

## III

*(Atti preparatori)***BANCA CENTRALE EUROPEA****PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA****del 17 marzo 2016****su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli****(CON/2016/15)****(2016/C 195/01)****Introduzione e base giuridica**

In data 8 marzo 2016 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli <sup>(1)</sup> (di seguito la «proposta di regolamento»).

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea in quanto la proposta di regolamento contiene disposizioni che incidono sui compiti del Sistema europeo di banche centrali di attuare la politica monetaria dell'Unione e di contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la stabilità del sistema finanziario, di cui all'articolo 127, paragrafo 2, primo trattino, e 127, paragrafo 5, del Trattato. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

**1. Osservazioni di carattere generale**

Il principale obiettivo perseguito dalla proposta di regolamento, che abrogherebbe la Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(2)</sup>, è quello di semplificare la normativa in vigore relativa alla redazione, all'approvazione e alla diffusione dei prospetti e, di conseguenza, di ridurre i costi e gli oneri associati alla loro elaborazione. Più specificamente, la proposta di regolamento imporrà obblighi in materia di informativa calibrati sulle specifiche necessità dell'emittente e renderà più semplice per le società, in particolare per quelle di piccole e medie dimensioni, la raccolta di capitali nell'Unione. Inoltre, la proposta di regolamento aspira a ridurre l'incongruenza e la frammentazione delle norme in vigore nell'Unione determinate dall'attuazione eterogenea della Direttiva 2003/71/CE da parte di alcuni Stati membri. La BCE, in generale, valuta con favore e sostiene gli obiettivi perseguiti dalla proposta di regolamento e li ritiene un passo avanti verso il completamento dell'Unione dei mercati dei capitali.

**2. Osservazioni specifiche****2.1 Esenzioni per offerte di titoli diversi dai titoli di capitale emessi dalla BCE e dalle banche centrali nazionali (BCN) del SEBC e per azioni del capitale di BCN del SEBC**

La BCE accoglie favorevolmente il fatto che titoli diversi dai titoli di capitale emessi dalla BCE e da BCN del SEBC siano esclusi dall'ambito di applicazione della proposta di regolamento <sup>(3)</sup>. Tale esclusione è essenziale al fine di evitare di recare ostacolo alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema come, ad esempio, eventuali emissioni di strumenti di debito da parte della BCE e delle BCN del SEBC. La BCE valuta altresì con favore l'esenzione delle azioni nel capitale delle BCN del SEBC <sup>(4)</sup>, che ha rilevanza diretta per quelle BCN le cui azioni sono detenute da investitori privati e/o quotate su mercati regolamentati o in altre sedi di negoziazione.

<sup>(1)</sup> COM(2015) 583 final

<sup>(2)</sup> Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

<sup>(3)</sup> Cfr. l'articolo 1, paragrafo 2, lettera b), della proposta di regolamento.

<sup>(4)</sup> Cfr. l'articolo 1, paragrafo 2, lettera c), della proposta di regolamento.

## 2.2 Requisiti obbligatori relativi all'uso del codice internazionale identificativo degli strumenti finanziari (*International Securities Identification Number, codice ISIN*) e del codice identificativo globale del soggetto giuridico (*Legal Entity Identifier, codice LEI*)

La proposta di regolamento è finalizzata ad assicurare la tutela degli investitori e ad accrescere l'efficienza dei mercati, rafforzando al contempo il mercato unico dei capitali<sup>(1)</sup>. A tale fine, le informazioni destinate agli investitori dovrebbero essere «sufficienti e obiettive» ed essere fornite «in una forma facilmente analizzabile, succinta e comprensibile»<sup>(2)</sup>. Tali informazioni dovrebbero comprendere identificativi unici sia per i titoli che per l'emittente. Come rilevato in precedenti occasioni<sup>(3)</sup>, la BCE sostiene con forza l'uso di norme convenute a livello internazionale, come il codice ISIN o il codice LEI. L'identificazione univoca di emittenti, offerenti e garanti e dei titoli offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione su mercati finanziari regolamentati può realizzarsi solo se si utilizzano standard internazionali come il codice ISIN o il codice LEI.

In primo luogo, il codice ISIN, che identifica univocamente l'emissione di un titolo è un identificativo assai diffuso, ampiamente utilizzato nei mercati finanziari. La necessità di un identificativo unico per i titoli è riconosciuta nella proposta di regolamento, nel Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione<sup>(4)</sup> e nel Regolamento (UE) 2015/2365<sup>(5)</sup>. La proposta di regolamento dispone che la nota di sintesi del prospetto includa una sezione recante le informazioni chiave sui titoli indicante «eventuali codici di identificazione»<sup>(6)</sup>. Analogamente, il Regolamento (CE) n. 809/2004 dispone che i prospetti relativi a titoli di debito, azioni e strumenti derivati debbano contenere una «descrizione del tipo e della classe degli strumenti finanziari offerti al pubblico e/o ammessi alla negoziazione, ivi compreso il codice ISIN [...] o altri analoghi codici di identificazione degli strumenti finanziari»<sup>(7)</sup>. Tuttavia, non sono forniti ulteriori dettagli circa la natura di tali codici identificativi alternativi, ciò che può dar adito a diverse interpretazioni in merito alla possibilità che codici di limitata applicazione possano costituire alternative valide. Tale mancanza di specificità limita l'utilità di tali informazioni per l'investitore e ostacola l'unione dei mercati dei capitali. Infine, il Regolamento (UE) 2015/2365, dispone che, quando sono segnalate operazioni di finanziamento tramite titoli, deve essere indicato, tra l'altro, il codice ISIN di tali titoli<sup>(8)</sup>. Gran parte dei titoli di debito emessi nell'area dell'euro sono dotati di codice ISIN, mentre i titoli di debito che ne sono privi sono generalmente concentrati in mercati e settori particolari e utilizzati per finalità specifiche. Le informazioni disponibili indicano che in taluni casi, l'emissione di titoli senza un codice ISIN è finalizzata a ridurre la tracciabilità di tali operazioni beneficiando al contempo della normativa applicabile ai titoli di debito. Si teme, inoltre, che l'emissione di titoli senza codice ISIN possa essere intesa ad evitare di fornire informazioni alle autorità di vigilanza e ai responsabili delle politiche. Per queste ragioni, la BCE raccomanda di eliminare ogni lacuna informativa per assicurare parità di condizioni tra mercati e giurisdizioni, rendendo obbligatoria l'indicazione del codice ISIN nei prospetti relativi ai titoli soggetti alla proposta di regolamento.

In secondo luogo, la BCE appoggia l'impiego del sistema di codici LEI, approvato dall'Autorità bancaria europea (ABE) e dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)<sup>(9)</sup>, con modalità conformi alle Raccomandazioni dell'FSB<sup>(10)</sup>. Il codice LEI permette di identificare in modo univoco gli emittenti, gli offerenti e i garanti del titolo, fornendo così informazioni chiave all'investitore. Inoltre, l'utilizzo del codice LEI si sta rapidamente diffondendo in relazione all'identificazione di persone e strutture giuridiche; pertanto, la BCE ritiene vantaggioso estenderne l'impiego, rendendone obbligatorio l'inserimento nei prospetti o nei documenti di registrazione per i titoli compresi nell'ambito di applicazione della proposta di regolamento.

<sup>(1)</sup> Cfr. il considerando 7 della proposta di regolamento.

<sup>(2)</sup> Cfr. il considerando 21 della proposta di regolamento.

<sup>(3)</sup> Cfr. il sesto sottoparagrafo del paragrafo 2.4 del Parere CON/2014/49 su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulla segnalazione e sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli. Tutti i pareri della BCE sono pubblicati sul sito internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(4)</sup> Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione, del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari (GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1).

<sup>(5)</sup> Regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 1).

<sup>(6)</sup> Cfr. il primo trattino dell'articolo 7, paragrafo 7, lettera a), della proposta di regolamento.

<sup>(7)</sup> Cfr. la voce 4.1 dell'allegato III, la voce 4.1 dell'allegato V, la voce 4.1.1 dell'allegato XII e la voce 4.2 dell'allegato XIII del Regolamento (CE) n. 809/2004.

<sup>(8)</sup> Cfr. l'articolo 4, paragrafo 10, lettera b), del Regolamento (UE) 2015/2365.

<sup>(9)</sup> Cfr. la «Raccomandazione dell'ABE sull'utilizzo dell'identificativo delle entità giuridiche (Legal Entity Identifier, LEI)» (ABE/REC/2014/01), disponibile sul sito Internet dell'ABE all'indirizzo <http://www.eba.europa.eu/> e il documento domande e risposte dell'ESMA «Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)» (ESMA/2016/242), giovedì 4 febbraio 2016, pag. 73, disponibile sul sito Internet dell'ESMA all'indirizzo <http://www.esma.europa.eu/>.

<sup>(10)</sup> Cfr. «A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets», 8 giugno 2012, disponibile sul sito Internet dell'FSB all'indirizzo <http://www.financialstabilityboard.org>.

LA BCE è del parere che l'obbligo di segnalare i codici ISIN e LEI dovrebbe essere imposto tanto nella proposta di regolamento che nei connessi atti delegati di attuazione della proposta di regolamento, che la Commissione è tenuta ad adottare per specificare il formato del prospetto <sup>(1)</sup>. Sul punto la BCE presenta proposte redazionali <sup>(2)</sup>.

### 2.3 Pubblicazione dei prospetti in un meccanismo di stoccaggio online

La proposta di regolamento attribuisce all'ESMA il compito di pubblicare sul proprio sito internet tutti i prospetti ricevuti dalle autorità competenti. La pubblicazione deve essere assicurata dall'ESMA attraverso un meccanismo di stoccaggio centralizzato <sup>(3)</sup>. La BCE dà per inteso che tale meccanismo di stoccaggio sarà dotato di una funzione di ricerca. La BCE ritiene che il meccanismo di stoccaggio dovrebbe presentare le informazioni contenute nei prospetti in un formato leggibile meccanicamente, utilizzando metadati, almeno per certi attributi chiave, come l'identificativo di titoli, emittenti, offerenti e garanti, poiché tali informazioni sono essenziali per assicurare che gli investitori (istituzionali) abbiano accesso a dati affidabili, suscettibili di essere utilizzati e analizzati in modo tempestivo ed efficiente. Sul punto la BCE presenta proposte redazionali <sup>(4)</sup>.

### 2.4 Eliminazione degli incentivi all'emissione di titoli di debito di valore nominale elevato

Al fine di godere di un trattamento favorevole in conformità alla Direttiva 2003/71/CE, alcuni emittenti impongono regole per il regolamento per somme minime e/o multipli di una certa somma in relazione a determinati titoli emessi a livello di sistema di deposito accentrato (central securities depository, CSD). Tuttavia, regolamenti non conformi a tali regole possono essere sempre effettuati a livello di CSD, ad esempio la compensazione a livello di controparti centrali di attività di negoziazione in importi standard o le attività diverse dalla negoziazione, come l'elaborazione di operazione societarie. Di conseguenza, le istruzioni impartite per questo tipo di regolamenti, anche se non confliggono con i requisiti imposti dalla Direttiva 2003/71/CE, non possono essere attuate mediante l'elaborazione standard consentita dalle piattaforme tecniche delle infrastrutture dei mercati finanziari nazionali. Di norma, il fenomeno è attenuato dall'utilizzo di espedienti manuali e inefficienti (procedure tecniche di elaborazione non lineari [non-straight through, non-STP]) ovvero di funzionalità tecniche più complesse.

Alla luce di quanto precede, la BCE accoglie con favore l'eliminazione degli incentivi all'emissione di titoli di debito di valore nominale elevato, ossia sopra 100 000 EUR <sup>(5)</sup>. Inoltre la BCE è del parere che l'imposizione di valori nominali minimi e importi minimi a livello di regolamento contrasti con lo spirito della Direttiva 2003/71/CE. Sebbene tale direttiva imponga tali limitazioni solo all'offerta iniziale o nella fase di negoziazione, taluni emittenti dell'Unione li impongono a livello di CSD, creando ostacoli aggiuntivi per l'efficienza delle infrastrutture dei mercati finanziari e per i loro utenti, ossia i CSD, le controparti centrali e i rispettivi partecipanti, che possono essere costretti a ricorrere a procedure tecniche non-STP o a sviluppare funzionalità supplementari complesse per trattare i regolamenti non standard. Inoltre, nel contesto del Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(6)</sup>, e dell'avvio della piattaforma di regolamento dell'Eurosistema TARGET2-Securities, le attuali inefficienze, determinate dalle regole in materia di importi minimi di regolamento, saranno amplificate a causa dell'attesa proliferazione dell'attività transfrontaliera di regolamento delle transazioni in titoli.

### 2.5 Osservazioni tecniche e proposte redazionali

Quando la BCE raccomanda di modificare la proposta di regolamento, indica in un separato documento di lavoro tecnico specifiche proposte redazionali, accompagnate da note esplicative. Il documento di lavoro tecnico è allegato al presente parere ed è disponibile in lingua inglese sul sito internet della BCE.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 17 marzo 2016

*Il Presidente della BCE*

Mario DRAGHI

<sup>(1)</sup> Cfr. gli articoli 13 e 42 della proposta di regolamento.

<sup>(2)</sup> Cfr. le proposte di modifica 2, 3, 4 e 5 nell'allegato al presente parere.

<sup>(3)</sup> Cfr. l'articolo 20, paragrafo 6, della proposta di regolamento.

<sup>(4)</sup> Si veda la modifica n. 6 nell'allegato al presente parere.

<sup>(5)</sup> Si veda la modifica n. 1 nell'allegato al presente parere.

<sup>(6)</sup> Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle Direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del Regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1).