



ASSOCIAZIONE  
I T A L I A N A  
C E R T I F I C A T I E  
P R O D O T T I D I  
I N V E S T I M E N T O

**Banca d'Italia**

Servizio Supervisione Intermediari Specializzati  
Divisione Analisi dei rischi e dell'innovazione finanziaria  
Via delle Quattro Fontane, 123 – 00184 ROMA  
sis@pec.bancaditalia.it

Milano, 12 dicembre 2013

***Documento di consultazione della Banca d'Italia in tema di "Segnalazione a carattere consuntivo di cui all'art. 129 del TUB relativa all'emissione ed offerta in Italia di strumenti finanziari"***

Spett.le Banca d'Italia,

L'ACEPI intende innanzitutto ringraziare per l'opportunità di formulare le proprie osservazioni in merito alla regolamentazione in questione, fornita dalla Banca d'Italia nell'ambito della consultazione pubblica avviata.

In virtù del proprio ruolo di associazione rappresentativa sia di (i) emittenti italiani e stranieri di *certificates* e prodotti d'investimento, (ii) che di intermediari finanziari collocatori di tali strumenti finanziari, le osservazioni dell'ACEPI nel presente documento riflettono il punto di vista di una parte significativa dei potenziali destinatari della disciplina in esame, principali attori del mercato italiano dei *certificates* e prodotti d'investimento<sup>1</sup>.

Gli effetti delle norme in esame, e le effettive modalità attuative delle stesse, rivestono quindi notevole rilevanza oltre che per l'Istituto di Vigilanza anche per l'ACEPI ed in ultima analisi per gli investitori ai quali i servizi finanziari degli associati ACEPI sono diretti.

---

<sup>1</sup> Gli emittenti associati ad ACEPI sono: Banca IMI S.p.A., Barclays Bank plc, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Royal Bank of Scotland, Société Générale, e UniCredit Bank AG. I collocatori associati ad ACEPI sono Banca Mediolanum S.p.A. e Poste Italiane S.p.A.

Oltre il 90% dei *certificates* e prodotti d'investimento offerti in Italia sono emessi da banche associate ACEPI e il volume di tali prodotti collocati nel mercato primario in Italia dagli Associati ACEPI al 30 settembre 2013 è stato pari a circa 3,9 miliardi di Euro per 269 nuovi ISIN.



ASSOCIAZIONE  
I T A L I A N A  
C E R T I F I C A T I E  
P R O D O T T I D I  
I N V E S T I M E N T O

A fronte di tali norme gli intermediari dovranno elaborare procedure coerenti, attuative delle norme, e di conseguenza predisporre risorse e valutare i costi di vigilanza e la relativa sostenibilità di tali costi.

Gli oneri che gli intermediari devono sostenere a fronte dei costi di vigilanza, uniti a quelli di *compliance*, conseguenti a norme di vigilanza sempre più articolate, non possono non avere rilievo sulle politiche di *pricing* dei servizi finanziari offerti all'investitore e condurre, in caso d'insostenibilità complessiva degli stessi, ad un effetto limitativo sulle strategie competitive dei singoli operatori.

Queste osservazioni di valenza generale trovano particolare pregnanza nel contesto italiano, caratterizzato da livelli di imposizione fiscale e di contribuzione di vigilanza, nonché di numerosità, laboriosità e frequenza degli adempimenti di *compliance*, molto più alti di quelli riscontrabili in altri Paesi dell'Unione Europea.

L'ACEPI quindi segnala innanzitutto la necessità che nell'elaborazione delle norme in consultazione si consideri adeguatamente:

- (i) l'esigenza di razionalizzazione e semplificazione degli adempimenti informativi di vigilanza e *compliance* nel loro complesso richiesti agli intermediari finanziari in Italia dai diversi *regulator* in merito agli strumenti finanziari emessi e offerti, evitando duplicazioni ovvero oneri sproporzionati - per complessità, frequenza e costi - rispetto alle finalità che il regolatore intende perseguire; e
- (ii) l'effettivo beneficio per gli intermediari e gli investitori derivante dall'incremento quantitativo e qualitativo del set informativo previsto, alla luce degli oneri sopramenzionati e meglio descritti di seguito,

In quanto appare all'ACEPI assai improbabile la riduzione di costi e l'incremento di benefici ipotizzata nell' "*Analisi d'impatto semplificata*", sia a breve termine, sia a regime, per gli operatori e investitori del mercato italiano.



ASSOCIAZIONE  
I T A L I A N A  
C E R T I F I C A T I E  
P R O D O T T I D I  
I N V E S T I M E N T O

## CONSIDERAZIONI SPECIFICHE

### **(A) Paragrafo 2. Obbligo di segnalazione – 2.1 Ambito di applicazione**

Sia l'emittente residente in Italia, sia il collocatore sono tenuti ad effettuare la segnalazione consuntiva. Tale plurimo ambito di applicazione soggettiva appare coerente con la necessità di acquisire dati sull'effettiva dimensione del collocato dai diversi intermediari coinvolti nell'offerta.

D'altro canto occorre tuttavia considerare che il singolo collocatore:

- (a) soprattutto se di dimensioni medie o piccole, non è in molti casi in grado di fornire informazioni dettagliate e complesse frutto di applicazione di modelli di *pricing*, quali quelle previste nella Sezione 3 dell'Allegato A, con particolare riguardo alla scomposizione del prezzo di emissione dei prodotti strutturati. Ne deriva che per tali soggetti vigilati, l'eventuale ottemperamento di un siffatto obbligo informativo comporta l'investimento in risorse e mezzi notevoli, in tal modo frustrando la realizzazione dei benefici attesi. Ciò prescindendo dall'effettiva pertinenza ed utilità sistemica della richiesta di tali informazioni, anche alla luce della disciplina UE in merito, come meglio descritto nel paragrafo (B) di seguito, e
- (b) non può fornire alcune informazioni quantitative "complessive" che presuppongono un bagaglio di conoscenze non proprio del singolo collocatore, soprattutto in caso di consorzio di collocamento (cfr "*numero di certificates, covered warrants, ETC, ETN in circolazione alla fine di marzo, giugno, settembre e dicembre...*"), ovvero aggiornate (*.. e il relativo prezzo di negoziazione*"), possedute quindi da soggetti diversi quali il sistema di gestione accentrata, o l'emittente o la società di gestione del mercato, e peraltro spesso raccolte anche dall'Anagrafe Titoli.

### **(B) Paragrafo 3. Contenuto e modalità di segnalazione**

#### **1 - Il termine**

Il termine previsto per l'invio delle segnalazioni relative alle emissioni di strumenti finanziari indicate al punto 1) a) ("*entro il giorno lavorativo successivo al deposito del prospetto o ...omissis .. entro la data di regolamento*"), è notevolmente stretto e di fatto impraticabile, anche alla luce del dettaglio e della natura di informazioni richieste nella Sezione 3 dell'Allegato A, che comporta con tutta evidenza l'elaborazione di dati ed analisi complesse.



ASSOCIAZIONE  
ITALIANA  
CERTIFICATI E  
PRODOTTI DI  
INVESTIMENTO

Atteso che lo scopo della proposta revisione del sistema di raccolta delle segnalazioni, di cui alla consultazione in esame, è primariamente l'efficace perseguimento delle finalità di monitoraggio dell'evoluzione dei prodotti e dei mercati finanziari da parte di Banca d'Italia piuttosto che il perseguimento di scopi interdittivi, si propone un termine meno stringente per tale obbligo di segnalazione al fine di consentire ai soggetti che vi sono tenuti un più congruo lasso temporale per la raccolta dei dati richiesti.

Alla luce di quanto sopra, si suggerisce di adottare anche per la segnalazione di cui al punto 1) a) (e segnatamente per le informazioni richieste dall'Allegato A), il medesimo termine indicato al punto 1) b)) per la segnalazione dei titoli in circolazione in caso di *covered warrant, certificates, exchange traded commodities (ETC) ed exchange traded notes (ETN)*.

Parimenti appare oltremodo stringente il requisito di aggiornamento "*tempestivo*" previsto in relazione alle caratteristiche "*dinamiche*" ("*cedole, rimborsi, rating ecc*") ovvero a seguito dell'esercizio delle opzioni dello strumento finanziario ("*variazioni delle caratteristiche statiche*") di cui al punto 1) c).

Si tratta in molti casi di caratteristiche note *ab origine* in quanto proprie del regolamento del titolo (per esempio cedole, esercizio delle opzioni in determinate date/al verificarsi di determinati eventi) e per le quali non si ravvedono, al realizzarsi degli eventi previsti nel regolamento, gli estremi dell'urgenza nella comunicazione.

Ci sembra quindi che in tali casi venga meno la necessità di vaglio immediato, neppure per finalità interdittive, della Banca d'Italia.

## **2 - Il contenuto: Considerazioni sull'Allegato A**

### **Sezione 2 – Informazioni sull'emissione**

#### *Il costo della raccolta*

Il costo sostenuto dagli emittenti di prodotti d'investimento si compone di molteplici e variegate voci di costo, che si prestano inoltre a diversi criteri di misurazione.

Non appare pertanto chiara la richiesta di indicare il "*Costo percentuale su base annua sostenuto dall'emittente, calcolato sulla base del netto ricavo e tenuto conto di eventuali contratti di copertura*" e segnatamente se in tale calcolo si debbano computare e come, tra l'altro:

1. le commissioni a vario titolo sostenute dall'emittente, comprese quelle di collocamento



ASSOCIAZIONE  
I T A L I A N A  
C E R T I F I C A T I E  
P R O D O T T I D I  
I N V E S T I M E N T O

2. i costi per consulenza, anche legale e fiscale, e di *compliance*,
3. i contributi di vigilanza,
4. i costi di copertura (a) parziali, (b) sostenuti sia all'emissione del titolo sia nel corso della durata del titolo, anche ai fini dell'*unwinding*.

Alla luce di quanto sopra appare evidente la difficoltà inerente al calcolo di tale costo, anche in considerazione del fatto che alcuni elementi di tale costo possono materializzarsi in un momento successivo rispetto al momento della segnalazione alla Banca d'Italia e possono variare nel tempo, con ciò vanificando l'attendibilità della segnalazione richiesta.

### **Sezione 3 – Strumenti finanziari strutturati**

#### *Leva del titolo e scomposizione del prezzo di emissione*

Non sono chiare, e di conseguenza non sono immediatamente apprezzabili, le finalità connesse al paventato onere di procedere a misurazioni e simulazioni finanziarie complesse in merito (a) alla leva del titolo, e (b) alla scomposizione del prezzo di emissione.

Inoltre adempimenti informativi di tale natura devono necessariamente tenere conto del se, come e quanto al riguardo viene fatta specifica *disclosure* all'investitore nella relativa documentazione d'offerta, anche ai fini di coerenza e simmetria informativa.

Di conseguenza la modalità di misurazione della leva all'emissione non può non coincidere con quella effettuata dall'emittente e rappresentata nel prospetto ovvero nella documentazione di offerta (condizioni definitive di offerta) o di quotazione.

La previsione di diversi e ulteriori modalità di misurazione della leva risulterebbe ingiustificatamente gravosa per i soggetti vigilati oltre che lesiva della completezza, correttezza e accuratezza della *disclosure* fornita agli investitori nel prospetto sopracitato.

In merito alla scomposizione del prezzo in componenti elementari si segnala:

- (a) il contrasto con l'attuale disciplina e la prassi di vigilanza italiana ed europea in merito all'offerta di strumenti finanziari strutturati, che non prevede alcuna *disclosure* al riguardo. Tale contrasto appare insanabile e pertanto tale set informativo non dovrebbe essere richiesto; e



ASSOCIAZIONE  
I T A L I A N A  
C E R T I F I C A T I E  
P R O D O T T I D I  
I N V E S T I M E N T O

(b) l'incomprensibile aggravio costituito dalla richiesta di simulazioni sulla base di ben due diversi sistemi di *pricing* (quello dell'emittente e quello proposto dalla Banca d'Italia). Pertanto, in via subordinata, e nella denegata ipotesi dell'introduzione in ogni caso dell'onere di scomposizione del prezzo, si propone di utilizzare soltanto quello dell'emittente.

Valgono al riguardo le medesime considerazioni sopra esposte in merito alla necessità di razionalizzazione e semplificazione degli adempimenti informativi di vigilanza e *compliance* richiesti nel loro complesso agli attori di mercato dai diversi organi di vigilanza italiani e UE, al coordinamento tra gli stessi<sup>2</sup>, e alla necessità di commisurare i costi connessi ad ogni nuovo adempimento informativo con gli effettivi vantaggi per i destinatari della disciplina e per il mercato in generale.

\* \* \* \*

Codiali saluti

Dario Savoia

(Presidente ACEPI)

Giovanna Zanotti

(Segretario Generale ACEPI)

---

Pertanto andrebbe salvaguardata la coerenza e simmetria informativa con l'attuale *disclosure* all'investitore prescritta nella relativa documentazione d'offerta. Inoltre si segnala che gli emittenti e gli intermediari saranno a breve tenuti a nuovi adempimenti informativi legati ai c.d. *Packaged Retail Investment Products* (c.d. *PRIPS*) ed, in particolare, alla redazione del *Key Information Document* (*KID*).