

Spettabile
CONSOB
Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, n.3
00198 Roma

Via SIPE

Roma, 12 agosto 2011

OSSERVAZIONI CONCERNENTI IL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE RELATIVO ALLA RACCOLTA BANCARIA A MEZZO DI OBBLIGAZIONI, PROSPETTO E REGOLE DI CONDOTTA PROPOSTO DALLA CONSOB E SOTTOPOSTO A PUBBLICA CONSULTAZIONE IN DATA 13 LUGLIO 2011 (IL "DOCUMENTO")

Spettabile Commissione,

Desideriamo ringraziare Codesta Spettabile Commissione per l'opportunità offerta di partecipare alla consultazione pubblica relativa alla "*Raccolta bancaria a mezzo di obbligazioni, prospetto e regole di condotta*" avviata dalla Consob in data 13 luglio 2011 in merito alla tematica connessa all'emissione e distribuzione agli investitori *retail* obbligazioni bancarie "semplici".

Preliminarmente, si esprime vivo apprezzamento per l'iniziativa della Consob di agevolare la raccolta bancaria incentivando la distribuzione di obbligazioni semplici alla clientela *retail* mediante una migliore interpretazione delle regole applicabili al caso di specie e una procedura più snella per l'approvazione della documentazione di offerta. In tal modo, la Consob si allinea alla tendenza diffusa in altri paesi dell'Unione Europea di ottenere una migliore applicazione delle norme che regolano il mercato finanziario al dettaglio, ritenuto fortemente esposto alle conseguenze di prassi commerciali a volte spregiudicate o poco rispettose del principio di tutela dell'investitore *retail*. Allo stesso tempo, il Documento sembra anche evitare l'imposizione di oneri aggiuntivi sul mercato domestico rispetto ad altre giurisdizioni europee, così da ridurre auspicabilmente gli arbitraggi regolamentari.

Approfittando dell'opportunità offerta di partecipare alla presente consultazione, si riportano di seguito alcune osservazioni al Documento basate anche sull'esperienza maturata quotidianamente con gli operatori del settore, con alcuni dei quali sono stati anche discussi i temi analizzati nel Documento. Tali commenti mirano principalmente a fornire alla Commissione ulteriori elementi di valutazione e nuovi punti di vista, condividendo nella sostanza lo spirito del Documento, volto alla semplificazione e agevolazione di una particolare modalità di raccolta bancaria.

(1) NATURA DELLE PREVISIONI

L'impostazione del Documento rischia di creare confusione per quanto attiene alla portata delle previsioni in esso contenute. Non risulta totalmente chiaro, infatti, se una banca che intenda

emettere obbligazioni bancarie semplici in Italia sia obbligata a seguire le previsioni contenute nel Documento o abbia semplicemente la facoltà di scegliere tra il regime semplificato ivi previsto o continuare a osservare il regime di *disclosure* ordinario e armonizzato a livello comunitario. Non si può infatti escludere che un emittente, già operativo nell'offerta di titoli di debito, preferisca utilizzare le proprie piattaforme esistenti, che nella maggior parte dei casi sono rappresentate da prospetti di base per l'offerta e quotazione di obbligazioni di diverso tipo, da quelle semplici (e quindi rispondenti ai requisiti di cui al Documento) a quelle più complesse. Allo stesso modo, emittenti non italiani, potrebbero ritenere più efficiente continuare a servirsi di prospetti passaportati ai fini del proprio funding.

Alla luce di quanto sopra, si ritiene utile una precisazione nel senso della natura facoltativa e non obbligatoria delle previsioni contenute nel Documento.

(2) AMBITO DI APPLICAZIONE

Il Documento individua le caratteristiche che contraddistinguono un titolo di debito semplice. Sulla base di tali indicazioni e alla luce della maturità del mercato obbligazionario con riferimento a certe tipologie di prodotto, si sottopone all'attenzione della Commissione la possibilità di includere anche la struttura cedolare *step up* e *step down* nel novero delle tipologie di flussi cedolari che possono contraddistinguere le obbligazioni semplici.

Fermo restando il rispetto degli altri requisiti previsti dal Documento, si ritiene che le obbligazioni *step up* e *step down* rispondano al principio cardine dell'intrinseca semplicità, dal momento che esse presentano una *struttura elementare immediatamente comprensibile*. Come peraltro chiarito anche sul sito istituzionale della Consob, alla sezione "Educazione Finanziaria", si tratta di obbligazioni "*caratterizzate da una struttura cedolare predeterminata (quindi non soggetta ad alcuna incertezza)*", la cui differenza rispetto ad un titolo a tasso fisso consiste semplicemente nel fatto che l'entità delle cedole varia nel tempo. Pertanto, il tasso presenta l'essenza del tasso fisso, nel senso che esso non risulta soggetto a variazioni aleatorie e non conosciute al momento dell'emissione sia nell'*an* che nel *quantum*. L'investitore è dunque in grado di comprendere immediatamente la struttura dell'obbligazione e non è esposto all'aleatorietà di un tasso variabile.

Si aggiunga che le obbligazioni *step up* o *step down* non sono collegate a strumenti finanziari derivati e, pertanto, ove rispondano agli altri requisiti indicati del documento, quali, ad esempio, durata, liquidità, garanzia del capitale, assenza di subordinazione, dovrebbero poter essere annoverati tra le obbligazioni bancarie semplici.

(3) SCENARI PROBABILISTICI DI RENDIMENTO

Con riferimento al principio di proporzionalità nella disciplina del prospetto, il documento menziona "*la possibilità di una maggiore standardizzazione e semplificazione delle informazioni da fornire nel prospetto (...) in particolare, non sono richieste informazioni sugli scenari probabilistici di rendimento, il cui inserimento è raccomandato soltanto in presenza di prodotti a particolare complessità*" (enfasi aggiunta).

Una simile precisazione in tema di semplificazione non appare del tutto appropriata e, sotto certi aspetti, corretta per i seguenti motivi:

- non risulta che l'inserimento di tali scenari probabilistici sia attualmente richiesto o raccomandato nella documentazione di offerta delle obbligazioni anche complesse. Tali scenari sono, infatti, solamente raccomandati in fase di distribuzione e non nella fase prodromica di redazione del prospetto. Risulta quindi imprecisa l'affermazione contenuta nella nota 20 alla pagina 10 del Documento, laddove viene indicato che per i prodotti a struttura complessa "*è raccomandata una trasparenza innalzata, anche facendo uso di*

scenari di rendimento" anche in fase di distribuzione ai sensi della comunicazione Consob 9019104/2009 in materia di prodotti illiquidi. Tale raccomandazione, infatti, riguarda solo la fase di distribuzione.

- o per chiarezza, va precisato che l'utilizzo di tale tipo di scenari di rendimento non è ad oggi la soluzione seguita neppure a livello comunitario e con riferimento a prodotti finanziari destinati agli investitori *retail*.
- o non sembra conferente e potrebbe dunque risultare fuorviante il richiamo all'inserimento di tali scenari in caso di "*prodotti di particolare complessità*", dal momento che il Documento è relativo solo alle obbligazioni bancarie semplici.

Al fine di evitare dubbi interpretativi e applicativi, si ritiene pertanto opportuno evitare un simile riferimento.

(4) RIFERIMENTO AD ALTRI TITOLI - NOTA 14

Il Documento precisa alla nota 14 a pagina 8 che il "*carattere di semplicità può evidentemente ritrovarsi anche in altre tipologie di prodotti, quali, ad esempio, titoli di stato e quote di OICR armonizzati, ove ricorrano analoghi commentati rispetto a quelli previsti per le obbligazioni bancarie semplici*".

Non è chiara la finalità di tale indicazione aggiuntiva: se a fini meramente tuzioristici o per significare l'estensione del regime semplificato anche a tali prodotti. Tale ultima ipotesi risulta difficile da condividere viste le profonde diversità di natura strutturale e regolamentare che caratterizzano i diversi prodotti richiamati.

Vista l'incertezza di tale indicazione, si chiede un chiarimento nel senso di una maggiore contestualizzazione della stessa.

(5) OBBLIGAZIONI BANCARIE SEMPLICI CON RIDOTTO AMMONTARE EMESSO ANNUO

Con riferimento alle emissioni di obbligazioni bancarie semplici il cui controvalore annuo sia inferiore a 75 milioni di Euro, si apprezza la sensibilità della Commissione nel senso di un'ulteriore semplificazione della documentazione richiesta per l'offerta al pubblico di tali titoli.

Allo stesso tempo, si rileva come la presente iniziativa della Consob possa rappresentare un'opportunità per ottenere il massimo grado di semplificazione per emissioni di obbligazioni bancarie semplici di entità ridotte, eliminando del tutto l'obbligo di pubblicare un prospetto. In tal modo, si faciliterebbe ancor di più la raccolta di fondi per le banche a mezzo di prodotti finanziari semplici (sempre che i quantitativi emessi siano di ridotto ammontare) e consentirebbe un maggiore allineamento del sistema italiano a quello comunitario.

* * *

Cordiali saluti

Studio Legale Hogan Lovells