

15 Febbraio 2008

CONSOB
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
Via G.B. Martini 3
00198 Roma

e per conoscenza

Avv. Ugo Maria Giordano
Presidente del Consiglio di Amministrazione, ACEPI

via email/PDF

Spettabile Commissione

Oggetto: commenti al documento di consultazione sulle *Modifiche alle disposizioni in materia di prospetto relativo all'offerta pubblica o all'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato, datato 28 dicembre 2007*

qui di seguito i nostri commenti al documento di consultazione sulle *Modifiche alle disposizioni in materia di prospetto relativo all'offerta pubblica o all'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato, datato 28 dicembre 2007*. Tali commenti sono limitati alle materie di specifica rilevanza per gli associati della scrivente associazione, ed in particolare a quelle inerenti i c.d. prodotti strutturati. I termini con la lettera maiuscola di seguito utilizzati hanno gli stessi significati loro attribuiti nel documento di consultazione.

Ringraziando per l'opportunità offerta, si rimane a completa disposizione.

Con i migliori saluti

Adele Bricchi
Segretario Generale



ASSOCIAZIONE
I T A L I A N A
C E R T I F I C A T I E
P R O D O T T I D I
I N V E S T I M E N T O

In generale, è apprezzabile l'intervento di Codesta Spettabile Commissione per completare a livello nazionale il quadro normativo di recepimento delle disposizioni comunitarie, anche al fine di rendere il tessuto regolamentare in linea con la normativa primaria.

In particolare, ci si permette di formulare le seguenti osservazioni.

1. Con riferimento a previsioni quali ad esempio quella di cui al proposto articolo 6, comma 1, lettera b), occorrerebbe valutare la *possibilità* (anche a livello comunitario) di prendere in considerazione anche (a) gli strumenti *garantiti* da banche, e (b) quelli emessi o garantiti da altri soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale.
2. Con riferimento al proposto articolo 6, comma 1, lettera b), il punto 1) appare lasciare una ampia discrezionalità, e la verifica della condizione di cui al punto 2) non appare semplice, in particolar modo per emittenti aventi sede fuori dall'Italia. Sarebbe opportuna l'individuazione, da parte dell'autorità, di criteri guida per la verifica del verificarsi delle condizioni (*legal opinions*, etc).
3. E' apprezzabile lo sforzo per fornire al mercato certezze circa la durata dell'iter amministrativo. A tale proposito si auspica:
 - a. che le valutazioni circa la "completezza" della domanda, ispirate ai criteri di ragionevolezza di cui all'articolo 13 comma 4 della Direttiva e all'articolo 8 comma 4 del proposto regolamento, siano costantemente effettuate entro il termine di dieci giorni lavorativi. Ciò anche in considerazione del fatto che, mentre è prevista la sanzione della improcedibilità nel caso in cui l'emittente non fornisca i documenti e gli elementi mancanti entro un ulteriore termine di dieci giorni, i termini per l'Autorità appaiono meramente ordinatori.
 - b. che l'Autorità chiarisca le conseguenze dello spirare dei termini di cui al proposto articolo 8, comma 5, in tutti i casi in cui a giudizio dell'Autorità la documentazione sia ancora incompleta, o siano ancora necessarie ulteriori informazioni.
 - c. che sia possibile discutere in dettaglio la nostra proposta – qui allegata in copia - inviata a Codesta Spettabile Commissione in data 11 ottobre 2007. Scopo della proposta è, evidentemente, quello di realizzare per i prodotti strutturati standardizzati un regime simile a quello ora proposto per gli Oicr aperti di diritto italiano standardizzati (artt. 16-19 del proposto regolamento). Tale circostanza fornisce lo spunto – nei limiti delle disponibilità e dell'interesse di Codesta Spettabile



ASSOCIAZIONE
I T A L I A N A
C E R T I F I C A T I E
P R O D O T T I D I
I N V E S T I M E N T O

Commissione - per porre nuovamente l'accento sulla predetta proposta, rinnovando la disponibilità di questa associazione ad un costruttivo dialogo al riguardo.

4. Si prende atto dell'invito a redigere la nota di sintesi con forme e contenuti in linea con il considerando numero 21 della Direttiva.
5. Il proposto articolo 11 comma 3 presenta alcune incertezze circa il momento dal quale gli emittenti possono procedere alla pubblicazione del prospetto, in quanto non vi sono strumenti certi per individuare il momento in cui "*la Consob abbia ricevuto dall'autorità dello Stato membro d'origine i documenti di cui al comma 1*" del predetto articolo. Sarebbe preferibile prevedere la possibilità per gli emittenti di procedere alla pubblicazione del prospetto dal momento in cui essi ricevono informazione dall'Autorità dello Stato membro d'origine che essa ha trasmesso a Codesta Spettabile Commissione detti documenti.
6. In relazione all'articolo 13, comma 2, la pubblicazione tramite invio ad agenzie di stampa appare costosa, laboriosa e non necessaria: si esprime una preferenza per l'attuale regime, ovvero per una più snella ed efficace pubblicazione sui siti internet.
7. Sempre in relazione all'articolo 13, comma 2, si chiedono chiarimenti in merito all'inciso relativo alla potenziale "assenza" del responsabile del collocamento, in quanto lo stesso potrebbe apparire in antinomia con l'articolo 93 bis, comma 1, lettera e) del TUF, che prevede che il collocatore unico assuma comunque la qualifica di responsabile del collocamento.
8. Sarebbe utile valutare la *possibilità* di estendere il portato dell'articolo 13 comma 4 anche ai prodotti finanziari diversi dai titoli di capitale ove *garantiti* dalle banche.
9. Il proposto testo dell'articolo 33, comma 1, lettera b) appare migliorabile, nel senso che il secondo periodo potrebbe apparire in potenziale conflitto con le dichiarate intenzioni (pagina 15 del documento di consultazione) di eliminare il riferimento temporale ai dodici mesi.
10. Con riferimento all'articolo 33-*bis*, comma 1, lettera a), si suggerisce di indicare quattro operazioni al trimestre anziché dieci (che appaiono eccessive).
11. Il nuovo allegato 1 A non appare perfettamente coordinato con la nuova disciplina dell'attività pubblicitaria di cui al proposto articolo 33-*sexies*. Infatti, mentre tale nuova disciplina non sembra prevedere più un obbligo di deposito presso Codesta Spettabile Commissione del materiale pubblicitario, la lettera l) del nuovo Allegato richiede che la documentazione relativa a qualsiasi tipo di pubblicità concernente l'offerta sia trasmessa a Codesta Spettabile Commissione insieme alla documentazione tutta da allegare alla comunicazione ex articolo 4. Cio' appare, peraltro, in grado di determinare disparità di



trattamento tra emittenti che utilizzano prospetti c.d. "domestici" ed emittenti che utilizzano prospetti c.d. "passaportati".

12. Per quanto riguarda la richiesta di considerazioni circa l'ipotesi di esternalizzare la tenuta del registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese, questa associazione riterrebbe opportuno che fosse Codesta Spettabile Associazione a mantenere la tenuta del registro, onde evitare il moltiplicarsi di soggetti coinvolti.
13. In relazione al novellato articolo 54, appare necessario chiarire l'ambito di applicazione soggettivo della norma, in particolare con riferimento agli emittenti che si avvalgono del "passaporto".
14. L'eliminazione del comma 2 dell'articolo 55 dell'attuale RE appare determinare incertezze circa il momento in cui decorrono i termini di cui all'attuale articolo 7, commi 1 e 2, del RE.