

**Risposta ABI alla consultazione
CONSOB “Raccolta bancaria a
mezzo di obbligazioni,
prospetto e regole di condotta”**

5 agosto 2011

Premessa

L'ABI accoglie con favore la consultazione avviata da codesta Commissione in tema di "Raccolta bancaria a mezzo di obbligazioni, prospetto e regole di condotta", che fa seguito agli approfondimenti svolti nei mesi scorsi nell'ambito del Tavolo di lavoro istituzionale focalizzato sul *funding* delle banche e recepisce alcune delle considerazioni già espresse dai diversi *stakeholder* in tale sede.

Si ritiene importante che la Commissione abbia accolto l'invito, rivolto dall'Associazione, ad affrontare i suddetti temi coinvolgendo in maniera ampia il sistema, tenuto conto del ruolo fondamentale che le banche hanno sul mercato nonché dei possibili impatti della disciplina in parola sull'attività di raccolta delle banche stesse.

Nell'attuale scenario macroeconomico, in particolare, le banche si trovano ad affrontare una fase complessa dal punto di vista della raccolta, soprattutto sul mercato obbligazionario: le tensioni relative al rischio sovrano di alcuni Paesi europei, le nuove regole di Basilea per rafforzare la qualità del patrimonio di vigilanza ed i vincoli di liquidità, il possibile rialzo dei tassi di riferimento europei rappresentano elementi di criticità che le banche si trovano ad affrontare al momento nelle proprie strategie di *funding*, soprattutto in considerazione dell'elevata quota di obbligazioni bancarie in scadenza a breve.

Secondo i dati di Banca d'Italia, infatti, già l'anno scorso sono giunti a scadenza titoli bancari per 209 miliardi di Euro, cifra pari al 25% dell'ammontare dei titoli di fine 2009. Secondo stime ABI, a fine 2011 il volume di titoli in scadenza dovrebbe attestarsi intorno ai 200 miliardi di Euro.

Il tema è strettamente legato a quello della crescita dell'economia. Infatti, se da un lato l'emissione di obbligazioni da parte delle banche rappresenta per le stesse un'ordinaria forma di raccolta di risorse finanziarie - utilizzata sempre più di frequente anche in considerazione del trattamento fiscale più penalizzante ad oggi previsto per altri strumenti tipici di raccolta (ad esempio i certificati di deposito) - dall'altro occorre sottolineare che le risorse raccolte vengono destinate dalle banche al finanziamento dell'economia reale.

Tale aspetto è di particolare rilevanza tenuto conto del fatto che il sistema industriale italiano è composto da più di 4 milioni di piccole e medie imprese che hanno bisogno di finanziamento per crescere e competere: si tratta di imprese che, per le loro dimensioni e caratteristiche, possono ricorrere solo in minima parte al mercato obbligazionario per finanziare la propria attività ed hanno quindi necessità di rivolgersi al credito bancario.

L'attività di *funding* obbligazionario delle banche italiane è inoltre concentrata prevalentemente sulla raccolta sul mercato domestico presso la clientela "retail": nel periodo 2008-2010, ad esempio, sono stati collocati nei confronti di tale clientela obbligazioni per circa 320 miliardi di euro, di cui più del 90% con scadenza fino a 5 anni.

Tale considerazione, correttamente illustrata ed avvalorata da dati numerici anche nel documento di consultazione in esame, è particolarmente rilevante in quanto proprio su tale ambito insiste una notevole attività di regolamentazione e di vigilanza delle Autorità ai fini della tutela di detti investitori.

Al riguardo, pur riconoscendo l'esigenza fondamentale del risparmiatore *retail* di un presidio di tutela maggiore rispetto agli altri investitori, occorre tener presente che all'introduzione di vincoli e limitazioni alla capacità delle banche di emettere e distribuire prodotti di raccolta obbligazionaria corrisponde una riduzione della quota di risorse disponibili che possono essere destinate dalle banche stesse, come già accennato in precedenza, al finanziamento delle imprese ma anche delle famiglie e, quindi, dell'economia in generale.

Non va sottovalutato che un analogo flusso di risorse verso l'economia reale difficilmente può essere attivato tramite prodotti di risparmio alternativi alle obbligazioni bancarie. I fondi comuni di investimento, ad esempio, investono in misura ridotta in titoli di debito di PMI italiane in quanto le stesse, come già accennato, non sono in grado nella maggior parte dei casi di raccogliere risorse sul mercato dei capitali.

Da un punto di vista generale, quindi, le scelte effettuate nella regolamentazione degli emittenti e degli intermediari bancari hanno un forte impatto non solo sul sistema dell'intermediazione finanziaria ma anche sull'economia nel suo complesso. La regolamentazione, pertanto, dovrebbe perseguire modelli di intermediazione che tengano conto della realtà industriale italiana evitando il rischio di pregiudicare la capacità che le banche svolgano il ruolo che il sistema economico richiede, cioè finanziare l'economia del Paese, soprattutto piccole e medie imprese ma anche famiglie.

Più in particolare, la regolamentazione dovrebbe assicurare sempre il contemperamento tra le necessarie esigenze di tutela dell'investitore e quelle di stabilità ed efficienza del sistema finanziario e, quindi, economico. Così come è importante non imporre obblighi aggiuntivi rispetto a quelli stabiliti in sede europea, nell'ottica di evitare situazioni di "*unlevel playing field*".

Quanto emerso dal Tavolo di Lavoro sul *funding* delle banche, che viene riproposto ora nel documento di consultazione rappresenta un primo passo importante in questa direzione, in quanto mira ad introdurre elementi di

semplificazione nell'attività di offerta e distribuzione di obbligazioni bancarie, coniugando le diverse esigenze di emittenti ed intermediari, da un lato, ed investitori, dall'altro.

Ciò premesso, nel prosieguo si riportano tuttavia alcune richieste di integrazione, nonché di chiarimento, del documento di consultazione, con riferimento in particolare al perimetro delle obbligazioni semplici, alle semplificazioni relative alla disciplina dell'offerta di tali strumenti nonché alle regole di condotta in fase di distribuzione, ivi compreso il tema del rischio di concentrazione. Tali proposte di integrazione o modifica al documento di consultazione appaiono necessarie ed utili a rendere l'iniziativa di semplificazione maggiormente efficace ed utile per l'attività di supporto all'economia svolta dal settore bancario.

Si segnala fin da ora la disponibilità di ABI a collaborare con codesta Commissione alla predisposizione di format di prospetto più snelli per le obbligazioni bancarie semplici, nell'ottica di dare contenuti concreti alla disciplina semplificata dell'offerta per tali obbligazioni.

1. “Perimetro” delle obbligazioni semplici

Il documento di consultazione individua come “obbligazioni bancarie semplici” i titoli di debito a tasso fisso, tasso variabile e zero coupon di durata anagrafica non superiore a 5 anni, senza clausole di subordinazione, con elevato grado di liquidità/liquidabilità, emesse in euro da banche dell'Unione Europea.

Al tal proposito, viene in particolare indicato che ai fini della classificazione delle obbligazioni semplici *“è essenziale fare riferimento a criteri certi ex ante, riconoscibili da emittenti, intermediari, investitori, e quindi basati essenzialmente su criteri di ‘struttura’ del prodotto”*.

In questa prospettiva viene esplicitato, fra gli altri, il criterio in base al quale le obbligazioni semplici devono essere caratterizzate da “elementi di facile comprensibilità” In particolare, quest'ultimo requisito sarebbe garantito “dal rimborso del capitale a scadenza, dall'assenza di qualsiasi collegamento con strumenti finanziari derivati”, nonché da una struttura cedolare a tasso fisso (anche zero coupon) ovvero ad indicizzazione elementare ai tassi di interesse di riferimento (ad es. Euribor).

Tale profilo di valutazione è quindi distinto da quello relativo alla rischiosità dello strumento finanziario. Nello stesso documento di consultazione, infatti, viene ribadito che “la riconduzione di un titolo di debito bancario nella categoria delle obbligazioni semplici non può e non deve in alcun modo essere interpretata come una valutazione circa la portata dei rischi finanziari connessi all'investimento nello strumento”.

L'ABI ritiene quindi che, coerentemente con tale criterio che pone, quale elemento chiave per la definizione delle obbligazioni semplici, la comprensibilità da parte degli investitori della struttura dello strumento, nel perimetro di tali obbligazioni dovrebbero rientrare anche altri strumenti obbligazionari le cui caratteristiche sono pienamente compatibili con tutti i principi ed i requisiti sopra ricordati.

Come già accennato nel corso degli incontri del Tavolo di lavoro sul *funding* delle banche, si fa riferimento in primo luogo alle obbligazioni step-up/step-down: si tratta infatti, come noto, di strumenti che prevedono il rimborso del capitale a scadenza, privi di componenti derivative, con una struttura cedolare a tasso di interesse fisso crescente o decrescente in misura predeterminata al momento dell'emissione che non è quindi soggetta ad incertezza sull'*an* e sul *quantum*, esattamente come nel caso del tasso fisso semplice.

Si osserva fra l'altro che la struttura delle obbligazioni *step-up* è simile a quella dei Buoni Fruttiferi Postali Ordinari, vale a dire prodotti semplici generalmente collocati a clientela *retail* con bassa conoscenza ed esperienza finanziaria.

Analoghe considerazioni valgono per le obbligazioni a tasso misto. Anche per tali strumenti, infatti, la struttura cedolare – riconducibile in parte al tasso fisso ed in parte al tasso variabile - è predeterminata in fase di emissione, chiaramente illustrata nel prospetto e quindi senza elementi di incertezza per l'investitore (salvo la variabilità del tasso di mercato esattamente come per le obbligazioni semplici a tasso variabile).

In altre parole, non vi è motivo per ritenere che le suddette tipologie di obbligazioni siano meno comprensibili, dal punto di vista della struttura, di quelle a tasso fisso ed a tasso variabile già incluse fra le obbligazioni semplici.

Con riferimento ai requisiti previsti per le obbligazioni bancarie semplici, sarebbe opportuno un chiarimento in merito al primo *bullet point* di pagina 8 del documento di consultazione, in particolare sul riferimento al fatto che “sono fatte salve eccezionali circostanze, specifiche e note (rilevate, ad esempio, da rendimenti nettamente superiori ai tassi di riferimento), connesse al rischio Paese (come nel caso di procedure di “salvataggio” dell'FMI o di altre istituzioni sovranazionali) o al rischio emittente”.

Posto che il documento di consultazione non sembra introdurre, a carico di emittenti ed intermediari, un generale obbligo di quantificazione del rischio di credito dell'emittente ai fini della classificazione come obbligazione semplice di un bond avente tutti i requisiti di struttura per poter essere definito tale, si chiede di definire più in dettaglio le “eccezionali circostanze” in presenza delle quali, viceversa, è necessario tener conto anche di tale rischio.

Sul tema si sottolinea altresì che la valutazione del rischio di credito può risultare particolarmente critica nel caso di collocamento e negoziazione di obbligazioni emesse da banche terze.

Va comunque segnalato che nessuna emissione obbligazionaria di banche italiane è mai andata in *default* o determinato perdite in conto capitale ai sottoscrittori che hanno detenuto i titoli sino alla loro scadenza.

2. Principio di proporzionalità nella disciplina del prospetto

Con riferimento all'applicazione del principio di proporzionalità nella disciplina del prospetto relativo alle obbligazioni bancarie semplici, si chiede in primo luogo di confermare che l'utilizzo da parte degli emittenti delle procedure semplificate previste nel documento di consultazione per tali obbligazioni (format di prospetto ed iter istruttorio accelerato) è da considerarsi facoltativo.

Un eventuale obbligo in tal senso costituirebbe, infatti, un elemento di rigidità nelle scelte di *funding* delle banche, che dovrebbero necessariamente predisporre un prospetto di base solo per le obbligazioni semplici ed uno o più prospetti per gli altri prodotti che intendono emettere, mentre oggi possono presentare un solo prospetto multiprodotto.

Resta inteso che, ove sia confermata l'impostazione sopra delineata, qualora un emittente bancario metta a punto un programma di emissione, che include anche strumenti non rientranti nel perimetro delle obbligazioni semplici, lo stesso non usufruirà delle semplificazioni procedurali previste per il prospetto di base, sia dal punto di vista dello snellimento dei contenuti che dell'iter più rapido di approvazione da parte della CONSOB.

Pur consapevoli che il documento di consultazione affronta esclusivamente il tema delle obbligazioni semplici e che per tali prodotti viene esplicitamente esclusa la raccomandabilità dell'informativa sugli scenari probabilistici di rendimento nei prospetti, si ritiene comunque opportuno esprimere in questa sede contrarietà alla proposta di ritenere raccomandabile l'inserimento nel prospetto di tali informazioni in presenza di prodotti a particolare complessità.

L'Associazione, infatti, ha già evidenziato in precedenti occasioni – e ribadito nell'ambito dei lavori del Tavolo istituzionale sul *funding* delle banche - i dubbi sui reali benefici degli scenari probabilistici ai fini di una migliore comprensione del rendimento dell'investimento da parte degli investitori.

Occorre altresì considerare l'importanza, da un punto di vista di *competition* delle banche che emettono in Italia, di non introdurre nella normativa

interna adempimenti ed obblighi aggiuntivi rispetto a quanto previsto a livello comunitario.

Sul piano della disciplina vigente, infatti, si rappresenta che:

- la Direttiva Prospetto, che regola - tra l'altro - proprio l'offerta al pubblico di titoli di debito emessi da istituti di credito, è una disciplina fortemente armonizzata a livello comunitario la quale, sul piano dei contenuti, non sembra ammettere interventi "nazionali", seppur sotto forma di raccomandazione. È, infatti, una misura di esecuzione della citata direttiva che "veicola" sia gli schemi, sia il contenuto informativo dei prospetti attraverso disposizioni direttamente applicabili nell'ordinamento degli Stati membri (Regolamento della Commissione Europea n. 809/2004/CE), per le quali è altresì statuito che:
 - o l'autorità approvante non può esigere che un prospetto contenga elementi d'informazione non inclusi negli schemi comunitari (artt. 3 e art. 22, par. 1);
 - o non sono presenti documenti "a forma libera" per i quali, quindi, la suddetta inclusione sia implicitamente ammessa. Con particolare riferimento ai bond bancari, è previsto infatti che le condizioni definitive (non regolate da appositi schemi normativi) riportino "...unicamente gli elementi di informazione inclusi nei vari schemi delle note informative sugli strumenti finanziari in base ai quali il prospetto è stato redatto" (art. 22, par. 4);
- la stessa Direttiva Prospetto citata adotta, come noto, un approccio "narrativo" e non quantitativo dei fattori di rischio sottesi al titolo offerto;
- analogamente, la Direttiva UCITS IV, entrata in vigore il 1° luglio u.s., prevede una informativa standardizzata (tramite il *Key Investor Information Document*) per i fondi comuni armonizzati, ancorché strutturati, basata su scenari di rendimento non probabilistici.

Anche sul piano della disciplina prospettica, inoltre, l'esclusione degli scenari di tipo probabilistico pare confermato. Si ricorda, infatti, che il progetto PRIIPs intende standardizzare l'informativa per gli investitori relativa ai c.d. *Prepackaged Retail Investment Products* (fondi, obbligazioni strutturate, derivati, ecc.) utilizzando come base il KIID dei fondi comuni. Ciò dovrebbe pertanto escludere che a livello nazionale si possano richiedere scenari diversi da quelli deterministici (previsti appunto nel citato KIID).

Alla luce di quanto sopra e considerato che nei prospetti dei *bond* bancari sono già al momento previste esemplificazioni di rendimento di tipo deterministico, si ritiene opportuno non introdurre, anche semplicemente

attraverso una raccomandazione, gli scenari probabilistici nel caso di prodotti a struttura più complessa.

3. Regole di condotta

Si esprime apprezzamento e condivisione, con riferimento alle proposte riguardo all'applicazione secondo un principio di proporzionalità della disciplina sui servizi di investimento, con la considerazione che il superamento del filtro di appropriatezza/adequatezza, da applicarsi per norma su ogni operazione (salvo i casi di mera esecuzione), viene agevolato per le obbligazioni bancarie semplici. Ciò in quanto lo strumento obbligazionario viene reso, per costruzione, di fatto più facilmente adatto ad un'ampia schiera di clienti in ragione delle individuate connotazioni di assoluta "semplicità" (struttura elementare immediatamente comprensibile, durata contenuta e massima liquidabilità).

Si ritiene tuttavia opportuno evidenziare che, nella prospettiva di tale agevolazione, il parametro relativo alla durata del titolo (non superiore a cinque anni) può intendersi come "durata anagrafica" per i soli titoli nella fase di emissione. Pertanto, si ritiene che tale parametro temporale debba essere inteso *tout court* come "vita residua", potendo rientrare nel novero delle obbligazioni semplici anche le obbligazioni, che pur avendo durata anagrafica superiore ai cinque anni, si trovano ad avere vita residua inferiore ai cinque anni (fermi restando gli altri requisiti della categoria in parola). La mancanza di tale equiparazione potrebbe comportare, peraltro, effetti indesiderati sulla liquidità e negoziabilità di tali ultimi titoli.

Quanto invece alla necessità di verifica da parte degli intermediari del c.d. "rischio di concentrazione", si segnala che per la prima volta viene esplicitato in modo più chiaro, rispetto alla Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009, che le verifiche sul rischio emittente da effettuare in sede di valutazione dell'adequatezza implicano anche un controllo del rischio di concentrazione, finalizzato ad evitare un'eccessiva assunzione di rischio da parte del cliente verso un singolo emittente.

Al riguardo si concorda con l'impostazione per cui per portafogli di dimensioni modeste l'intermediario possa ritenere adeguate esposizioni rilevanti (anche sino al 100%) nei confronti dello stesso emittente, sulla base del principio di non convenienza della diversificazione di portafoglio. Tuttavia si reputa che tale principio sia valido per tutti i prodotti, indifferentemente dalla semplicità/complessità della loro struttura. Si ritiene pertanto che la possibilità di ammettere concentrazioni rilevanti (anche sino al 100%) non debba essere limitata alle sole obbligazioni bancarie semplici ma ammessa per qualunque prodotto.

Si ritiene che debba essere rimessa all'autonomia degli intermediari la definizione della soglia di controvalore del portafoglio rilevante ai fini del controllo di concentrazione al di sotto della quale i costi della diversificazione possono essere superiori ai benefici. L'indicazione del range di valori relativi a tale soglia (tra 30-50mila euro) dovrebbe, quindi, essere fornita a titolo meramente orientativo, ritenendosi ammissibile anche l'adozione di valori superiori.

A tal proposito, si ritiene opportuno ribadire, come peraltro appare evincersi dal documento (ultimo capoverso, pag. 12), che gli intermediari nel definire le suindicate soluzioni possano considerare non solo la variabile dimensionale del portafoglio ma anche altre variabili, quali ad esempio le caratteristiche del clienti e/o quelle dei titoli (ad es. il rating, la presenza di forme di garanzia a presidio del rischio emittente della banca, la circostanza che l'emittente sia soggetto a vigilanza per la stabilità).