



Spett.le

CONSOB

Divisione Informazione Emittenti

Divisione Intermediari

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

Milano, 8 giugno 2016

COMMENTI AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE CONCERNENTE LE LINEE GUIDA IN MATERIA D'INSERIMENTO E REDAZIONE DEL PARAGRAFO "AVVERTENZE PER L'INVESTITORE" DEI PROSPETTI DI OFFERTA AL PUBBLICO E/O AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI DI STRUMENTI FINANZIARI (IL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE)

PREMESSA

L'ACEPI è lieta di avere l'opportunità di formulare le proprie osservazioni in merito alla consultazione in oggetto.

L'obiettivo dichiarato della Raccomandazione, vale a dire la semplificazione e, per quanto possibile, la standardizzazione dell'informativa da fornire all'investitore nei prospetti di offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari, è pienamente condiviso dalla scrivente Associazione.

E' infatti tra le principali finalità dell'ACEPI e dei singoli suoi associati promuovere ad adottare un'informativa il più possibile chiara, completa e trasparente, per rendere l'investitore pienamente consapevole dei rischi che l'investimento, per caratteristiche dell'emittente e dello strumento finanziario, comporta e consentire una scelta informata (cfr Regola # 1 del Decalogo ACEPI).

Il raggiungimento di tale finalità deve necessariamente tener conto della vigente normativa, anche di rango o derivazione comunitari, nonché della relativa prassi applicativa nel contesto Europeo.

In esito all'analisi del documento riteniamo opportuno segnalare le seguenti osservazioni di carattere generale.

* * *

OSSERVAZIONI GENERALI

Standardizzazione dell'informativa in Italia, prassi Europea e svantaggi competitivi



Si rileva innanzitutto che l'informativa richiesta dal paragrafo "Avvertenze per l'investitore" - come ribadito in più punti della consultazione stessa - non è prevista dalla Direttiva Prospetti, né dagli schemi allegati al Regolamento UE 809/2004, come successivamente modificati, né tanto meno nella prassi di riferimento di altri Paesi EU, formatasi anche alla luce di una armonizzazione se non più spesso uniformazione derivante da linee guida di associazioni operative a livello transnazionale (eg ICMA).

L'introduzione di tale informativa creerebbe quindi una "specificità italiana", in contrasto con lo spirito e la lettera della vigente normativa comunitaria volta a proteggere in maniera equipollente gli investitori, in particolare *retail*, indipendentemente dal Paese di approvazione del prospetto ovvero di effettuazione dell'offerta e/o quotazione, attraverso la messa a disposizione di un prospetto la cui redazione e contenuti siano assoggettati alle medesime regole e di redazione. In questo contesto e per quanto attiene ai fattori di rischio, chiari sono i riferimenti operati a più riprese dal legislatore comunitario sia ai principi IOSCO, sia alla necessità di evidenziare solo rischi specifici evitando rischi generici e standardizzati che non riflettano le peculiarità sottese all'investimento proposto. Si erigerebbe un'ulteriore barriera discriminante nei confronti degli emittenti (italiani ed esteri) che offrono, ovvero chiedano l'ammissione a quotazione, in Italia quale stato membro di origine e sulla base di prospetti approvati dalla CONSOB, rispetto a quelli che offrono i medesimi strumenti finanziari per mezzo di prospetti approvati da altre autorità di vigilanza europee. Questi ultimi non sarebbero invece soggetti a tali adempimenti.

Salvo ritenere che CONSOB, intenda utilizzare i poteri di cui all'articolo 17 PD, contattare le autorità dello Stato Membro d'origine che quel prospetto hanno approvato alla luce della normativa e prassi europea di riferimento, e non consentire di volta in volta offerte/quotazioni in Italia quale stato membro ospitante ove tali prospetti approvati da altre autorità non vengano integrati sulla base delle raccomandazioni in parola.

Tale asimmetria non gioverebbe alla comprensibilità dei rischi da parte dell'investitore e sortirebbe effetti negativi per il mercato domestico, quali in sintesi:

- "unlevel playing field" tra (i) gli emittenti che utilizzino prospetti "passaportati" in Italia, non soggetti alle regole in oggetto, e (ii) gli emittenti che utilizzano documentazione approvata dalla CONSOB;
- aumento dei costi di compliance e di risorse dedicate e conseguente aggravio operativo per gli emittenti, in termini di controlli interni ulteriori rispetto a quelli già in essere ed adottati ai sensi della vigente normativa e prassi di riferimento. Si rammenta al riguardo come gli oneri di vigilanza cui gli emittenti e intermediari sono soggetti in Italia siano già molto significativi;
- pregiudizio all'attività di raccolta degli emittenti che sarebbero tenuti a redigere e istruire un supplemento alla documentazione di offerta ogni qual volta vi sia un aggiornamento alle informazioni riportate anche in avvertenza, pur nelle ipotesi di aggiornamenti di tipo "fisiologico", ritenuti quindi dall'Emittente non rilevanti ai sensi dell'art. 94 c.7 Tuf.

Gli svantaggi competitivi sopra descritti si traducono in ultima analisi in una minore offerta di strumenti finanziari per l'investitore italiano, sia in termini quantitativi che di diversità dei profili di rischio rendimento disponibili.

OSSERVAZIONI SPECIFICHE

In merito ai contenuti specifici del documento oggetto di consultazione si osserva quanto segue.

- A. Il paragrafo *“Finalità”* richiede che nelle *“Avvertenze per l’investitore”* preveda venga fornita all’investitore un’informazione sintetica, chiara e di immediata evidenza dei più significativi profili di rischio di dell’Emittente e/o dell’investimento, rinviando per le informazioni di dettaglio al pertinente capitolo della documentazione di offerta.

Si ritiene al riguardo che l’indicazione nella prima pagina del fascicolo del prospetto di una *“selezione”* dei profili di rischio - peraltro evidenziati con specifica veste grafica - possa indurre l’investitore nell’erroneo convincimento (e ragionevole affidamento giuridicamente rilevante in termini di responsabilità) che i rischi associati all’Emittente e/o strumento finanziario si identifichino esclusivamente con quelli evidenziati in tale sede, facendo perdere significatività e *“snaturando”* nei fatti il capitolo *“Fattori di Rischio”* specificamente deputato proprio ad enucleare tutti i rischi che, per le caratteristiche dell’emittente e dello strumento finanziario, i destinatari dell’offerta devono valutare al fine di addivenire alla propria decisione di investimento.

- B. Con riferimento al paragrafo 3 *“Criteri di presentazione dei contenuti”* si rileva che, in assenza di criteri espliciti in merito, il paragrafo delle avvertenze rischia di divenire la *“sede ufficiale”* deputata ad aggiornare le informazioni relative all’Emittente. Si determinerebbe un difficile coordinamento e una sovrapposizione con adempimenti informativi dovuti ai sensi della vigente normativa applicabile (es. *trasparency, market abuse*), e non dovuti ai sensi della disciplina in materia di Prospetti (eg supplemento), con possibile *“asimmetria informativa”* tra le diverse tipologie di investitori dell’Emittente.

A riguardo, si chiede a codesta Spettabile Commissione di chiarire se – considerato che le informazioni riportate nelle *“Avvertenze per l’investitore”* non integrano il quadro normativo in tema di prospetti - il menzionato paragrafo delle avvertenze possa comunque ritenersi non soggetto ad aggiornamento mediante supplemento nell’ipotesi in cui l’Emittente ritenga non rilevante (ai sensi dell’art.94 c.7 Tuf) l’aggiornamento delle corrispondenti informazioni contenute (in una forma più estesa) nel pertinente paragrafo del prospetto cui le Avvertenze fanno rinvio.

- C. Nell’ultimo capoverso della Raccomandazione si ribadisce, come dianzi anticipato, che le informazioni riportate nelle *“Avvertenze per l’investitore”* non integrano il quadro normativo in tema di prospetti, con riguardo alle informazioni richieste dagli schemi regolamentari e al regime di responsabilità da prospetto. Sul punto, considerata la deviazione dalla disciplina comunitaria che verrebbe operata dalla Raccomandazione in tema di contenuti del prospetto e la circostanza che sul presupposto della violazione di tale disciplina Europea uniforme l’articolo 6 PD dispone che vi sia responsabilità dei soggetti coinvolti a vario titolo nella predisposizione del prospetto (seppur lasciando poi agli stati membri determinare natura ed estensione) sarebbe opportuno chiarire nello specifico quale sia la valenza di tale paragrafo ai fini della responsabilità da prospetto ex art. 94, commi 8 e 9 del Testo Unico della Finanza in capo all’emittente, all’offerente, agli eventuali garanti ed alle persone responsabili delle informazioni contenute nel prospetto stesso.



* * *

Si segnala sin d'ora la disponibilità dell'ACEPI alla partecipazione a eventuali tavoli di lavoro tecnici di confronto sul contenuto dei prospetti e sulle informazioni richieste in fase di istruttoria.

Rimaniamo inoltre a disposizione per qualsiasi chiarimento riteneste opportuno in relazione al presente documento.

A tal fine riportiamo di seguito i contatti di riferimento:

Dario Savoia (Presidente ACEPI)

T +39 02 72471

E dario.savoia@acepi.it

Paola Leocani (Partner White&Case)

T +39 02 00688 350

E paola.leocani@whitecase.com

* * *

Con osservanza.

Associazione Italiana Certificati & Prodotti d'Investimento - ACEPI

Il Presidente