



Intermediari finanziari

## Le proposte del Mef per i prodotti soggetti al bail-in

Pagina 14

# Vigilanza. Le proposte del Mef per i prodotti soggetti al bail in

Presidi per tutelare i risparmiatori, ma gli azionisti rischiano di esserne esclusi

**Antonio Criscione**

Cautela nel collocamento ai titoli che possono finire sotto il bail-in, ma nessun limite sulle azioni. Il Mef ha avviato una consultazione sul tema del collocamento dei titoli sottoponibili a bail-in, prospettando alcune soluzioni alternative, sulle quali ha chiesto il parere degli stakeholder interessati, dopo aver sentito le autorità di vigilanza.

Dunque due soluzioni elaborate in collaborazione con Banca d'Italia e Consob per limitare i danni nel collocamento dei titoli a rischio bail-in, ma niente per tutele aggiuntive per gli azionisti. Dice infatti il testo della consultazione: «L'analisi ha evidenziato che, a prescindere dall'opzione adottata, non è opportuno prevedere la sua estensione alle azioni... per le 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 perdi-

ta, anche integrale, dell'investimento». In realtà proprio il collocamento di azioni delle banche, anche attraverso meccanismi poco corretti come le cosiddette operazioni bacciate, è stato uno dei punti di maggiore rischio per investitori poco consapevoli o più o meno manipolati.

Altro aspetto che accomuna le due proposte è il fatto che «non si è ritenuto opportuno limitare l'applicazione alle sole passività subordinate Mrel (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities, ovvero: requisito minimo di fondi propri e altre passività soggette a bail-in); entrambe le soluzioni ipotizzate, prevedono un'estensione del perimetro ad altre passività ed in particolare a tutti gli strumenti finanziari assoggettabili a bail-in, comprese le obbligazioni ordinarie "senior"», anche se con diverse modulazioni a seconda delle diverse opzioni. Che sono due infatti quelle proposte dal Mef nella consultazione. La prima prevede che venga effettuata la verifica di adeguatezza Mifid per tutti i servizi d'investimento prestati e che il mancato rispetto di questa abbia effetto "bloccante" rispetto alla possibilità di collocamento dei prodotti. Inoltre a questo si aggiunge una soglia massima di concentrazione, omogenea per tutti gli intermediari, pari al 10% del portafoglio di soggetti con patrimonio fino a 500mila euro. Questa soluzione inoltre potrebbe applicarsi anche agli strumenti circolanti al 28 dicem-

bre 2020. L'altra soluzione (che non verrebbe estesa agli strumenti circolanti anteriormente al 28 dicembre 2020), prevede invece un taglio minimo differenziato a seconda del grado della passività in base alla gerarchia fallimentare applicabile: per le obbligazioni subordinate (incluse quelle computabili nei fondi propri, come gli strumenti Tier 2) viene ipotizzata una soglia di 150mila euro, mentre per gli per gli strumenti senior non-preferred potrebbe esserci una soglia minima di 100mila euro (in luogo degli attuali 250mila).

Gli strumenti finanziari soggetti a bail-in (prima di tutto le azioni, poi le obbligazioni subordinate e poi le "senior") sono i medesimi che in passato sono stati azzerati nella risoluzione delle 4 banche (Carife, Etruria, banca Marche, Carichiati) e dalla liquidazione coatta della Popolare di Vicenza e Veneto Banca. «Prevedere limiti rigorosi per questi investimenti evita il rischio concentrazione (ossia che tutto il patrimonio del cliente sia investito in un unico strumento finanziario dello stesso emittente) - spiega l'avvocato Letizia Vescovini che ha seguito da vicino le vicende delle banche negli ultimi anni -. Sempre guardando al passato la concentrazione era spesso presente e talvolta addirittura assoluta ed è evidente che in tali casi tutti i risparmi dei clienti venivano spazzati per effetto della crisi della banca emittente. Per tornare invece alle vicende attuali che vedono intrappolati i clienti nelle così dette azioni illiquide non

facilmente smobilizzabili (Popolare di Bari, tanto per citarne), limitare la quantità di tali strumenti avrebbe sicuramente evitato agli attuali titolari di vedere tutto il loro patrimonio bloccato». E un altro aspetto che viene segnalato come interessante dall'avvocato riguarda la valutazione di adeguatezza: «Nella proposta in consultazione viene anche richiesto che venga documentato il processo che porta l'intermediario alla valutazione di adeguatezza e questo è senza dubbio un altro elemento di tutela perché

dovrebbe evitare la deprecabile prassi che gli intermediari seguono di inserire clausole di stile prive di valore informativo in cui il cliente (spesso inconsapevolmente) dichiara di aver ricevuto informazioni "adeguate" o che lo strumento finanziario "sia non adeguato" ma si proceda ugualmente all'operazione».

Il vice presidente di **Anasf**, Ferruccio Riva, esprime soddisfazione per l'impostazione della consultazione e soprattutto per l'ipotesi che mette al centro la valutazione di adeguatezza.

«Mi sembra - afferma Riva - che ci sia una positiva tendenza a creare un piano di gioco livellato, seguendo l'impostazione data anche per la regolamentazione di altri strumenti finanziari (per esempio gli Eltif). Va vista con favore anche l'impostazione di trasparenza e di corretta informazione agli investitori e il fatto che si pongano paletti seri per questo. Positiva inoltre l'ipotesi di estendere questa disciplina anche agli strumenti ante fine 2020: ci sembra una tutela coerente con gli obiettivi del legislatore europeo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IMAGOECONOMICA



Via XX settembre. La sede del ministero dell'Economia

**LE NUOVE REGOLE****500mila****il portafoglio minimo**

La prima ipotesi proposta in consultazione dal Mef prevede la valutazione di adeguatezza per il collocamento dei titoli che possono entrare in bail in. Alla valutazione di adeguatezza si aggiungerebbe poi anche un limite di importi, ovvero qualora il portafoglio del cliente non fosse superiore a 500.000 euro, scatterebbe l'adeguatezza bloccante per

investimenti in tali strumenti che superi il 10%; in altre parole, se venisse proposto un investimento in strumenti finanziari sottoposti al bail in per importi superiori al 10% del portafoglio, l'operazione verrebbe bloccata dal sistema operativo della banca.

