario,</u> <u>con le seguenti caratteristiche:</u>
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ estensione a tutte le passività assoggettabili a <i>bail-in</i>, tranne che alle azioni ▪ estensione a strumenti circolanti 28.12.2020 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ estensione a tutte le obbligazioni subordinate e al “<i>senior non-preferred</i>”, non estensione a strumenti circ 28.12.2020
Opzione	1 A	1B
Presidi di tutela	<p>Adeguatezza MiFID “bloccante” per tutti i servizi d’investimento prestati + soglia massima di concentrazione, omogenea per tutti gli intermediari, pari al 10% del portafoglio del cliente al dettaglio (con patrimonio fino a 500mila euro).</p> <p><u>Vantaggi attesi:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - maggiore protezione e uniformità di tutela del cliente al dettaglio, tenuto anche conto delle specificità domestiche dei processi di distribuzione dei titoli bancari, fortemente incentrati su modelli di tipo <i>self-placement</i> caratterizzati da situazioni di conflitto d’interessi; - maggiore efficienza nella selezione di portafogli di investimento ottimali (senza limitazioni al portafoglio investibile), in un quadro di significativa diversificazione dei rischi; - possibilità di investimento anche da parte di clienti con patrimoni di dimensioni limitate ma con più elevati profili reddituali e di conoscenza dei rischi; - costi di adeguamento contenuti per gli operatori che già adottano sistemi di adeguatezza “bloccante” e limiti di concentrazione dei portafogli nella distribuzione di strumenti <i>bail-inable</i>; 	<p>Taglio minimo differenziato a seconda del grado della passività in base alla gerarchia fallimentare applicabile:</p> <ul style="list-style-type: none"> - per le obbligazioni subordinate (incluse quelle computabili nei fondi propri, <i>i.e.</i> strumenti Tier 2): es. 150mila euro ⁽⁸⁾; - per gli strumenti <i>senior non-preferred</i>: es. 100mila euro (in luogo degli attuali 250mila). <p><u>Vantaggi attesi:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - facilità di implementazione da parte degli intermediari (che assicurano la <i>compliance</i> al momento dell’emissione degli strumenti) e per l’Autorità designata per i controlli (l’<i>enforcement</i> si focalizza nei confronti del soggetto emittente, avendo riguardo al momento dell’emissione); - difficoltà di elusione della normativa con conseguente riduzione del rischio di <i>mis-selling</i>; - continuità con le scelte già fatte dal legislatore italiano, es. con riferimento agli strumenti chirografari di secondo livello (c.d. <i>senior non preferred bond</i>), per i quali è previsto un taglio minimo di 250 mila euro; - significativa riduzione della presenza di clienti <i>retail</i> tra i finanziatori della banca in linea con quanto avviene negli altri Stati UE con conseguente rafforzamento della risolvibilità della banca.

⁽⁸⁾ Si fa presente che a seguito del recepimento della BRRD2 le passività subordinate computabili nei fondi propri saranno antegate rispetto alle passività subordinate non computabili nei fondi propri.

	<ul style="list-style-type: none"> - facilitazione dell'attività di controllo da parte dell'Autorità di vigilanza, in ragione della definizione di una soglia fissa di concentrazione (rispetto agli attuali limiti MiFID II definiti discrezionalmente da ciascun intermediario) e dell'individuazione di una medesima base di calcolo valida per tutti gli operatori (disponibilità liquide + strumenti finanziari) rispetto alla quale computare il saggio di concentrazione; - uniformità rispetto alle condizioni già previste da altre discipline europee per la distribuzione ai clienti al dettaglio di prodotti con particolari connotazioni di rischio (ELTIF, cartolarizzazioni); - rispetto all'opzione del taglio minimo, i risparmiatori che dispongono di un patrimonio superiore a tale taglio minimo non incorrerebbero nel rischio di perdere quote anche significative dei propri risparmi; - significativa riduzione della quota di titoli distribuibili alla clientela <i>retail</i> con conseguente rafforzamento della risolvibilità della banca. <p><u>Possibili controindicazioni:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - costi di <i>compliance</i> connessi alla necessità per gli intermediari di adeguare la documentazione esistente e di potenziare gli attuali assetti procedurali e informatici. Tra questi ultimi rientrano, ad esempio, quelli afferenti all'eventuale necessità di determinare il patrimonio da monitorare ai fini del calcolo di concentrazione del 10% (che, secondo le specifiche previsioni della norma, comprende il complesso delle disponibilità liquide e degli investimenti detenuti dal cliente, anche presso terzi), qualora tale perimetro risulti diverso da quello già utilizzato ai fini MiFID - minor grado di automatismo dei meccanismi di tutela degli investitori <i>retail</i> in quanto gli stessi opererebbero sul piano della distribuzione e non anche all'atto dell'emissione, con possibile minore capacità di rafforzamento della risolvibilità dell'emittente nel caso in cui si verificassero fenomeni di "mis-selling" in violazione della disciplina da introdurre. 	<p><u>Possibili controindicazioni:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - rigidità dell'approccio (non è possibile differenziare i clienti al dettaglio in termini di capacità finanziaria, propensione al rischio, competenza finanziaria) con conseguente possibile penalizzazione di clienti <i>retail</i>, che pur essendo in grado di comprendere correttamente il rischio dell'investimento, non possono effettuare quest'ultimo in assenza di un patrimonio adeguato a far fronte al taglio minimo; - ferme restando le regole in materia di concentrazione derivate dalla MiFID, mancanza di un limite percentuale uniforme all'investimento per i clienti <i>retail</i> che dispongano di un patrimonio superiore al taglio minimo;
--	---	--

	<p><u>Risultanze dell'analisi di impatto</u></p> <p>Pur in assenza di dati granulari, le informazioni disponibili suggeriscono che, nel complesso, la capacità potenziale di acquisto dei clienti <i>retail</i> per i quali il limite di concentrazione non sarebbe vincolante dovrebbe essere significativamente superiore agli effetti di contenimento che invece subirebbero i clienti che presentano una concentrazione degli investimenti maggiore del 10%;</p> <p>L'implementazione del limite di concentrazione del portafoglio potrebbe quindi avvenire senza impatti rilevanti a livello aggregato ma anzi lasciando spazio per ulteriori investimenti in titoli <i>bail-inable</i> da parte della clientela <i>retail</i>. Per altro verso il limite costituirà un argine all'eccessiva concentrazione per un numero rilevante di clienti e, verosimilmente, soprattutto per quelli delle banche che ricorrono maggiormente al <i>self-placement</i>.</p>	<p><u>Risultanze dell'analisi di impatto</u></p> <p>La clientela <i>retail</i> rappresenta una quota importante degli investimenti in obbligazioni non garantite emesse da banche italiane (assorbe circa un quarto dell'ammontare in circolazione).</p> <p>Le evidenze disponibili indicano che i tagli fino a 100mila euro (compreso l'estremo) rappresentano la quasi totalità degli investimenti realizzati dalle famiglie in titoli subordinati (97%). La calibrazione del taglio minimo di tali strumenti - 150mila euro - si basa su tali evidenze per fissare un importo in grado di limitare fortemente la diffusione presso la clientela al dettaglio di tali strumenti. La scelta di un importo significativamente più elevato di 100mila euro in luogo di uno appena superiore a tale importo (ad es. 110mila euro) trova fondamento nel fatto che gli investimenti delle famiglie in tagli da 100mila euro rappresentano una quota elevata del totale (42%) inducendo a ritenere che tale ammontare non sia difficilmente raggiungibile da questo tipo di clientela.</p> <p>Le emissioni di titoli subordinati realizzate in tempi più recenti (dal 2018) non hanno messo in luce una riduzione del taglio minimo acquistato dalla clientela.</p> <p>Per gli strumenti <i>senior non preferred</i> è stato ipotizzato un importo inferiore rispetto ai subordinati (100mila euro) in virtù della minore rischiosità (a parità di altre condizioni) che deriva dalla diversa posizione ricoperta nella gerarchia fallimentare.</p>
<p>Opzione</p> <p>Ambito oggettivo</p>	<p style="text-align: center;">2 A (1)</p> <p>Estensione della disciplina di cui all'art. 44-<i>bis</i> a tutti gli strumenti finanziari assoggettabili a <i>bail-in</i>, comprese le obbligazioni <i>senior</i>, ad eccezione delle azioni.</p> <p><u>Motivazioni:</u></p>	<p style="text-align: center;">2 A (2)</p> <p>Estensione dell'opzione del taglio minimo agli strumenti subordinati, prevedendo un taglio minimo per le obbligazioni subordinate (sia computabili che non computabili nei fondi propri) di 150 mila euro e per le obbligazioni <i>senior non-preferred</i> di 100 mila euro; l'opzione non viene estesa alle obbligazioni <i>senior</i> né alle azioni.</p> <p><u>Motivazioni:</u></p>

	<ul style="list-style-type: none"> - l'estensione dei meccanismi di tutela a tutti i titoli di debito <i>bail-inable</i>, ivi incluse le obbligazioni <i>senior</i> (nonché a tutti i titoli subordinati), risulta significativa alla luce delle specifiche connotazioni domestiche della distribuzione di titoli bancari ai clienti al dettaglio, fortemente incentrata su modelli di <i>self-placement</i> caratterizzati da situazioni di conflitto d'interessi; - l'applicazione della disciplina ai soli strumenti subordinati (computabili o meno nel patrimonio di vigilanza) produrrebbe effetti molto contenuti in termini di <i>investor protection</i>; i dati disponibili evidenziano, infatti, che l'incidenza media, a livello di sistema, dei titoli della specie nei portafogli in strumenti finanziari dei clienti al dettaglio risulta limitata; - le evidenze a disposizione indicano che l'estensione delle tutele anche ai titoli <i>senior</i> avrebbe un impatto limitato per gli operatori tenendo conto che, a livello di sistema, il 60% circa degli intermediari presenta già una concentrazione media del portafoglio in strumenti finanziari dei clienti al dettaglio non superiore al 10%, per controvalori che corrispondono al 76% circa del totale dei titoli della specie detenuti per conto di investitori al dettaglio; peraltro qualora si considerasse anche la liquidità, tali incidenze risulterebbero ancora più contenute; - i titoli di debito <i>bail-inable</i> sono sovente percepiti dai risparmiatori più "inconsapevoli" come strumenti "sicuri" che garantiscono la restituzione del capitale, in via quasi assimilabile ai depositi bancari. 	<ul style="list-style-type: none"> - l'estensione del taglio minimo alle obbligazioni subordinate <i>i)</i> tutelerebbe maggiormente i clienti al dettaglio e <i>ii)</i> ridurrebbe il rischio di instabilità sistemica, facilitando l'adozione di misure che comportano di perdite a tali strumenti; - l'opzione non verrebbe estesa alle obbligazioni <i>senior</i> per assicurare un allineamento: (i) con la disciplina applicabile agli altri emittenti, in particolare quelli non finanziari, le cui obbligazioni <i>senior</i> possono essere collocate senza le speciali limitazioni previste dalla BRRD; (ii) alle scelte compiute dagli altri Stati UE (che non prevedono l'estensione del taglio minimo a detti strumenti) e non penalizzare quindi le banche italiane rispetto agli omologhi europei.
<p>Opzione prescelta</p> <p>Regime applicabile agli strumenti emessi prima del 28 dicembre 2020</p>	<p style="text-align: center;">3 A</p> <p>Estensione della disciplina anche agli strumenti già in circolazione al 28.12.2020</p> <p><u>Motivazioni:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - 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. In particolare, tale soluzione, in linea con la <i>ratio</i> della normativa europea tesa a limitare l'accesso 	<p style="text-align: center;">3 B</p> <p>Non estensione della disciplina anche agli strumenti già in circolazione al 28.12.2020</p> <p><u>Motivazioni:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - l'opzione del taglio minimo, in quanto relativa al momento dell'emissione dello strumento, si applica necessariamente ai soli strumenti emessi dopo la sua introduzione; - per quanto riguarda gli strumenti chirografari di secondo livello (<i>senior non</i>

	<p>dei clienti al dettaglio ai titoli assoggettabili a <i>bail-in</i> in ragione della loro rischiosità, consentirebbe di mitigare potenziali effetti distorsivi indiretti. Infatti, qualora venissero esclusi i titoli emessi prima del 28 dicembre 2020, potrebbe registrarsi un incremento dell'esposizione dei clienti al dettaglio a titoli soggetti a <i>bail-in</i> per effetto di nuovi acquisti aventi ad oggetto i predetti strumenti effettuati sul mercato secondario anche dopo l'entrata in vigore della disciplina attuativa di BRRD 2.</p>	<p>preferred) è già previsto un taglio minimo di 250 mila euro.</p>
--	--	---

Ai fini dell'esercizio delle facoltà rimesse al legislatore nazionale e che verranno esercitate nell'ambito della specifica delega prevista dalla legge di delegazione europea 2019 – 2020, si chiedono i commenti e i contributi dei soggetti interessati, che dovranno pervenire entro e non oltre il **12 maggio 2021**.

Le osservazioni devono essere inviate ai seguenti indirizzi e-mail:

dt.direzione4.ufficio2@mef.gov.it

silvio.damico@mef.gov.it

La consultazione è curata dall'Ufficio II – Direzione V (ex IV) del Dipartimento del Tesoro.

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.