

Gli obblighi di *reporting* nelle transazioni finanziarie a leva

di **Pietro Lorenzi (Studio Zitiello Associati)**



Il Regolamento (Ue) 2015/2365 annovera tra le sue finalità accrescere la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli, ossia le cosiddette securities financing transaction (Sft). In particolare, il provvedimento si basa sui lavori del Consiglio per la stabilità finanziaria volti, da un lato, a fare emergere i rischi sottesi al cosiddetto sistema bancario ombra e, dall'altro, a sottolineare la rischiosità delle Sft, poiché ritenute idonee ad amplificare l'accumulo di leva finanziaria, nonché la prociclicità e l'interconnessione nei mercati finanziari. Il Regolamento, tra le altre previsioni, introduce un obbligo di reporting in capo alle controparti delle Sft che sono tenute, entro il giorno lavorativo successivo, a segnalare ai repertori di dati sulle negoziazioni, ossia alle trade repository, la conclusione, la modifica o la cessazione delle operazioni che rientrano nella definizione di Sft.

QUALI CONTROPARTI

Ai fini dell'obbligo di reporting, il Regolamento distingue le controparti delle Sft in controparti finanziarie e controparti non finanziarie. Nella prima categoria rientrano, tra le altre, le imprese di investimento, gli enti creditizi, gli Oicvm e le loro società di gestione, i Fia e le imprese di assicurazione, mentre le controparti non finanziarie sono definite come le imprese diverse da quelle ricomprese nella categoria delle controparti finanziarie. Il Regolamento individua nella controparte finanziaria che

conclude un'operazione di Sft con una controparte non finanziaria il soggetto tenuto a effettuare le segnalazioni per entrambe le controparti, laddove la controparte non finanziaria non superi determinati requisiti dimensionali di bilancio. Negli altri casi, la regola è che la segnalazione debba essere effettuata da ciascuna controparte dell'operazione, indipendentemente dalla sua natura finanziaria o meno.

I MARGIN LENDING

Il mercato, anche a fronte delle indicazioni fornite dall'Esma con le Guidelines dedicate al "Reporting under Articles 4 and 12 SFTR" del 6 gennaio 2020, non sembra avere avuto grossi impedimenti nell'individuare la propria operatività rientrante nella nozione di Sft, eccezione fatta per quanto riguarda la categoria dei "finanziamenti con margine", detti anche margin lending. La ragione di questi problemi interpretativi risiede nella genericità e indeterminatezza della definizione di margin lending, che omette di specificare la natura della relazione che deve intercorrere tra la concessione del credito e le operazioni in titoli, rendendo difficoltoso determinare se una determinata operazione rientri o meno in tale ampia definizione.

Ulteriori incertezze sull'effettivo ambito di applicazione del Regolamento e sulle modalità di compilazione dei campi necessari per l'effettuazione del reporting sono determinate dall'utilizzo del termine "garanzie reali" da parte

del Regolamento e dei suoi atti delegati e di esecuzione nella loro versione italiana. Come noto, con il termine garanzie reali, nell'ordinamento italiano si intende un *numerus clausus* di diritti reali di garanzia, ossia l'ipoteca, il pegno e i privilegi speciali. Tuttavia, esaminando il testo in inglese del Regolamento e dei suoi atti delegati ed esecutivi, al termine "garanzie reali" corrisponde a quello di "collateral", ossia un termine con il quale si può ritenere che il legislatore comunitario non abbia voluto intendere una garanzia reale in senso stretto, volendo invece indicare qualsiasi garanzia costituita da strumenti finanziari che assiste il finanziamento. Dunque, ai fini della segnalazione degli Sft, sussiste anche l'incertezza se, laddove nella regolamentazione in versione italiana si fa riferimento al termine "garanzia reale", si debba intendere una garanzia reale vera o propria o se sia, invece, sufficiente che i titoli siano offerti in garanzia anche con mezzi diversi rispetto al pegno.

I DUBBI INTERPRETATIVI

I dubbi interpretativi evidenziati sono rilevanti, poiché gli obblighi di reporting previsti dal Regolamento hanno formalmente iniziato a trovare applicazione nell'aprile 2020 per alcune controparti finanziarie, e segnatamente per le imprese di investimento e gli enti creditizi. La vigenza di tali obblighi è, tuttavia, allo stato meramente formale in quanto l'ESMA, con il Public Statement del 18



marzo 2020, in ragione dell'emergenza sanitaria legata alla diffusione del Covid-19, ha invitato le autorità nazionali competenti, e quindi anche la Consob, a non dare priorità all'attività di vigilanza in relazione agli obblighi di reporting delle Sft concluse tra il 13 aprile 2020 e il 13 luglio 2020. Inoltre, l'Esma ha comunicato che prima del 13 aprile 2020 non sarà registrata alcuna trade repository alla quale inviare le segnalazioni dovute, né sarà possibile procedere a

inviare le stesse direttamente all'Esma, rendendo dunque materialmente impossibile effettuare da tale data il reporting ai sensi del Regolamento. Tuttavia l'Esma si aspetta che per il 13 luglio 2020 tutto sia predisposto da parte degli operatori del mercato obbligati per dare concreta attuazione all'obbligo di reporting.

LE SANZIONI

Al riguardo, è bene osservare che le controparti finanziarie e non finanziarie

che non osserveranno le disposizioni in materia di reporting ai sensi del Regolamento sono soggette alla sanzione amministrativa pecuniaria da 5 mila euro fino a 5 milioni, se sono persone fisiche. Se la violazione è commessa da una società o da un ente, si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da 30 mila euro fino a 5 milioni, ovvero fino al 10% del fatturato complessivo annuo, quando questo importo è superiore a 5 milioni e il fatturato è determinabile.