



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

Copia inviata via PEC all'indirizzo: [sis@pec.bancaditalia.it](mailto:sis@pec.bancaditalia.it)

Roma, 13 dicembre 2013

## 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)

Egregi Signori,

Il nostro Studio è grato per l'opportunità di partecipare al processo di pubblica consultazione relativo allo schema di segnalazione a carattere consuntivo di cui all'art. 129 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (il **Testo Unico Bancario**, o **TUB**), come modificato dall'art. 1, comma 7, del decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303, proposto da codesto spettabile Istituto al fine di adeguare l'attività di raccolta informativa sugli strumenti finanziari emessi o offerti in Italia all'evoluzione del quadro normativo, dei mercati e della prassi di riferimento.

Le osservazioni che di seguito si sottopongono alla Vostra cortese attenzione sono condivise dalle seguenti associazioni di categoria: *The Associations Committee on Retail Structured Products (JAC)*, *The International Capital Market Association (ICMA)*, *The International Swaps and Derivatives Association (ISDA)*<sup>1</sup>, nonché l'Associazione Italiana degli Intermediari Mobiliari (ASSOSIM)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Per una sintesi della composizione e dell'attività delle menzionate associazioni si rimanda alle note a piè di pagina contenute nella versione inglese del presente documento di risposta alla consultazione.

<sup>2</sup> Come è noto, ASSOSIM appresenta gli operatori del mercato mobiliare italiano nei confronti degli Organi dello Stato e delle Amministrazioni pubbliche, delle altre Associazioni imprenditoriali, di Organizzazioni economiche e sociali e di altre Associazioni, Enti, Soggetti pubblici e privati. ASSOSIM conta circa 80 associati (Banche, Società d'Intermediazione Mobiliare, succursali italiane di Intermediari Esteri), attivi sul mercato primario e secondario e su quello dei derivati, con una quota pari all'82% dell'intero volume negoziato sui mercati regolamentati italiani.

Studio Legale Associato

Avv. Francesco Bonichi  
Craig Byme<sup>1,2</sup>  
Avv. Pasquale Cardellicchio  
Nicholas Clark<sup>1</sup>

Avv. Silvia D'Alberti  
Avv. G. Massimiliano Danusso  
Avv. Giovanni Gazzaniga  
Avv. Paolo Ghiglione

Avv. Massimo Greco  
Dott. Com. Francesco Guelfi<sup>3</sup>  
Avv. Stefano Sennhauser  
Avv. Cristiano Tommasi

<sup>1</sup> Solicitor, England and Wales

<sup>2</sup> Barrister and Solicitor, British Columbia

<sup>3</sup> Head of Tax Milan; Partner equivalent status

Ufficio di Milano: Via Manzoni, 41-43; 20121 Milano (tel +39 02 2904 91, fax +39 02 2904 9333)

Ufficio di Roma: Corso Vittorio Emanuele II, 284; 00186 Roma (tel +39 06 6842 71, fax +39 06 6842 7333)

Studio Legale Associato è in associazione con Allen & Overy LLP, una associazione a responsabilità limitata registrata in Inghilterra e Galles.

Allen & Overy LLP o associazioni collegate sono presenti con un proprio ufficio in ciascuna delle seguenti località: Abu Dhabi, Amburgo, Amsterdam, Anversa, Atene, Bangkok, Belfast, Bratislava, Bruxelles, Bucarest (Ufficio Associato), Budapest, Casablanca, Doha, Dubai, Düsseldorf, Francoforte, Giacarta (Ufficio Associato), Hanoi, Ho Chi Minh, Hong Kong, Istanbul, Londra, Lussemburgo, Madrid, Mannheim, Milano, Mosca, Monaco di Baviera, New York, Parigi, Pechino, Perth, Praga, Riyadh (Ufficio Associato), Roma, San Paolo, Shanghai, Singapore, Sydney, Tokyo, Varsavia, Washington, D.C.

Il fine del contributo che con i suddetti commenti si intende fornire è quello di evidenziare talune esigenze emerse dal costante contatto con gli emittenti e gli operatori del mercato dei capitali e tengono, altresì, conto dell'esame di normative ed esperienze applicative di altri Paesi dell'Unione Europea che l'attività internazionale dello Studio e dei predetti soggetti partecipanti alla consultazione ha consentito di effettuare.

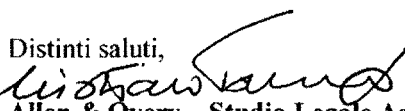
Lieti di aver potuto condividere le nostre riflessioni su una disciplina che riveste una notevole rilevanza, rimaniamo a disposizione per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento doveste ritenere opportuno ed appropriato.

In tal senso, per ulteriori informazioni o approfondimenti, non esitate a contattare:

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

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

Distinti saluti,

  
Allen & Overy – Studio Legale Associato



ICMA  
 International  
 Capital  
 Market  
 Association



**OSSERVAZIONI RELATIVE AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE "SEGNALAZIONE A CARATTERE CONSUNTIVO DI CUI ALL'ART. 129 DEL TUB RELATIVA ALL'OFFERTA IN ITALIA DI STRUMENTI FINANZIARI" (OTTOBRE 2013)**

Con riferimento alla bozza di provvedimento contenuta nel 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 esprimere la sostanziale comprensibilità della *ratio* che ha portato alla proposta formulata da codesto rispettabile Istituto, quale anche illustrata nella "Relazione sull'analisi d'impatto" che accompagna il Provvedimento (la **Relazione**).

Qui di seguito, tuttavia, si evidenziano taluni profili problematici che emergono dall'attuale formulazione del Provvedimento, se considerato anche alla luce della prassi del mercato internazionale dei capitali e che ci auguriamo possano essere di ausilio nell'apprezzabile tentativo - evidenziato nella Relazione - di adeguare la disciplina in esame alle esigenze degli operatori del settore.

In particolare, il presente documento è suddiviso in due sezioni che comprendono, rispettivamente:

- ❖ SEZIONE I Comprende brevi osservazioni di carattere generale, che sintetizzano le perplessità sollevate dal Provvedimento e le implicazioni pratiche relative all'attuazione dello stesso, come attualmente formulato; e
- ❖ SEZIONE II Fornisce in maggior dettaglio le nostre proposte di modifica della formulazione attuale di singole previsioni del Provvedimento.

Le osservazioni contenute nelle predette sezioni sono intenzionalmente riportate in modo schematico, restando comunque a disposizione per ogni ulteriore dettaglio e/o chiarimento dovesse essere ritenuto necessario o opportuno.

## SEZIONE I - OSSERVAZIONI DI CARATTERE GENERALE

### *Obiettivi della disciplina*

Come illustrato nella Relazione, il Provvedimento si ispira al prefissato obiettivo di sistematizzare le modalità di raccolta delle informazioni da parte dei soggetti destinatari della disciplina di cui all'art. 129 del TUB (come sopra definito), al fine di acquisire elementi conoscitivi sull'evoluzione dei prodotti e dei mercati finanziari in Italia. La finalità ultima sarebbe quella di disporre di un archivio strutturato e facilmente gestibile relativo agli strumenti finanziari che raccolga informazioni di dettaglio da poter utilizzare sia all'interno della Banca d'Italia sia da altre autorità, quali ad esempio la Consob, oltre che per ottemperare alle eventuali richieste da parte di organismi internazionali quali l'EBA.

Come è noto, l'art. 129 TUB, in caso di emissione e/o offerta di strumenti finanziari in Italia, attribuisce alla Banca d'Italia esclusivamente il diritto di richiedere "ex post" le informazioni ritenute opportune, senza peraltro imporre stringenti oneri procedurali di segnaletica a carico dei soggetti interessati. Una volta venuto meno il sistema segnaletico a cadenza mensile e su supporto cartaceo istituito in base alla previgente normativa ed operante sino all'agosto del 2011, il Provvedimento contempla in sua vece un modello di raccolta di informazioni che – come sotto specificato – appare eccessivamente oneroso per i soggetti interessati.

Tale impostazione regolamentare può sollevare perplessità se analizzata in chiave comparatistica rispetto ai sistemi di raccolta delle informazioni inerenti all'emissione ed offerta di strumenti finanziari che sono attualmente in vigore in altri Paesi della zona Euro, laddove non si rinvergono simili obblighi di segnalazione consuntiva per soddisfare obiettivi, peraltro analoghi, di archiviazione dati (si veda, a titolo esemplificativo, l'esperienza anglosassone); anche laddove viene richiesto agli emittenti residenti di fornire informazioni *post-trade* alla rispettiva autorità nazionale competente, gli obblighi segnaletici appaiono meno stringenti in termini di quantità e livello di dettaglio delle informazioni da fornire (si consideri, a titolo esemplificativo e non esaustivo, le esperienze di Paesi come Francia e Lussemburgo), anche quando i requisiti imposti nel Paese di appartenenza sono chiaramente ispirati all'esigenza di conformarsi ai dettami della Banca Centrale Europea per finalità statistiche (come nel caso della Germania).

In tale contesto, la previsione di obblighi segnaletici caratterizzati dalla richiesta di informazioni particolarmente dettagliate, da tempistiche molto stringenti e da oneri di aggiornamento costante dei dati forniti, non solo lascia configurare indubbe difficoltà nell'attuazione pratica della nuova disciplina, ma – come anche evidenziato allo scrivente Studio dalle sopra menzionate associazioni di categoria che supportano la posizione espressa in questo documento – potrebbe condurre, in ultima istanza, a scoraggiare l'emissione ed offerta in Italia di strumenti finanziari da parte di soggetti non residenti, considerata la possibile "anomalia" del caso italiano rispetto a quello degli altri Paesi della zona Euro.

### ***Ambito di applicazione degli obblighi segnaletici***

Con riferimento ai destinatari della nuova disciplina, la formulazione attuale del Provvedimento potrebbe sollevare taluni dubbi interpretativi.

In particolare, nella definizione dei soggetti responsabili delle segnalazioni e dei contenuti delle stesse (v. anche *infra*) si invita a considerare i profili pratici delle procedure di offerta e collocamento di strumenti finanziari, soprattutto con riferimento alle ipotesi di offerta rivolta ai soli investitori istituzionali e di cd. *private placement*.

Infine, si suggerisce di considerare la possibilità di escludere dall'ambito di applicazione del Provvedimento determinati tipi di operazioni, quali le emissioni "*senior unsecured vanilla*" con riferimento ad emittenti non residenti, o quantomeno, di prevedere l'introduzione di una soglia di rilevanza al fine di evitare l'imposizione di obblighi segnaletici, qualora ritenuti indispensabili, nel caso di collocamenti in Italia aventi dimensioni non significative.

### ***Tempistiche e contenuto della segnalazione***

Il Provvedimento palesa l'apprezzabile tentativo di ridurre gli oneri derivanti ai soggetti interessati dal regime di segnalazione consuntiva rispetto alla ipotesi di riforma sottoposta a consultazione pubblica nel 2008, anche in considerazione del fatto che parte delle informazioni da riportare sarebbe già oggetto di segnalazione in sede di assegnazione alle nuove emissioni di strumenti finanziari dei codici per l'Anagrafe Titoli.

Peraltro, vengono previsti obblighi informativi che appaiono particolarmente stringenti ed onerosi e che nella maggior parte dei casi impongono, per poter essere adempiuti, di ottenere dati che spesso non sono in possesso del soggetto tenuto alla segnalazione, in specie ove si consideri come sono strutturate nella prassi le operazioni in questione in termini di collocamento degli strumenti finanziari.

In linea generale, nonché con riferimento alle offerte e ai collocamenti di strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti ed in considerazione dell'operatività di talune banche d'investimento attive sul mercato italiano, il numero ed il grado di dettaglio dei dati da fornire in sede di segnalazione consuntiva porrebbe gli operatori di mercato nella condizione di doversi dotare di uno specifico sistema di *compliance* interna che risulti adeguato ai fini della reportistica in esame, con conseguente significativo aggravio di costi e procedure che, come detto, non risultano essere richiesti in altre giurisdizioni dell'Unione Europea.



## SEZIONE II - OSSERVAZIONI RELATIVE ALLE SINGOLE PREVISIONI DEL PROVVEDIMENTO

Si riportano taluni suggerimenti di auspicabile chiarimento e/o modifica di specifiche previsioni del Provvedimento, quali di seguito indicate.

PARAGRAFO	COMMENTO
<b>1.2 Definizioni</b>	
2) <b>"Strumenti finanziari strutturati"</b>	L'attuale formulazione della definizione <i>sub</i> 1.2 (2), che opera un riferimento alle previsioni di cui all'art. 1 del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), potrebbe destare dubbi interpretativi soprattutto ove applicata da operatori di mercato esteri e con riferimento a specifiche tipologie di strumenti finanziari il cui inquadramento, ai fini della disciplina in esame, potrebbe dar luogo ad incertezze. Al fine di scongiurare tale eventualità, sarebbe opportuno <b>modificare l'attuale dizione normativa</b> (i) <b>escludendo</b> dalla definizione in discorso talune tipologie di strumenti finanziari, quali <i>Asset-Backed Security</i> - ABS, in relazione a cui le informazioni richieste non potrebbero trovare applicazione; e se possibile, (ii) <b>integrandolo</b> la definizione stessa con una lista esemplificativa di strumenti finanziari che si ritiene possano rientrare nella categoria di " <i>strumenti finanziari strutturati</i> ".
4) <b>"Reverse enquiry"</b>	La definizione di " <i>reverse enquiry</i> " appare formulata in modo eccessivamente restrittivo, soprattutto ove si consideri che emittenti ed intermediari potrebbero riscontrare difficoltà nel controllare/monitorare l'eventuale successiva attività di rivendita dei titoli da parte degli investitori. In tal senso, si suggerisce di <b>modificare l'attuale definizione come segue</b> : <i>"...le operazioni di emissione di strumenti finanziari, effettuate su richiesta di uno o più sottoscrittori, nelle quali è esclusa la successiva negoziabilità dei titoli. Il regolamento delle operazioni deve prevedere che il sottoscrittore possa a sua volta cedere gli strumenti finanziari unicamente all'emittente medesimo o a un soggetto predefinito, il quale manterrà i titoli nel proprio portafoglio fino a scadenza ovvero procederà all'annullamento degli stessi o venga previsto, in caso di successiva circolazione degli strumenti finanziari, l'impegno del sottoscrittore a rispettare ogni normativa applicabile ivi incluse le previsioni relative all'attività di segnalazione a Banca d'Italia di cui all'art. 129 TUB".</i>

<p><b>2. Obbligo di segnalazione</b></p> <p><b>2.1. Ambito di applicazione [lettera c)]</b></p>	<p>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) la formulazione attuale del Provvedimento richiede, in caso di <i>private placement</i>, che gli obblighi segnaletici siano soddisfatti dagli emittenti stessi in assenza dei predetti soggetti collocatori. Sarebbe opportuno riconsiderare tale previsione con riferimento al livello ed alla quantità di informazioni che gli emittenti esteri possiedono in caso di collocamento di strumenti finanziari tramite <i>private placement</i>. Come è noto, numerose operazioni di <i>private placement</i> 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.</p> <p>Inoltre, con riferimento a <b>tecniche di mercato diffuse nella prassi</b>, sarebbe auspicabile specificare quali si ritiene debbano essere i soggetti tenuti ad effettuare le segnalazioni consuntive ex art. 129 TUB. Viene in considerazione, <i>inter alia</i>, una tecnica impiegata frequentemente in collocamenti di ampie dimensioni e gradita a determinate strutture di sindacato di collocamento, nota come "<i>pot system</i>", secondo la quale in un <i>book</i> centrale gestito dalla banca <i>lead manager</i> affluiscono tutti o parte degli ordini raccolti da ciascun componente del sindacato di collocamento, al fine di controllare l'assegnazione dei titoli ai vari investitori e così realizzare una distribuzione il più possibile stabile ed equilibrata sul mercato. In proposito, si esigerebbe una conferma relativa all'ipotesi che possa essere sufficiente addossare gli obblighi segnaletici alla banca che cura il collocamento presso gli investitori italiani, al fine di evitare una superflua duplicazione ed un'eccessiva frammentazione di informazioni che risulterebbe dall'imposizione di analoghi obblighi ad ogni componente del sindacato di collocamento.</p>
<p><b>3. Contenuto e modalità della segnalazione</b></p>	<p>Nell'auspicare una riformulazione dell'intero paragrafo ai fini di una lettura più agevole delle previsioni diversificate per tipologia di strumenti finanziari/soggetti tenuti alle segnalazioni consuntive, si segnala l'opportunità di adeguare alle esigenze degli operatori del settore la <b>tempistica e il contenuto</b> di tali segnalazioni, quali previste nello schema attuale di Provvedimento.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>In relazione ai <b>termini</b>, in via preliminare, si ritiene di evidenziare la preoccupazione degli operatori di mercato, in specie con riferimento ad istituzioni finanziarie di rango internazionale e con volumi di attività rilevanti, per le quali sarebbe complesso creare un sistema adeguato ai fini dell'adempimento di obblighi di segnalazione su base pressoché quotidiana.</li> </ul>



ALLEN & OVERY



ISDA Safe, Efficient Markets

<p>3. <i>Contenuto e modalità della segnalazione (segue)</i></p>	<p>In particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>(i) viene contemplato – secondo una <i>ratio</i> che appare di difficile comprensione – un obbligo segnaletico articolato in due distinte fasi temporali, anche ravvicinate, laddove sarebbe preferibile stabilire un unico termine entro il quale si è chiamati a fornire i dati richiesti con riferimento alla transazione interessata;</li><li>(ii) come menzionato, le scadenze da rispettare nell'effettuare le segnalazioni appaiono particolarmente stringenti e imporrebbero ai soggetti interessati l'allestimento di procedure interne e l'aggravio di oneri che potrebbero risultare esorbitanti rispetto alle finalità del Provvedimento. Al fine di conciliare le esigenze degli operatori del settore con quelle di archiviazione ed aggiornamento dei relativi dati, si suggerisce di tornare a considerare l'ipotesi di una cadenza mensile per la trasmissione di informazioni ex art. 129 TUB, che – quando prevista – aveva destato nella prassi di mercato problemi di raccolta dati e coordinamento ma che risulterebbe senz'altro più consona alle esigenze degli operatori soprattutto con riferimento alle istituzioni finanziarie internazionali sopra menzionate; e</li><li>(iii) la previsione, in aggiunta agli obblighi segnaletici come sopra considerati e fatta eccezione per gli strumenti finanziari offerti o collocati in Italia emessi da soggetti non residenti, di obblighi costanti di aggiornamento tempestivo in relazione alle caratteristiche dello strumento finanziario che possono essere oggetto di cambiamento o alle variazioni delle caratteristiche statiche dello stesso appare di difficile attuazione pratica, in specie con riferimento, per esempio, a strumenti finanziari con termine di scadenza spesso lungo e/o che dopo il collocamento iniziale sono soggetti a circolazione, anche al di fuori dal territorio nazionale e/o con riferimento ad intermediari che dovrebbero avere informazioni non note agli emittenti/iniziali sottoscrittori. Sul punto, si consideri anche quanto specificato <i>infra</i>, in relazione all'obbligo di aggiornamento dei dati relativi al <i>rating</i>.</li></ul> <p>Con riferimento al <i>set informativo</i> da predisporre, si segnala l'opportunità di chiarire, e soprattutto, ridurre il numero e la tipologia dei dati da segnalare, limitando il contenuto degli obblighi di reportistica a dati immediatamente desumibili dalla documentazione di offerta (o quotazione) degli strumenti finanziari ai quali tali obblighi si riferiscono. Sul punto, si rimanda anche alle proposte di modifica della formulazione dell'Allegato A – Sezione 2 riportati di seguito.</p>
------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------





**ALLEGATO A**

**Sezione 1**

*"Informazioni anagrafiche"*

La **quantità e la tipologia di informazioni** richieste sollevano indubbi problemi di applicazione pratica, in specie con riferimento alle segnalazioni effettuate da soggetto diverso dall'emittente, per il quale risulterebbe alquanto oneroso reperire le informazioni di anagrafica richieste, in particolar modo ove si tratti di strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti.

Al fine di evitare di imporre oneri di richiesta di codici identificativi e di altri tipi di dati che non sono generalmente in possesso del soggetto segnalante non emittente, si auspica un intervento di modifica delle previsioni relative a quanto segue:

- EMITTENTE
  
- SOTTOGRUPPO DI ATTIVITA' ECONOMICA
  
- CAPOGRUPPO EMITTENTE
  
- CODICE GARANTE
  
- CAPOGRUPPO GARANTE

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, si invita a voler riconsiderare o espungere dal testo del Provvedimento tutte le previsioni che richiedono di riportare dati quali codice censito e codice fiscale.



<p><b>Sezione 2</b> "Informazioni sull'emissione"</p>	<p>Si evidenzia l'opportunità di rivedere la <b>tempistica</b> attualmente considerata anche in considerazione del fatto che i titoli a cui la segnalazione si riferisce possono essere oggetto di circolazione (all'interno e/o al di fuori del territorio nazionale), e comunque, possono essere oggetto di un numero imprecisato di modifiche e variazioni che risulterebbe eccessivamente oneroso, ed in alcuni casi financo impossibile per gli iniziali sottoscrittori, riportare in sede di aggiornamento.</p> <p>Inoltre, l'attuale formulazione del Provvedimento impone un obbligo di fornire <b>dati</b> che possono non essere a disposizione nei tempi previsti per la segnaletica, o che possono essere non noti o anche di difficile interpretazione.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, si invita a voler considerare di espungere dal testo del Provvedimento, o quantomeno di riformulare in modo sostanziale, le previsioni relative a quanto segue:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ VALUTA DI DENOMINAZIONE → Sarebbe opportuno specificare chiaramente i requisiti previsti dallo Standard ISO 4217.</li><li>▪ NUMERO DI CERTIFICATI IN CIRCOLAZIONE → Si suggerisce di espungere dal testo l'attuale previsione in relazione alle numerose scadenze ivi previste e al tipo di informazioni da fornire, di cui non sono a conoscenza gli intermediari, ed in specie i sottoscrittori <i>post-closing</i>, alla luce delle implicazioni pratiche derivanti dall'imposizione di obblighi segnaletici eccessivamente stringenti, come sopra evidenziato.</li></ul>
-----------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



<p>Sezione 2 - "Informazioni sull'emissione" (segue)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ RATING DEL TITOLO</li> <li>▪ RATING EMITTENTE</li> <li>▪ RATING DEL GARANTE</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ PREZZO DI NEGOZIAZIONE</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ CODICE ISIN DEL PARAMETRO DI INDICIZZAZIONE</li> <li>▪ RENDIMENTO SU BASE ANNUA ALL'EMISSIONE</li> </ul>	<p>→ Sarebbe opportuno riconsiderare tali previsioni alla luce: (i) delle sopra esposte osservazioni relative all'onere eccessivo posto a carico dei soggetti tenuti ad obblighi segnalatici <i>post-closing</i> relativi al <i>rating</i>; e (ii) della circostanza che i <i>rating</i> inizialmente assegnati possono non essere parte della documentazione relativa alla transazione e possono non essere agevolmente conoscibili da parte degli iniziali sottoscrittori, anche in considerazione del fatto che le modifiche <i>post-closing</i> ai <i>rating</i> non sono generalmente oggetto di monitoraggio da parte dei sottoscrittori.</p> <p>→ Si suggerisce di espungere dal testo del Provvedimento il riferimento a tali obblighi segnalatici. Ad ogni modo, si invita a considerare con attenzione la portata e la <i>ratio</i> della previsione attuale, che risulta allo stato agevolmente applicabile solo con riferimento a strumenti finanziari quotati su mercati regolamentati; peraltro, anche in caso di quotazione, il prezzo di negoziazione viene di norma determinato da attività di negoziazioni "<i>over-the-counter</i>", che non sono di pubblico dominio, e comunque, possono ben essere ignorate da soggetti che non siano parti della negoziazione.</p> <p>→ Si evidenzia l'opportunità di rivedere la formulazione delle nozioni utilizzate in tale previsione o espungerle dal testo, in quanto allo stato possono dare luogo a difficoltà di interpretazione ed attuazione pratica: il riferimento è a nozioni quali il codice ISIN assegnato al parametro di riferimento che non risulta chiaro e potrebbe</p>
----------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



ALLEN & OVERY



Sezione 2 - "Informazioni  
 sull'emissione" (segue)

▪ INDICIZZAZIONE DEL CAPITALE E  
 DELLE CEDOLE

→

financo non esistere laddove non si faccia riferimento a parametri di riferimento rappresentati da titoli custoditi presso *clearing system*, nonchè al regime di capitalizzazione composta, che risulta di non agevole comprensione ed applicazione pratica.

Al di là degli indici espressamente previsti dai termini delle note, in linea generale le informazioni da fornire risultano non agevolmente disponibili, e quindi, potrebbero dar luogo ad incertezze e difficoltà di attuazione. Si suggerisce di rivedere l'attuale formulazione alla luce di tale osservazione.

▪ COSTO DELLA RACCOLTA  
 ▪ QUANTIFICAZIONE DEL COSTO  
 DELLA RACCOLTA



→

I requisiti segnaletici inerenti al costo della raccolta non sembrano in linea con i prefissati obiettivi del Provvedimento, in termini di strutturazione di un archivio che (i) consenta di monitorare l'andamento dei prodotti e dei mercati finanziari in Italia (non si vede come i dati inerenti al costo della raccolta possano rientrare tra le informazioni in tal senso rilevanti/utili); e (ii) raccolga informazioni di dettaglio da poter utilizzare anche per ottemperare alle eventuali richieste da parte di organismi internazionali quali l'EBA (simili requisiti non sono imposti da altri regolatori europei). Si consideri anche che, oltre ad essere generalmente non condivise, le informazioni richieste in molte operazioni non sono contemplate tra quelle contenute nella documentazione di offerta e/o quotazione alla luce delle direttive europee applicabili.



ALLEN & OVERY



### Sezione 3

#### "Strumenti finanziari strutturati"

In relazione al contenuto delle previsioni relative agli strumenti finanziari strutturati, si evidenzia l'opportunità di rivedere nella sua interezza questa sezione: (i) alla luce del **grado di conoscenza delle informazioni** che possono avere nella prassi i soggetti tenuti alla segnalazione e dell'**eccessiva onerosità di adempiere** agli obblighi di reportistica; nonché, (ii) considerando che parte del *set* informativo attualmente richiesto dal Provvedimento non è contemplato nella **documentazione richiesta** dalla normativa applicabile in relazione alle operazioni in esame. Si rimanda, altresì, alle considerazioni sopra riportate con riferimento alla definizione di "*Strumenti finanziari strutturati*".

In particolare, si evidenzia l'opportunità di operare una revisione sostanziale delle previsioni che seguono o di volerle espungere dal testo del Provvedimento, in quanto potrebbero verosimilmente dare luogo a difficoltà ed incertezze nella loro attuazione pratica:

- TIPO STRUMENTO FINANZIARIO
- OPZIONALITA' DI BASE
- TIPO ESERCIZIO DEL DERIVATO
- LEVA DEL TITOLO ALL'EMISSIONE
- SCOMPOSIZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE

Tale previsione va rivista anche in considerazione del fatto che dovrebbe trovare applicazione con riferimento ad un ampio spettro di strumenti finanziari in relazione a taluni dei quali le informazioni richieste possono essere non disponibili o non risultare del tutto chiare.

\*\* NOTA SUL METODO DI VALUTAZIONE STANDARDIZZATO

