



Spett.le
Banca d'Italia
Divisione Analisi Macroprudenziale
Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale
Via Nazionale, 91
00184 Roma

C.A.: Dott. Francesco Piersante

Corso Vittorio Emanuele II 284
00186 Rome Italy

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

Roma, 22 giugno 2016

Circolare recante “Disposizioni in materia di segnalazioni a carattere consuntivo di cui all’art. 129 TUB relative all’emissione e all’offerta di strumenti finanziari”- Osservazioni e Quesiti

Egregio Dottor Piersante,

Facciamo seguito alla circolare di Banca d'Italia in oggetto (la **Circolare**), avvenuta in data 25 agosto 2015 ai sensi dell'articolo 129 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, come modificato (il **Testo Unico Bancario**, o **TUB**), per illustrare brevemente le principali difficoltà interpretative riportate allo scrivente Studio legale da numerosi operatori del settore che, in vista dell'entrata in vigore della Circolare in data 1° ottobre 2016, stanno predisponendo le procedure interne necessarie ad assicurare l'adempimento dei nuovi obblighi di segnalazione consuntiva previste dal provvedimento.

Alla luce di quanto sopra, ci permettiamo, altresì, di sottoporre alla Vostra cortese attenzione talune proposte e considerazioni precisando che la posizione di seguito espressa è supportata dalle associazioni di categoria “The Associations Committee on Retail Structured Products” (**JAC**), unitamente a “The International Capital Market Association” (**ICMA**) e “The International Swaps and Derivatives Association” (**ISDA**)¹, nonché dall'Associazione Intermediari Mercati Finanziari - **ASSOSIM**.

¹ Per 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.

STUDIO LEGALE ASSOCIATO

Avv. Francesco Bonichi
Craig Byrne^{1,2}
Nicholas Clark¹
Avv. Silvia D'Alberti

Avv. G. Massimiliano Danusso
Avv. Giovanni Gazzaniga
Avv. Paolo Ghiglione
Avv. Massimo Greco

Dott. Com. Francesco Guelfi³
Avv. Stefano Sennhauser
Avv. Cristiano Tommasi

¹ Solicitor, England and Wales

² Barrister and Solicitor, British Columbia

³ Head of Tax Milan: Partner equivalent status

Milan Office: Via Manzoni, 41-43; 20121 Milan (tel +39 02 2904 91; fax +39 02 2904 9333)

Rome Office: Corso Vittorio Emanuele II, 284; 00186 Rome (tel +39 06 6842 71; fax +39 06 6842 7333)

Studio Legale Associato is affiliated with Allen & Overy LLP, a limited liability partnership registered in England and Wales.

Allen & Overy LLP or an affiliated undertaking has an office in each of: Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerp, Athens, Bangkok, Barcelona, Beijing, Belfast, Bratislava, Brussels, Bucharest (associated office), Budapest, Casablanca, Doha, Dubai, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanoi, Ho Chi Minh City, Hong Kong, Istanbul, Jakarta (associated office), Johannesburg, London, Luxembourg, Madrid, Mannheim, Milan, Moscow, Munich, New York, Paris, Perth, Prague, Riyadh (associated office), Rome, São Paulo, Shanghai, Singapore, Sydney, Tokyo, Toronto, Warsaw, Washington, D.C. and Yangon.

Teniamo a precisare che, nel ribadire osservazioni già formulate dallo scrivente Studio con distinti documenti sottoposti all'attenzione di Banca d'Italia nel corso della consultazione (pubblica e ristretta) che ha interessato le norme in oggetto, non si intende in questa sede richiedere una revisione complessiva della Circolare, anche in considerazione dell'imminente entrata in vigore della stessa.

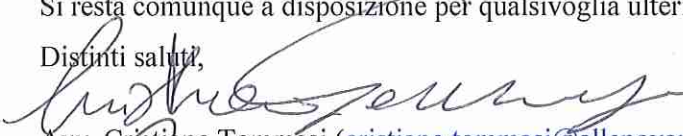
Quel che si ritiene di evidenziare qui di seguito, in via estremamente sintetica, sono soltanto quei punti critici ritenuti di fondamentale rilevanza ai fini dell'applicazione agevole e uniforme di una regolamentazione che tenga realmente conto delle esigenze degli operatori del mercato, nazionale ed internazionale.

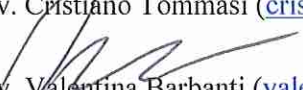
A tal fine, si allega alla presente lettera una lista di quesiti, in gran parte di natura pratica, pervenuti da numerose banche e si richiede cortesemente a Banca d'Italia di considerare l'opportunità di fornirvi risposta prima dell'entrata in vigore della Circolare.

Infine, di seguito si sottolinea l'esigenza, che ci è stata rappresentata da numerosi operatori di mercato, di poter aver accesso ad una versione inglese della piattaforma *Infostat* prevista per l'adempimento degli obblighi di reportistica e di poter disporre al più presto di chiare linee guida finali (anche in lingua inglese) che consentano di apprestare i presidi per ottemperare ai nuovi requisiti in tempo per l'entrata in vigore della Circolare.

Si resta comunque a disposizione per qualsivoglia ulteriore chiarimento ritenuto necessario 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)

ALLEGATO:

1. *Lista di quesiti relativi alla corretta applicazione della Circolare.*



Osservazioni relative alla Circolare di Banca d'Italia recante:

"Disposizioni in materia di segnalazioni a carattere consuntivo relative all'emissione e all'offerta di strumenti finanziari"

OSSERVAZIONI RELATIVE ALLA CIRCOLARE DI BANCA D'ITALIA RECANTE "DISPOSIZIONI IN MATERIA DI SEGNALAZIONI A CARATTERE CONSUNTIVO DI CUI ALL'ART. 129 TUB RELATIVE ALL'EMISSIONE E ALL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI"

A. Tempistica delle segnalazioni

Nella previsione degli obblighi segnaletici la Circolare parte dal dichiarato intento di limitarsi ad integrare il *set* informativo già previsto per le nuove emissioni di strumenti finanziari ai fini dell'assegnazione dei codici ISIN.

Pertanto, 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:

- a) imporrebbe ai soggetti interessati l'allestimento di procedure interne e l'aggravio di oneri che potrebbero risultare esorbitanti rispetto alle finalità della Circolare;
- b) lascia configurare indubbe difficoltà nell'attuazione pratica della nuova disciplina, 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; e
- c) alla luce di quanto indicato ai punti a) e b), è probabile che possa 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.

In particolare, gli operatori di mercato sottolineano come possa essere di difficile attuazione la previsione dell'obbligo di fornire le informazioni di cui alla Sezione 3 della Circolare *"entro il giorno successivo al deposito del prospetto presso l'autorità competente o – nel caso in cui il deposito non sia dovuto – entro la data di regolamento o di emissione"*. In tal senso, si evidenzia come, anche in virtù delle dimensioni organizzative delle istituzioni tenute agli adempimenti segnaletici e dei volumi di operazioni effettuate sui mercati, la tempistica in questione sia troppo ravvicinata alle fasi salienti dell'operazione con conseguente scarsità di tempo per adempiere a quanto richiesto.

Al fine di conciliare le esigenze degli operatori del settore con quelle di archiviazione ed aggiornamento dei relativi dati tramite la piattaforma *Infostat*, si suggerisce di **tornare a considerare l'ipotesi - già prevista in passato - di una cadenza mensile per la trasmissione di informazioni ex art. 129 TUB**, che risulterebbe senz'altro più consona alle esigenze degli operatori soprattutto con riferimento alle istituzioni finanziarie internazionali sopra menzionate.

Inoltre ci risulta che le banche sono tenute a presentare segnalazioni mensili su base armonizzata in 14 paesi europei (inclusa l'Italia) per quanto riguarda le loro attività come operatori primari dei titoli di Stato. Quindi, l'adozione di un simile sistema di segnalazione mensile sarebbe coerente con tale approccio.

B. Contenuto delle segnalazioni

Gli oneri derivanti ai soggetti interessati dal regime di segnalazione, pur se ridotti rispetto alla prima bozza

Osservazioni relative alla Circolare di Banca d'Italia recante:

"Disposizioni in materia di segnalazioni a carattere consuntivo relative all'emissione e all'offerta di strumenti finanziari"

della Circolare, risultano a tutt'oggi eccessivi.

In particolare, si invita a considerare il requisito di segnaletica relativo all'"**Ammontare dei rimborsi anticipati**": laddove:

- i. le informazioni da fornire potrebbero essere non note ai soggetti tenuti agli obblighi di reportistica, come nel caso di coloro che collocano titoli di soggetti non residenti che non risultano tenuti altrimenti a monitorare la vita degli strumenti emessi da terzi durante la vita degli stessi. In sostanza, quanto richiesto dalla Circolare porterebbe il soggetto tenuto alla segnalazione a dover controllare quotidianamente e per tutta la durata dello strumento (che potrebbe ipoteticamente essere anche di 20/30 anni) le attività effettuate dai soggetti emittenti in via autonoma sia tramite operazioni di riacquisto sul mercato sia in relazione ad eventuali opzioni di rimborso anticipato previste ai sensi dei termini e condizioni dello strumento stesso; e
- ii. non risulterebbe in concreto possibile ottemperare agli obblighi informativi previsti, ove considerata la tempistica ipotizzata per le segnalazioni di questo tipo al Paragrafo 3, lettera b), *sub* (ii) della Circolare, che richiede di effettuare la segnalazione entro il giorno successivo alla data di regolamento, ove si intenda tale data come riferita al giorno dell'emissione (quando non è possibile ipotizzare rimborsi anticipati da segnalare).

Pertanto, questo obbligo segnaletico dovrebbe essere rimosso o dovrebbe essere applicato soltanto ad emittenti italiani.

C. Applicazione transitoria e revisione dell'impianto normativo

Alla luce delle prevedibili difficoltà di applicazione della Circolare, si invita codesto rispettabile Istituto a considerare l'ipotesi di prevedere:

- 1) un "**grace period**" senza il rischio di incorrere in sanzioni (dopo la data del 1° ottobre 2016), in cui gli operatori tenuti agli obblighi di reportistica possano "*testare*" la piattaforma *Infostat* ai fini previsti dalla Circolare (corredata del manuale operativo che comprendiamo dovrà essere pubblicato), così da verificare l'adeguatezza dei propri sistemi organizzativi (o valutare la necessità di apportarvi correttivi); e
- 2) una **revisione, da parte di Banca d'Italia, dell'impianto ipotizzato** nella Circolare dopo un periodo di tempo stimato adeguato successivo all'entrata in vigore della stessa (ad es. sei-nove mesi successivi al 1° ottobre 2016), per consentire a codesto rispettabile Istituto di: (i) valutare se il sistema di reportistica ipotizzato - in quanto del tutto differente rispetto a quanto sino ad oggi previsto in termini di obblighi di segnalazione a carattere consuntivo - sia stato in concreto implementato correttamente dai soggetti tenuti ai nuovi obblighi di reportistica; e (ii) eventualmente ipotizzare una revisione di tali obblighi alla luce del riscontro effettuato e per tenere conto di possibili osservazioni da parte dei destinatari del provvedimento e degli operatori di mercato.

D. Supporto di Banca d'Italia - Risposta a Quesiti

Si invita Banca d'Italia a considerare la necessità di fornire il prima possibile accesso alla piattaforma *Infostat* e tutte le informazioni ad essa inerenti (*application* per l'accesso al sistema, manuale operativo che comprendiamo essere in via di predisposizione, le eventuali risposte alle domande frequenti (FAQ) ecc.) anche in lingua inglese, per consentire a tutti i destinatari della nuova disciplina di ottemperarvi come richiesto. Si invita, in tal senso, a considerare che la Circolare, per come redatta attualmente, avrà un impatto rilevante sui soggetti interessati non residenti, e dunque, è importante (i) assicurare che le linee guida/la piattaforma *Infostat* siano disponibili in lingua inglese; e (ii) consentire di effettuare segnalazioni sulla predetta piattaforma anche in lingua Inglese.



Osservazioni relative alla Circolare di Banca d'Italia recante:

"Disposizioni in materia di segnalazioni a carattere consuntivo relative all'emissione e all'offerta di strumenti finanziari"

Inoltre e come menzionato, in considerazione delle difficoltà interpretative che ci sono state rappresentate con riferimento a fattispecie di natura tecnica e pratica, si richiede cortesemente a codesto rispettabile Istituto di valutare l'ipotesi di emanare e successivamente tenere aggiornato) un documento di risposta a quesiti (*Frequently Asked Questions*, in lingua italiana e inglese, che comprenda anche la risoluzione dei dubbi espressi nell'allegato alla presente lettera, restando comunque a disposizione per fornire ogni ulteriore dettaglio si reputi necessario. Tale tipologia di documento, predisposto anche da altre Autorità di vigilanza soprattutto con riferimento a normative emanate che risultino innovative e/o tecnicamente complesse, sarebbe ritenuto di particolare utilità e verrebbe molto apprezzato dagli operatori di mercato in quanto in grado di fornire indicazioni di natura pratica con riferimento ad ipotesi specifiche che non trovano diretta risposta nella formulazione della Circolare.

Allen & Overy - Studio Legale Associato



ALLEGATO 1

LISTA DI QUESITI RELATIVI ALLA CIRCOLARE DI BANCA D'ITALIA RECANTE "DISPOSIZIONI IN MATERIA DI SEGNALAZIONI A CARATTERE CONSUNTIVO DI CUI ALL'ART. 129 TUB RELATIVE ALL'EMISSIONE E ALL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI"

QUESITI RELATIVI ALL'AMBITO DI APPLICAZIONE

1. Si prega di confermare che le norme riguardano soltanto le operazioni sul mercato primario e non le operazioni sul mercato secondario, incluse le operazioni di pronti contro termine di mercato aperto.
2. Si prega di confermare che le vendite sul mercato primario di quote di fondi OICVM (registrati per la distribuzione in Italia o meno) sono escluse dall'obbligo di segnalazione.
3. Si prega di fornire una definizione del significato dei seguenti termini:
 - a) "Sottoscrittore"
 - b) "Rimanente settore finanziario"
 - c) "Ausiliari"
 - d) "Le famiglie e gli enti al servizio delle famiglie"
4. Dal momento che le azioni sono espressamente escluse, si prega di confermare che anche le offerte di opzioni non rientrano nel campo di applicazione.
5. Si prega di indicare ove gli strumenti convertibili e scambiabili (*convertible bond/exchangeable bond*) siano esclusi dall'obbligo di segnalazione o meno.
6. Si prega di confermare che tutte le ricevute di deposito rappresentative di azioni (sotto forma di GDR (*Global Depositary Receipt*), ADR (*American Depositary Receipt*), ADS (*American Depositary Share*) o altro) sono escluse dall'obbligo di segnalazione.
7. Quesiti relativi all'esclusione delle operazioni *reverse enquiry* (Articolo 2.2(4))
 - a) Il riferimento ai "sottoscrittori" nella definizione di *reverse enquiry* si riferisce ai sottoscrittori effettivi intesi come intermediari che acquistano dall'emittente e rivendono agli investitori finali, o agli investitori finali effettivi?
 - b) Si prega di chiarire se l'esclusione della successiva negoziabilità degli strumenti finanziari nella definizione di *reverse enquiry* potrebbe essere concordata in una lettera di accompagnamento o se tale esclusione dovrebbe essere inclusa nella documentazione che disciplina gli strumenti finanziari stessi. Se si prevede quest'ultimo caso, si prega di chiarire se tale disposizione può essere aggiunta alle condizioni definitive (*Final Terms*) applicabili come restrizione alla vendita (*selling restriction*) o se la Banca d'Italia prevede che tali esclusioni debbano essere inserite nei veri e propri termini e condizioni degli strumenti finanziari.
 - c) Il ricorso all'esenzione per le operazioni *reverse enquiry* deve essere anche documentato per mezzo di una lettera specifica all'investitore?
8. Si prega di confermare che gli strumenti *Schuldschein* sono esclusi dall'obbligo di segnalazione.
9. Si prega di chiarire la definizione di "stripping" nell'esclusione "strumenti finanziari derivanti da stripping su strumenti di debito" (Articolo 2.2(7)).
10. Quesiti relativi al campo di applicazione degli "Strumenti finanziari strutturati":
 - a) Si prega di confermare che la definizione "strumenti finanziari che incorporano una componente derivativa" intende escludere le obbligazioni e le strutture di cartolarizzazione nelle quali la garanzia è costituita da attività (e non uno *swap*), anche se all'operazione viene associato uno *swap*, per esempio ai fini della copertura.



- b) Si prega di confermare che le cartolarizzazioni tradizionali (come ad esempio RMBS o CMBS) non rientrano in questa definizione.
- c) Si prega anche di chiarire se le strutture di cartolarizzazione sintetiche per le quali l'unica garanzia è rappresentata da uno *swap*, ad esempio un *credit default swap* di copertura per le eventuali perdite associate a un portafoglio mutui, rientrano nel campo di applicazione.

Nel caso in cui uno degli esempi di cui sopra rientri nel campo di applicazione, non è chiaro come sarebbero rilevanti le informazioni di cui alla Sezione 3, quali ad esempio le informazioni sulla leva finanziaria.

- 11. Si prega di chiarire, con riferimento all'esclusione di cui all'Articolo 2.2(10),² se le *stock options* con "*regolamento in contanti (cash settlement)*" rientrano nel campo di applicazione o meno.
- 12. Si prega di confermare che il collocamento di titoli con un fondo gestito al di fuori del territorio italiano non rientra nel campo di applicazione.
- 13. Si prega di confermare che il collocamento di titoli con un gestore patrimoniale situato al di fuori del territorio italiano non rientra nel campo di applicazione.
- 14. Si prega di chiarire se il collocamento di titoli presso filiali non italiane o controllate non italiane o associate non italiane aventi personalità giuridica di società italiane rientra o meno nel campo di applicazione. In particolare, in relazione a quanto indicato ai Paragrafi 1.3 e 2.1(c), sarebbe opportuno avere chiarimenti in merito alla portata delle nozioni di "*emissione, offerta o collocamento in Italia*", in specie nel caso in cui i titoli vengano collocati presso succursali (*branch*) italiane di investitori esteri e/o succursali estere di entità giuridiche italiane.

QUESITI RELATIVI ALLA TEMPISTICA PER LE SEGNALAZIONI

- 15. I cosiddetti *ticket* (ordini) possono essere modificati anche dopo la fine del *bookbuilding* e potrebbe verificarsi il caso in cui, a *bookbuilding* chiuso, l'investitore che ha fornito l'ordine indichi una differente entità e/o *branch* per la consegna dei titoli. L'informazione definitiva relativa al collocamento in Italia in queste circostanze è quindi disponibile solo successivamente alla data di regolamento, quando i termini per le segnalazioni qualitative di cui alla Sezione 1 sono scaduti. Si chiede conferma che in questa ipotesi tale segnalazione possa quindi avvenire solo nel momento in cui viene effettuata la segnalazione dei dati quantitativi.
- 16. Si prega di confermare che la segnalazione di cui alla Sezione 1 dell'Allegato A può essere presentata entro il giorno lavorativo successivo alla data di regolamento per le obbligazioni *standalone*, così come per le operazioni effettuate nell'ambito dei Programmi MTN. (Dalla formulazione attuale sembra che questa segnalazione debba essere presentata entro un giorno lavorativo dalla data della firma per le obbligazioni *standalone*, ma entro un giorno lavorativo dalla data di emissione per le operazioni effettuate nell'ambito dei Programmi MTN.)
- 17. Si prega di chiarire se l'autorità competente è l'autorità di quotazione oppure l'autorità competente che ha approvato l'offerta pubblica o entrambe.
- 18. In merito alle segnalazioni per le quali non è richiesto il deposito di un prospetto, si evince che i dati qualitativi devono essere comunicati "**entro** la data di regolamento o la data di emissione", anche se non è specificata una scadenza.
 - a) La segnalazione deve essere presentata entro un giorno lavorativo dalla data di regolamento o dalla data di emissione (come per il deposito del prospetto)?
 - b) Spetta a ogni soggetto decidere in quale data vuole presentare la segnalazione (tra data di regolamento e data di emissione)?

² "Strumenti finanziari che consentono esclusivamente di acquistare o vendere le attività elencate ai precedenti numeri, per i quali sia previsto come obbligatorio il regolamento mediante la consegna fisica delle attività medesime (ad esempio, le *stock options* che prevedono la consegna fisica delle azioni sottostanti sono escluse)"



19. Che cosa si intende per "*fine del periodo di collocamento o dell'offerta*"? Si tenga presente la distinzione tra operazioni effettuate in modalità di offerta pubblica e quelle riservate ad investitori qualificati.

QUESITI RELATIVI AGLI OBBLIGHI DI SEGNALAZIONE

20. **Delega degli obblighi di segnalazione:** Si prega di confermare e specificare la facoltà, prevista al Paragrafo 3, di delegare a terzi gli obblighi di segnalazione. Ciò è particolarmente importante per certi emittenti di istituzioni pubbliche o societari, che potrebbero non avere la possibilità o non sapere come effettuare la segnalazione.
21. **Responsabilità delle parti che effettuano la segnalazione:**
I soggetti che collocano gli strumenti finanziari di emittenti italiani o facenti capo a soggetti vigilati residenti sono chiamati ad assicurare che l'emittente effettui la segnalazione o deleghi i suoi obblighi di segnalazione?
22. **Soggetti tenuti a effettuare la segnalazione:**
- Con riferimento al Paragrafo 3(b) 2(ii) (*Dati sui rimborsi anticipati*), il soggetto che ha partecipato all'operazione di collocamento come parte di un cosiddetto sindacato o con riferimento ad un cosiddetto *private placement* non è in grado di poter fornire informazioni sui rimborsi anticipati durante la durata del titolo: si tratta di una informazione che non è monitorabile per tutta la durata del titolo e che può essere fornita solo dall'emittente. Qualora tale requisito venisse confermato, andrebbe specificato che tale obbligo - laddove si versi nello scenario di cui al Paragrafo 2.1.(c) - non è imposto ai soggetti collocatori di strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti diversi da quelli previsti al Paragrafo 2.1. (b).
 - Si prega di chiarire chi ha la responsabilità di effettuare la segnalazione in merito ad una operazione di collocamento effettuata da soggetti che fanno parte di un cosiddetto sindacato per la quale non esiste un cosiddetto *pot system* e laddove ciascuna banca sia responsabile del regolamento e della consegna dei propri ordini.
 - In relazione alle operazioni di collocamento effettuate da soggetti che fanno parte di un cosiddetto sindacato e che utilizzano un cosiddetto *pot system*, si prega di chiarire se l'obbligo di segnalazione ricade sulla banca che si rivolge agli investitori o sulla banca che si rivolge all'emittente per la consegna/il regolamento. Si prega di notare che questi potrebbero essere soggetti diversi.
 - Si prega di confermare che quando una banca è un membro del gruppo di collocamento, ma ha un ruolo "*passivo*" (vale a dire, che di fatto non colloca *note*), la banca non dovrà presentare alcuna segnalazione (indicando, ad esempio: "*importo collocato nullo*").
 - In relazione alle operazioni di collocamento effettuate da soggetti che fanno parte di un cosiddetto sindacato e che utilizzano un cosiddetto *pot system*, si prega di chiarire come devono essere segnalati gli ordini di un conto cosiddetto "X" (cioè quando il *lead manager* non conosce il nome e/o il paese del cliente presentato da un altro membro del gruppo di collocamento).
 - In aggiunta ai dubbi sopra espressi, si prega di considerare che nelle banche internazionali sono spesso presenti *team syndacate* differenti a seconda delle differenti regioni (es. EMEA/ APAC/ US), che possono avere anche sistemi informatici differenti. Ciò comporta un ulteriore aggravio in termini di implementazione della procedura in differenti regioni e differenti *team* su base globale. Come si può ovviare a tale circostanza?
 - Le banche private (*private banks*) non sono soggetti che spesso sottoscrivono nuove emissioni di titoli distribuiti pubblicamente, ma possono acquistare titoli, comprese le obbligazioni strutturate e le quote di fondi OICVM, direttamente dagli emittenti (siano essi altre società dello stesso gruppo della banca privata o emittenti terzi) e venderle a clientela facoltosa (HNWI) residente in Italia. Questo potrebbe aver luogo a seguito di consigli e



raccomandazioni della banca privata al cliente, a seguito di una richiesta di uno strumento specifico non sollecitata da parte del cliente, o su base discrezionale. Tali vendite necessitano di essere segnalate?

QUESITI RELATIVI ALLA SEZIONE 1 - INFORMAZIONI ANAGRAFICHE:

23. Capogruppo emittente/Codice garante/Capogruppo garante:

- a) Dove sono disponibili queste informazioni? Se è vero che tali codici possono essere ottenuti attraverso il processo per ottenere i codici ISIN, va considerato che molti ISIN sono ottenuti da Euroclear/Clearstream o da altre autorità estere, per cui non è chiaro come queste informazioni possano essere ottenute e da chi possano essere ottenute.
- b) Come possono i soggetti non residenti ottenere un "codice censito"?
- c) Un *lead manager* responsabile di curare il regolamento e/o la consegna dei titoli è tenuto a ottenere e poi fornire queste informazioni o questo requisito è applicabile soltanto agli emittenti? Si prega di notare che (i) soltanto gli emittenti potrebbero essere in grado di possedere tali informazioni; e (ii) potrebbe essere necessario del tempo per ottenere questi codici relativamente agli emittenti non italiani e questo potrebbe avere un impatto sulle scadenze previste (secondo le attuali previsioni, queste informazioni devono essere segnalate entro il primo giorno lavorativo successivo all'emissione).

24. Si prega di chiarire anche a quale soggetto devono riferirsi i codici in relazione agli emittenti SPV che effettuano solo una singola operazione (ad esempio: il codice deve riguardare l'emittente SPV, l'*originator* o la capogruppo dell'*originator*?).

25. Sottogruppo di attività economica:

- a) La circolare n. 140 sarà resa disponibile anche in lingua inglese?
- b) Quale sarebbe il "sottogruppo di attività economica" nel caso di una SPV che esegue soltanto una o più operazioni di cartolarizzazione? Si devono considerare l'*originator* e il portafoglio?

26. **Tipo di strumento finanziario:** Sarebbe utile se agli operatori di mercato fosse consentito di visionare in anticipo una descrizione dettagliata del campo "Tipo di strumenti finanziari" che sarà disponibile nel sistema *Infostat*, in quanto ciò potrebbe aiutare gli intermediari nell'individuazione degli strumenti finanziari che rientrano nel campo di applicazione degli obblighi di segnalazione.

27. **Mercato regolamentato di quotazione:** Le norme richiedono l'indicazione del mercato "più importante" nel caso della quotazione in uno o più mercati esteri. Quali criteri deve seguire il soggetto segnalante per valutare l'"importanza" del mercato di quotazione?

28. **Restrizioni alla vendita:** Le parti devono segnalare le restrizioni alla vendita nei vari paesi quali appaiono nella documentazione di offerta/quotazione o devono limitarsi a quelle riferite a categorie specifiche di investitori e facendo riferimento soltanto all'Italia? Si prega di notare che ci possono essere anche più di 50 restrizioni alla vendita suddivise per paese e area geografica indicate nella documentazione di offerta/quotazione, e pertanto, si suggerisce di specificare meglio quanto sopra.

29. **Priorità nel rimborso:** La priorità nel rimborso del capitale può cambiare durante la vita dei titoli, ad esempio a seguito di una *step-up/call date*: devono essere segnalate tutte le diverse priorità previste o solo quelle riferite al momento dell'emissione?

30. **Prezzo di emissione o di offerta:** Si prega di confermare che questi dati sono necessari solo per gli strumenti finanziari collocati e offerti in Italia e non per gli strumenti finanziari emessi da un emittente italiano e collocati all'estero.

31. **Data di scadenza:** Si prega di confermare che, nel caso in cui fosse prevista una data di scadenza che può essere eventualmente posticipata (come nel caso delle *credit linked note*), le informazioni



Lista di quesiti relativi alla Circolare di Banca d'Italia recante:

"Disposizioni in materia di segnalazioni a carattere consuntivo relative all'emissione e all'offerta di strumenti finanziari"

che devono essere segnalate consistono nella data di scadenza prevista inizialmente, non nella data di scadenza *long-stop*.

32. **Indicizzazione del capitale e delle cedole:** Cosa dovrebbe essere segnalato quando sono coinvolti più parametri (per esempio nel contesto di strumenti *worst of basket trade* o nel caso di *hybrid transaction*)?
33. **Codice ISIN del parametro di indicizzazione:**
 - a) I tassi di riferimento come l'Euribor generalmente non hanno codici ISIN. Possono gli operatori di mercato specificare semplicemente il tasso di riferimento se non vi è alcun codice ISIN disponibile?
 - b) Cosa dovrebbe essere fornito quando si fa riferimento a strumenti con multipli sottostanti (ad esempio, nel caso di *Custom Basket Transaction*)?
34. **Opzione di rimborso anticipato:**
 - a) Si prega di confermare che questi campi richiederanno semplicemente di chiarire (ad esempio con una risposta binaria) se è prevista o meno un'opzione di rimborso anticipato.
 - b) Si prega di chiarire se i prodotti "*autocall*" saranno inclusi in questa sezione delle norme. Esempio di *autocall*: se ad una qualsiasi data specificata il prezzo delle azioni della società è superiore o pari al 100% del prezzo delle azioni della società alla data di valutazione iniziale dei titoli, i titoli saranno automaticamente riscattati alla data di pagamento immediatamente successiva alla data specificata e l'emittente dovrà rimborsare l'importo capitale dei titoli ai portatori dei titoli.
 - c) Nelle operazioni di cartolarizzazione, devono essere segnalate le *call option* dell'*originator/servicer*?
35. **Componente derivativa:** Si prega di confermare che questo campo richiede semplicemente di chiarire (ad esempio con una risposta binaria) se è prevista o meno una componente derivativa.

QUESITI RELATIVI ALLA SEZIONE 2 – ALTRE INFORMAZIONI ANAGRAFICHE

36. **Durata attesa espressa in mesi:**
 - a) Non è chiaro quali informazioni supplementari è in grado di fornire il requisito indicato nella Sezione 2 dell'Allegato A dato che la data di scadenza dovrà essere segnalata anche ai sensi della Sezione 1. Si suggerisce pertanto di valutare la possibilità di rimuovere questo requisito.
 - b) Se il requisito in discorso non viene rimosso, si prega di fornire dettagli su come calcolare tale durata. Si evince che ci possono essere diverse metodologie per calcolare la durata, vale a dire *Modified*, *Effective Modified* o *Maculay*. Si prega di confermare che ai fini della segnalazione potrebbe - *inter alia* - essere utilizzato il metodo di *Maculay*.
 - c) Per le cartolarizzazioni, si prega di confermare se la durata attesa dovrebbe essere la vita media ponderata, indipendentemente da eventuali opzioni di rimborso anticipato a favore dell'emittente.
 - d) Si prega di confermare che un eventuale rimborso anticipato a causa di turbative di mercato non dovrebbe essere preso in considerazione ai fini delle segnalazioni in questione.
37. **Rendimento effettivo / Oneri finanziari dell'emittente:**
 - a) La banca responsabile per il regolamento è tenuta a fornire queste informazioni oppure tale requisito è applicabile solo agli emittenti?
 - b) Non è chiaro come questi dati debbano essere calcolati. L'onere finanziario dell'emittente deve essere calcolato tenendo conto di eventuali contratti di copertura? Se è così, i *manager/collocatori* non saranno in grado di fornire quanto richiesto perché potrebbero non



disporre delle informazioni relative all'operazione di copertura dell'emittente. In alternativa, l'onere finanziario dell'emittente è il "*fair value*" dello strumento?

- c) Per quanto riguarda un emittente SPV di cartolarizzazione è difficile capire come si suppone che debba essere calcolato il costo del finanziamento dell'emittente considerando che tutti i costi SPV e i flussi in uscita al momento della chiusura e durante la vita del contratto dovrebbero essere accompagnati da flussi in entrata (in altre parole si suppone che gli SPV siano sempre neutri).
- d) In merito al rendimento effettivo al momento dell'emissione:
 - i. si prega di confermare che per i titoli a tasso variabile deve essere preso in considerazione il livello del tasso di riferimento all'emissione e che si presume sia costante nel tempo e, se questo è il caso, per i titoli indicizzati a tassi variabili il cui *fixing* è attualmente negativo, la componente variabile deve essere considerata negativa;
 - ii. se è presente un *floor* sull'indice di riferimento piuttosto che sulla cedola complessiva delle *note*, si prega di confermare come dovrebbe essere ripartito il rendimento tra componente garantita e componente variabile.

QUESITI RELATIVI ALLA SEZIONE 3 - STRUMENTI FINANZIARI STRUTTURATI:

- 38. **Opzionalità di base:** Ove possibile, si suggerisce di chiarire meglio il significato dell'espressione "*path dependent*". Significa il raggiungimento da parte dell'attività sottostante di riferimento di un prezzo di esercizio specifico in qualsiasi momento?
- 39. **Componente derivativa:** Esiste una definizione generale di "*componente derivativa*" per tali finalità, o dovrebbe essere fatto riferimento solo ai titoli che incorporano un contratto derivativo di cui all'art. 1(3), del Testo Unico della Finanza (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)?
- 40. È corretto assumere che le informazioni contenute nella Sezione 3 non sono richieste per i titoli garantiti da attività (ABS), tra cui ad esempio CMBS o RMBS?
- 41. **Leva del titolo:**
 - a) Si prega di chiarire che cosa si intende per "*categoria di leva per i derivati - rialzista o ribassista*".
 - b) Si prega di chiarire il significato della frase "*Nel caso di titoli il cui valore dipende dall'andamento di più sottostanti, va considerata la leva massima e minima tra tutti i sottostanti...*", in particolare con riferimento alla seconda parte: "*Nel caso in cui lo strumento replica un indice a leva, va indicata la leva rispetto all'indice di mercato di riferimento, non necessariamente per leva*".
 - c) In caso di prodotti strutturati il cui valore deriva dalle prestazioni di uno o più sottostanti (ad esempio, un indice azionario), viene stabilito che si deve fornire "*la leva massima e minima tra tutti i sottostanti ...*". Come dovrebbe essere effettuato il calcolo?

QUESITI RELATIVI ALLA SEZIONE 4 - INFORMAZIONI DI CARATTERE QUANTITATIVO

- 42. **Numero di certificati in circolazione:** Il riferimento è al numero di certificati originariamente emessi o in essere alla fine di ciascun trimestre di riferimento? Il sottoscrittore o il distributore originale non sono in possesso di informazioni attendibili sull'ammontare complessivo in essere in quanto non conoscono quali attività/riacquisti/cancellazioni potrebbe aver intrapreso un emittente. Inoltre, un sottoscrittore che utilizzi un *broker* o un distributore non conosce il numero di certificati che sono collocati.
- 43. **Prezzo di negoziazione:** Si prega di fornire esempi di sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) o mercati di negoziazione in questo contesto. Si prega di notare che il sottoscrittore o il distributore originale non sono in possesso di informazioni attendibili per quanto riguarda il prezzo effettivo di



Lista di quesiti relativi alla Circolare di Banca d'Italia recante:

"Disposizioni in materia di segnalazioni a carattere consuntivo relative all'emissione e all'offerta di strumenti finanziari"

negoziazione delle obbligazioni. Tali soggetti sono in grado di fornire un proprio calcolo interno del valore equo di mercato solo per le obbligazioni che detengono nei loro portafogli, o l'ultimo prezzo a cui è stato scambiato, ma questi non sono necessariamente i prezzi effettivi di negoziazione di mercato.