

DIVISIONE INTERMEDIARI

**Alle Banche abilitate alla prestazione
dei servizi di investimento**

OGGETTO: Richiamo d'attenzione in merito a taluni aspetti della disciplina dei servizi di investimento.

L'attuale contesto caratterizzato da un'aumentata volatilità del mercato, dalle risultanze del processo di *Stress Test* e del *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) per l'anno 2018 nonché dagli effetti della prossima attivazione del *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*, può accrescere la divaricazione degli interessi fra l'intermediario e la clientela nelle transazioni su strumenti finanziari emessi dallo stesso o dal Gruppo di appartenenza.

In tale contesto, ferma restando l'applicazione puntuale della complessiva disciplina sui servizi di investimento, si richiama l'attenzione su taluni presidi previsti dalle disposizioni vigenti in materia, come rafforzati da MiFID II, che nella contingenza di mercato possono assumere particolare rilievo per la cura dell'interesse dei clienti.

In primo luogo si sottolinea la centralità della gestione dei conflitti di interessi (cfr. art. 21, comma 1-*bis* del TUF), avuto riguardo alla circostanza secondo cui le misure di trasparenza, considerate come "*misura estrema*"¹, devono essere precedute da valutazioni ed interventi per evitare che i conflitti medesimi incidano negativamente sugli interessi della clientela.

Dedicata attenzione andrà posta all'attività di *self-placement*. Si rammenta in proposito che nel nuovo quadro normativo le misure da adottare per la individuazione, prevenzione o gestione dei conflitti derivanti dalla distribuzione di titoli propri "*includono l'ipotesi di astenersi dallo svolgere l'attività, laddove i conflitti di interesse non possano essere gestiti adeguatamente, in modo da evitare effetti negativi per i clienti*" (cfr. art. 41, comma 2, del Regolamento Delegato (Ue) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016, come richiamato dall'art. 92 del Regolamento Intermediari della Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018).

Inoltre, "*quando gli strumenti in questione [i.e. oggetto di self-placement] sono compresi nel calcolo dei requisiti prudenziali specificati nel regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio [c.d. CRR], nella direttiva 2013/36/UE del Parlamento*

¹ Cfr. art. 34, comma 4, del Regolamento Delegato (Ue) 2017/565, come richiamato dall'art. 92 del Regolamento Intermediari della Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018.

europeo e del Consiglio [c.d. CRD IV] o nella direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio [c.d. BRRD], le imprese di investimento che offrono strumenti finanziari di propria emissione, o emessi da altre entità del gruppo, ai loro clienti, forniscono a questi informazioni supplementari spiegando le differenze tra lo strumento finanziario e i depositi bancari in termini di rendimento, rischio, liquidità e protezioni fornite conformemente alla direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio [c.d. DGSD]" (cfr. art. 41, comma 4, del citato Regolamento Delegato (Ue) 2017/565, come richiamato dall'art. 92 del citato Regolamento Intermediari della Consob).

Il TUF e il Regolamento Intermediari², in attuazione di MiFID II, esigono altresì dagli operatori, siano essi produttori che distributori, lo svolgimento di valutazioni preventive volte ad assicurare la coerenza dei prodotti offerti con le caratteristiche della clientela *target*, potenziale ed effettiva, in una prospettiva di soddisfacimento dei relativi bisogni.

Inoltre, in linea con quanto previsto dalle nuove linee guida ESMA in materia di adeguatezza ("*Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*" - 28 maggio 2018 | ESMA35-43-869) gli intermediari dovranno, tra l'altro, valutare i livelli di concentrazione dei portafogli della clientela per il contenimento dei rischi, con particolare riguardo a quello creditizio.

In proposito nel documento dell'Autorità Europea viene espressamente richiesto che "*when a firm conducts a suitability assessment based on the consideration of the client's portfolio as a whole, it should ensure an appropriate degree of diversification within the client's portfolio, taking into account the client's portfolio exposure to the different financial risks (geographical exposure, currency exposure, asset class exposure, etc.). In cases where, for example, from the firm's perspective, the size of a client's portfolio is too small to allow for an effective diversification in terms of credit risk, the firm could consider directing those clients towards types of investments that are 'secured' or per se diversified (such as, for example, a diversified investment fund). Firms should be especially prudent regarding credit risk: exposure of the client's portfolio to one single issuer or to issuers part of the same group should be particularly considered. This is because, if a client's portfolio is concentrated in products issued by one single entity (or entities of the same group), in case of default of that entity, the client may lose up to his entire investment. When operating through so called self-placement models, firms are reminded of ESMA's 2016 Statement on BRRD according to which "they should avoid an excessive concentration of investments in financial instruments subject to the resolution regime issued by the firm itself or by entities of the same group". Therefore, in addition to the methodologies to be implemented for the assessment of products credit risk (see guideline 7), firms should also adopt ad hoc measures and procedures to ensure that concentration with regard to credit risk is effectively identified, controlled and mitigated (for example, the identification of ex ante thresholds could be encompassed)*" (cfr. paragrafo n. 81 delle citate "*Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*").

Da ultimo, per gli strumenti assoggettabili alle misure di cui alla disciplina recata da BRRD, si richiamano le indicazioni rese nella Comunicazione Consob n. 0090430 del 24 novembre 2015, nel successivo *Statement* dell'ESMA in materia (cfr. "*MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime*"- 2 giugno 2016 ESMA/2016/902) e nello "*Statement on the treatment of retail holdings of debt financial instruments subject to the Bank Recovery and Resolution Directive*" di EBA-ESMA (cfr.

² Cfr. art. 21 commi 2-bis e 2-ter e artt. dal 62 al 77 del Regolamento Intermediari.

ESMA71-99-991 del 30 maggio 2018), con particolare riguardo alla necessità di fornire chiara e precisa informativa alla clientela sugli effetti della citata normativa, di considerarli ai fini della mappatura degli strumenti finanziari nelle valutazioni di adeguatezza/appropriatezza e nella *product governance* nonché in relazione alla disciplina dei conflitti di interesse.

C O N S O B

firma 1	firma 2
---------	---------