



Spett.le

Banca d'Italia

Servizio Supervisione Intermediari Specializzati
Divisione Analisi dei rischi e dell'innovazione finanziaria
Via delle Quattro Fontane, 123
00184 ROMA

Corso Vittorio Emanuele II 284
00186 Rome Italy

Tel.....+39 06 6842 71
Fax.....+39 06 6842 7333

C.A.: Dott. Carlo Gola

Roma, 14 luglio 2014

Osservazioni relative al documento di consultazione “Segnalazione a carattere consuntivo di cui all’art. 129 TUB relativa all’offerta in Italia di strumenti finanziari” (Ottobre 2013)

Egregio Dottor Gola,

Il nostro Studio è grato per l'opportunità che gli è stata concessa di partecipare, in data 3 giugno 2014, alla riunione informale avente ad oggetto la discussione dei punti rilevanti della nuova bozza di regolamentazione predisposta da codesto spettabile Istituto in relazione agli obblighi di segnalazione a carattere consuntivo di cui all'art. 129 (l'Art. 129) del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, come modificato (il **Testo Unico Bancario**, o **TUB**).

In proposito, a nome delle associazioni di categoria *The Associations Committee on Retail Structured Products (JAC)*, *The International Capital Market Association (ICMA)*, *The International Swaps and Derivatives Association (ISDA)*, nonché col supporto dell'Associazione Italiana degli Intermediari Mobiliari (ASSOSIM),¹ si ritiene di ribadire talune osservazioni già formulate dallo scrivente Studio con documento sottoposto all'attenzione di Banca d'Italia in data 13 dicembre 2013.

Le osservazioni che seguono sono volutamente riportate sinteticamente, in quanto già ampiamente discusse nel corso della riunione del 3 giugno 2014 sopra menzionata; si resta comunque a disposizione per qualsivoglia ulteriore chiarimento ritenuto necessario e/o opportuno.

Distinti saluti,

Avv. Cristiano Tommasi (cristiano.tommasi@allenoverly.com; o, +39 06 6842 7583)

Avv. Valentina Barbanti (valentina.barbanti@allenoverly.com; o, +39 06 6842 7511)

¹Per una sintesi della composizione e dell'attività delle menzionate associazioni si rimanda alle note a piè di pagina contenute nella versione inglese del documento di risposta alla consultazione inoltrato dal nostro Studio a Banca d'Italia in data 13 dicembre 2013.

OSSERVAZIONI INTEGRATIVE RELATIVE AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE "SEGNALAZIONE A CARATTERE CONSUNTIVO DI CUI ALL'ART. 129 DEL TUB RELATIVA ALL'OFFERTA IN ITALIA DI STRUMENTI FINANZIARI"

Con riferimento alla nuova bozza di regolamentazione (la **Nuova Bozza**) relativa al documento di consultazione dal titolo “*Segnalazione a carattere consuntivo di cui all’art. 129 del TUB relativa all’offerta in Italia di strumenti finanziari*”, reso pubblico in data 14 ottobre 2013 (il **Provvedimento**), in via preliminare, intendiamo ringraziare codesto rispettabile Istituto per aver voluto condividere in via informale la Nuova Bozza, quale discussa nel corso della riunione tenutasi in data 3 giugno 2014 presso la sede di Banca d’Italia.

Ci permettiamo di far notare che Banca d’Italia sembra a tutt’oggi non tenere in completa considerazione le concrete esigenze degli operatori del settore, nonché la prassi del mercato internazionale dei capitali, con il rischio che, in mancanza delle modifiche sotto suggerite alla Nuova Bozza, il Provvedimento possa, in ultima istanza, scoraggiare l’emissione ed offerta in Italia di strumenti finanziari da parte di soggetti non residenti. Tale conseguenza discenderebbe dalle previsioni attuali che contemplano requisiti e tempistiche per gli operatori di mercato che comportano la predisposizione di sistemi e procedure tali da rendere le attività in Italia complesse e basate su sistemi informativi e di reportistica continuativa non previsti in altre giurisdizioni ove tali soggetti operano.

1. Destinatari

Nel corso della menzionata riunione del 3 giugno u.s., si è discussa l’opportunità di addivenire ad una definizione dei soggetti responsabili delle segnalazioni in relazione alle procedure di offerta e collocamento di strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti o che si rivolgano ai soli investitori istituzionali o di cd. *private placement*.

Nel far rientrare tra i destinatari della disciplina i soggetti che collocano in Italia strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti (diversi dai soggetti vigilati capogruppo residenti, come definiti nel Provvedimento) la formulazione attuale della Nuova Bozza richiede, tra le altre cose in caso di *private placement*, che gli obblighi segnaletici siano soddisfatti dagli emittenti stessi in assenza dei predetti soggetti collocatori. Tale previsione andrebbe riconsiderata alla luce delle osservazioni che seguono.

Come è noto, numerose operazioni di *private placement* contemplano la presenza di soggetti intermediari che hanno il ruolo di assistere l’emittente nel collocamento degli strumenti finanziari presso gli investitori e che sarebbero maggiormente in grado di fornire i dati richiesti in sede di segnalazione consuntiva. Tale circostanza attiene soprattutto al caso di emittenti esteri che spesso si avvalgono della figura dell’intermediario per il collocamento di strumenti finanziari in Italia.

In tal senso, in relazione all’ipotesi di *private placement*, si suggerisce di rivedere la formulazione della Nuova Bozza nel senso di imporre gli obblighi di segnalazione previsti dalla normativa in discorso:

- nel caso di emittenti italiani – all’emittente stesso, secondo le regole generali e indipendentemente dalle modalità in cui gli strumenti finanziari sono offerti e collocati in Italia; e
- nel caso di emittenti stranieri – all’emittente (laddove non sia presente la figura dell’intermediario) ovvero all’intermediario (se l’emittente non residente si avvale di questa figura per la distribuzione degli strumenti finanziari in Italia).

In aggiunta a quanto sopra, con riferimento alle ipotesi di collocamenti che avvengano tramite la struttura di un sindacato di collocamento, ed in specie in relazione ai casi di c.d. “pot system”, laddove in un book centrale affluiscono tutti o parte degli ordini raccolti da ciascun componente del sindacato di collocamento, si suggerisce di integrare l’attuale disposizione di cui al paragrafo 2.1. della Nuova Bozza con la seguente previsione che inoltre distingue tra le informazioni inerenti l’anagrafica titoli da quelle pertinenti al collocamento e al tipo di investitori:

“Con riferimento alla precedente lett. c), qualora le segnalazioni relative ad un medesimo strumento finanziario siano dovute da più soggetti che collocano in Italia facenti parte di un consorzio/sindacato di collocamento, le informazioni relative all’anagrafica dei titoli, disponibili alla data di emissione verranno fornite dal membro del consorzio/sindacato di collocamento responsabile del regolamento del titolo nei confronti dell’emittente, mentre ciascuno dei membri del consorzio/sindacato di collocamento sarà tenuto a segnalare per proprio conto i dati relativi all’ammontare collocato in Italia e, ove applicabile, la suddivisione tra le diverse categorie di investitori. Ove sia presente una struttura di cosiddetto “pot system”² la segnalazione sarà effettuata dal membro del sindacato di collocamento responsabile del regolamento e della consegna dei titoli al momento dell’emissione degli stessi”.

2. Ambito di applicazione (Esenzioni)

Si suggerisce di considerare la possibilità di escludere dall’ambito di applicazione del Provvedimento determinati tipi di operazioni, quali le emissioni “*senior unsecured plain vanilla*” con riferimento ad emittenti non residenti, o quantomeno, di prevedere per tutte le emissioni l’introduzione di una soglia di rilevanza con riferimento all’ammontare collocato in Italia, al fine di evitare l’imposizione di obblighi segnaletici nel caso di collocamenti in Italia aventi dimensioni non significative, come talvolta accade nel caso di titoli aventi denominazione minima di 100,000 Euro (pertanto destinati ad investitori qualificati o comunque esenti dalle normative per i collocamenti retail) ed oggetto di operazioni che vengono collocate in vari paesi allo stesso tempo, in considerazione della natura stessa del collocamento in tale ipotesi che farebbe venir meno l’esigenza di apprestare un adeguato presidio informativo tramite lo strumento dell’Art. 129 TUB.

3. Tempistica

La Nuova Bozza palesa l’apprezzabile tentativo di ridurre gli oneri derivanti ai soggetti interessati dal regime di segnalazione ex Art. 129 TUB partendo dalla premessa che parte delle informazioni da riportare (limitatamente ai titoli con codice ISIN domestico) sarebbe già oggetto di segnalazione in sede di assegnazione alle nuove emissioni di strumenti finanziari dei codici per l’Anagrafe Titoli.

Peraltro, si fa ancora una volta presente che gli obblighi informativi previsti dall’Anagrafe Titoli non trovano applicazione in relazione ad un notevole numero di casi, soprattutto con riferimento alle ipotesi in cui l’assegnazione del Codice ISIN sia richiesta ed ottenuta in giurisdizioni diverse dall’Italia (come per esempio per la quasi totalità dei cosiddetti *eurobond* che normalmente hanno un codice ISIN “XS” rilasciato da *Euroclear* o *Clearstream*).

Ad ogni modo, come più volte sottolineato, la previsione di obblighi segnaletici caratterizzati da tempistiche articolate e periodiche non solo lascia configurare indubbe difficoltà nell’attuazione pratica della nuova disciplina, ma – come sopra evidenziato – potrebbe condurre, in ultima istanza, a scoraggiare l’emissione ed offerta in Italia di strumenti finanziari da parte di soggetti non residenti (specie qualora si trattasse di importi non particolarmente rilevanti nell’ottica complessiva dell’operazione), considerata la possibile “*anomalia*” del caso italiano rispetto a quello degli altri Paesi della zona Euro.

² In base a tale struttura affluiscono in un *book* centrale tutti o alcuni degli ordini raccolti da ciascun componente del consorzio/sindacato di collocamento.

Osservazioni integrative relative alla consultazione:

“Segnalazione a carattere consuntivo di cui all’art. 129 TUB
relativa all’offerta in Italia di strumenti finanziari”



In tal senso si suggerisce vivamente di rivedere la tempistica considerata prevedendo un solo termine per l’obbligo di reportistica che dovrebbe essere effettuata *ex post* con cadenza mensile (come in passato con riferimento alle previsioni di cui all’Art. 129 TUB), o, se possibile, trimestrale.

Allen & Overy – Studio Legale Associato