

16. Comunicazione n. DEM/6031543 del 7-4-2006

Oggetto: Abrogazione dell'art. 100, comma 1 lett. f), TUF da parte della Legge 28 dicembre 2005, n. 262 - Istruzioni relative ai termini ed alle modalità di adempimento degli obblighi da prospetto relativi alle sollecitazioni all'investimento aventi ad oggetto prodotti finanziari, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, emessi da banche.

1. Premessa

L'art. 11 della Legge 28 dicembre 2005, n. 262 - recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" (di seguito anche "legge per la tutela del risparmio") – in materia di circolazione degli strumenti finanziari, ha, tra l'altro, abrogato l'art. 100, comma 1, lett. f) del D.Lgs. n. 58/98 ("TUF") ed ha, conseguentemente, sottoposto all'obbligo del prospetto anche le offerte pubbliche di prodotti finanziari, diversi dalle azioni e titoli equivalenti alle azioni, emessi da enti creditizi.

In vista dell'entrata in vigore dell'obbligo informativo in parola, sono recentemente pervenute richieste di chiarimenti da parte di banche e dell'Associazione Bancaria Italiana sui termini di decorrenza e sui contenuti degli obblighi da prospetto da assolversi.

Tenuto anche conto del rilevante impatto che l'abrogazione della citata esenzione dall'obbligo del prospetto appare destinata a produrre sul sistema delle banche la Commissione ravvisa l'esigenza di fornire al mercato chiarimenti in merito alle modalità ed ai termini con cui ottemperare a tale nuovo obbligo.

2. Istruzioni applicative

Relativamente ai termini di decorrenza del nuovo obbligo da prospetto, si fa presente che, non essendo previste disposizioni transitorie, essi coincidono con i termini di entrata in vigore della legge per la tutela del risparmio e, pertanto, prendono avvio dal 17 maggio p.v.. Evidentemente detto obbligo sussiste soltanto se il collocamento dei prodotti finanziari di che trattasi è realizzato mediante sollecitazione all'investimento, la cui nozione, nell'ordinamento giuridico italiano, è fornita dall'art. 1, comma 1, lett. t) del TUF.

In particolare si ritiene che, in ossequio al principio generale di irretroattività delle leggi, non rientri nell'ambito di applicazione della disciplina le offerte per le quale alla data del 17 maggio 2006 sia già in corso il periodo di adesione. In tal caso, infatti l'applicazione della nuova norma determinerebbe l'impossibilità di portare a termine un'offerta già rivolta al pubblico nel previgente regime normativo, travolgendo, fra l'altro, anche le adesioni già intervenute.

La suddetta inapplicabilità postula, però, che sia riscontrabile senza incertezze l'unitarietà dell'offerta che si svolge in parte prima e in parte dopo l'entrata in vigore.

A parere di questa Commissione, un legame di tal genere si ha quando la sollecitazione ha sempre ad oggetto il medesimo strumento finanziario, non individuato soltanto in termini generici ma specificato nelle sue caratteristiche finali sia qualitative che quantitative; si ha, inoltre, quando la durata dell'offerta sia tale da poter ritenere improbabile (secondo l'id quod plerumque accidit) che possano intervenire nel corso di essa mutamenti delle condizioni finanziarie dell'emittente e delle condizioni di rischio del prodotto, che costituirebbero indirettamente mutamenti delle condizioni dell'offerta; si ha infine quando le attività promozionali realizzate siano quelle originariamente previste e non vi sia, da questo punto di vista, una modifica delle modalità di svolgimento dell'offerta.

In presenza dell'insieme di tali condizioni, sintetizzabili nell'avvenuto avvio di un'offerta unitaria che sia destinata a concludersi, senza modifiche di alcun tipo, ivi incluse eventuali riemissioni o emissioni di nuove tranches, in un tempo residuo che è individuato a questi fini nella misura massima di quattro mesi dall'entrata in vigore della nuova disciplina, l'adesione all'offerta in corso che avvenga dopo tale entrata in vigore appare da considerarsi come semplice completamento di un'attività legittimamente avviata, che non può essere impedito da una legge sopravvenuta.

La suddetta conclusione risulterebbe ancor più evidente nel caso in cui prima dell'adesione intervenuta dopo l'entrata in vigore non sia stata preceduta da un'attività promozionale ulteriore rispetto a quelle già svolte prima del 17 maggio 2006.

Nel caso, invece, di emissioni di obbligazioni bancarie deliberate prima del 17 maggio 2006, il cui collocamento inizi dopo tale data, le considerazioni sopra riportate non paiono applicabili. Relativamente al momento in cui può iniziare l'istruttoria della Consob relativa all'approvazione del prospetto per tale fattispecie di offerte si ritiene di indicare alle banche la disponibilità della Consob ad avviare l'esame dei prospetti in argomento fin da subito fermo restando che il provvedimento di autorizzazione da parte della Commissione interverrà solo dopo l'entrata in

vigore della norma e dunque dal 17 maggio 2006 in poi. Per il documento di registrazione, vale a dire per quella parte del prospetto (prevista dall'articolo 5 del Regolamento Emittenti) che riguarda le informazioni sull'emittente e che può essere, dopo la sua approvazione, utilizzata per future offerte o ammissioni a quotazione di strumenti finanziari, l'approvazione, invece, potrà avvenire anche prima dell'entrata in vigore delle nuove norme.

Per quanto attiene agli schemi di prospetto, appare opportuno evidenziare che quelli prescritti dal Regolamento n. 809/2004/CE risultano anche richiamati nel Regolamento Emittenti (RE) all'art. 5, a seguito dell'adeguamento alla normativa comunitaria (1) in materia di prospetto apportato con delibera della Consob n. 15232 del 29 novembre 2005. Si ricorda, inoltre, che le informazioni richieste da tali schemi vanno anche implementate con quanto richiesto dalla Raccomandazione del CESR per l'attuazione uniforme del Regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi del febbraio 2005.

Pertanto il Regolamento Emittenti già prevede schemi di prospetto specifici relativi a titoli non di capitale emessi da banche, semplificati per quanto attiene al regime delle informazioni relative all'emittente.

Ciò premesso, in materia di criteri di redazione del prospetto, si ritiene utile precisare che:

1) per quanto attiene al formato del prospetto, come consentito dal Regolamento Emittenti, esso può essere presentato come documento unico ovvero composto di documenti distinti. In quest'ultimo caso le informazioni richieste sono suddivise in un documento di registrazione, una nota informativa relativa agli strumenti finanziari ed una nota di sintesi. Il documento di registrazione contiene le informazioni sull'emittente; la nota informativa sugli strumenti finanziari riporta le informazioni concernenti gli specifici titoli offerti e l'operazione. La nota di sintesi, redatta in un linguaggio non tecnico, riporta brevemente i rischi e le caratteristiche essenziali relativi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari. Essa deve, tra l'altro, evidenziare in apposita avvertenza che qualsiasi decisione di investimento negli strumenti finanziari offerti deve basarsi sull'esame da parte dell'investitore del prospetto completo.

Per i programmi di offerte al pubblico e le offerte continue e ripetute è, poi, possibile applicare la disciplina del prospetto di base, di cui agli artt. 6-bis e 9-bis del Regolamento Emittenti.

Al riguardo si sottolinea come il prospetto di base può consentire una maggiore flessibilità anche al fine dell'assolvimento degli adempimenti di cui alla disciplina in materia. Conseguentemente si

auspica che gli emittenti bancari si avvalgano di detta opportunità. Tale documento consente infatti, una volta approvato, di comunicare (mediante avvisi integrativi) le condizioni definitive al mercato e contestualmente alla Consob.

In particolare secondo la definizione resa dall'art. 2, paragrafo 1, lett. r) della direttiva prospetto, il prospetto di base è "un documento contenente tutte le informazioni pertinenti, come specificato negli articoli 5, 7 e 16, nel caso in cui vi sia un supplemento, riguardanti l'emittente e gli strumenti finanziari da offrire al pubblico o ammessi alle negoziazioni e, a scelta dell'emittente, le condizioni definitive dell'offerta".

Per quanto attiene alle "condizioni definitive dell'offerta", giova rilevare che, a norma dell'art. 22, paragrafo 2, del citato Regolamento comunitario, possono essere omesse dal prospetto di base taluni elementi di informazioni "ignoti al momento dell'approvazione" del medesimo prospetto "e che possono essere determinati solo al momento dell'emissione".

Al fine di assicurare flessibilità applicativa, il Regolamento comunitario stabilisce, dunque, unicamente un principio generale per l'individuazione delle informazioni relative alle condizioni definitive che possono essere omesse dal prospetto di base.

Trattandosi, comunque, di elementi determinabili solo al momento dell'emissione, essi potranno riguardare, a titolo di esempio, "il prezzo", il quantitativo degli strumenti finanziari, come anche la valuta, il grado di subordinazione nel rimborso del capitale, la data di maturazione e le modalità di computo degli interessi, le modalità di esercizio di eventuali opzioni, il rating. L'individuazione degli elementi definitivi dell'offerta potrà determinare riflessi sui fattori di rischio che caratterizzano l'emissione, che dovranno essere opportunamente evidenziate in sede di annuncio delle condizioni finali.

Inoltre, sempre come specificato dal medesimo art. 22 (commi 4 e 5) del Regolamento n. 809/2004/CE, "le condizioni definitive relative al prospetto di base riprendono unicamente gli elementi di informazione inclusi nei vari schemi delle note informative sugli strumenti finanziari" ed il prospetto di base deve includere l'indicazione delle informazioni che sono omesse e che saranno pubblicate successivamente, in quanto riferite alle condizioni definitive degli strumenti finanziari e dell'offerta.

Si ricorda che il prospetto di base e le relative condizioni definitive devono contenere le stesse informazioni richieste per il prospetto "ordinario" ed alle condizioni definitive si applicano i

principi generali in materia di prospetto. Tuttavia, qualora le condizioni definitive non siano incluse nel prospetto di base, esse non sono soggette all'autorizzazione dell'autorità competente. Inoltre, il prospetto di base può essere "multiprodotto", come espressamente consentito dall'art. 26 del Regolamento n. 809/2004/CE. In tal caso, il prospetto di base include un'unica nota di sintesi per tutti gli strumenti finanziari, anche se le informazioni sui diversi strumenti finanziari ivi contenute devono essere chiaramente separate.

Infine, si evidenzia che la struttura del prospetto di base cambia a seconda che il documento di registrazione sia stato preventivamente autorizzato o meno. Nel primo caso il prospetto di base è composto da tre documenti distinti: documento di registrazione (che viene richiamato nella nota informativa), nota informativa e nota di sintesi. Nel caso in cui il documento di registrazione non sia stato preventivamente autorizzato, invece, il prospetto di base deve comporsi di un unico documento comprendente tra l'altro la nota di sintesi.

Con riguardo, poi, ai contenuti informativi del prospetto, nel farsi rinvio all'Allegato XVIII al Regolamento n. 809/2004/CE - unito alla presente – per le possibili combinazioni degli schemi e dei moduli di prospetto ivi previsti, si forniscono di seguito istruzioni applicative ai fini dell'individuazione degli schemi (e, se del caso, dei moduli) di prospetto di cui agli allegati al Regolamento da ultimo citato:

2) Relativamente alle informazioni sull'emittente: ove si tratti di una banca che emette titoli di debito, strumenti finanziari derivati ed altri strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale, occorre applicare lo schema semplificato di documento di registrazione di cui all'allegato XI del Regolamento n. 809/2004/CE. Tuttavia, ove la banca emetta titoli "all'ingrosso", ossia aventi un valore nominale unitario pari ad almeno 50.000 Euro (o, in assenza di un valore nominale unitario, titoli che possono essere acquisiti solo all'emissione ad un prezzo unitario pari ad almeno 50.000 Euro), trova applicazione lo schema di documento di registrazione di cui all'Allegato IX.

3) Per ciò che concerne le informazioni sui prodotti finanziari: gli applicabili schemi e moduli di nota sugli strumenti finanziari, di cui al citato Regolamento n. 809/2004/CE, variano a seconda delle caratteristiche specifiche di detti prodotti. Sulla base di quanto disposto dalla tavola di combinazione prevista dall'Allegato XVIII del medesimo Regolamento, si possono fornire le istruzioni di seguito riepilogate, in funzione della diversa tipologia del prodotto finanziario oggetto di offerta pubblica e/o ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato:

a) titoli di debito: in primo luogo si sottolinea che, ai sensi degli artt. 8 e 16 del Regolamento n. 809/2004/CE, per titoli di debito s'intendono quei "titoli di debito per i quali l'emittente abbia l'obbligo, che sorge al momento dell'emissione, di rimborsare all'investitore il 100% del valore nominale, nonché eventuali interessi".

Ciò premesso:

- i) nel caso di titoli di debito di valore nominale unitario inferiore a 50.000 Euro trova applicazione l'Allegato V al Regolamento n. 809/2004/CE;
- ii) nel caso di titoli di debito di valore nominale unitario pari o superiore a 50.000 Euro si applica l'Allegato XIII al Regolamento n. 809/2004/CE;
- iii) nel caso di obbligazioni strutturate, incorporanti taluni elementi degli strumenti derivati, trova applicazione lo schema di nota informativa sugli strumenti finanziari relativa a titoli di debito (e, quindi, a seconda della denominazione unitaria, l'Allegato V ovvero l'Allegato XIII), a cui occorre aggiungere le informazioni ulteriori in merito alla componente derivata nel pagamento degli interessi, di cui all'Allegato XII;
- iv) alle obbligazioni garantite da un terzo si applica il modulo aggiuntivo relativo alle garanzie di cui all'Allegato VI. Si fa presente, tuttavia, che in base al "considerando" n. 12 del più volte citato regolamento europeo, detto modulo aggiuntivo è da applicarsi ogni qualvolta uno strumento finanziario preveda obbligazioni giuridiche garantite da un terzo;

b) strumenti finanziari emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione (ABS): unitamente a quanto previsto dagli schemi riportati negli allegati V o XIII sono da aggiungere le informazioni previste dal modulo di cui all'Allegato VIII. Se, come spesso accade, gli ABS sono emessi da società veicolo, lo schema di documento di registrazione da utilizzarsi è quello stabilito dall'Allegato VII;

c) strumenti finanziari derivati: trova applicazione l'Allegato XII. Come indicato dall'art. 15 del Regolamento n. 809/2004/CE, tale schema di nota informativa si applica a quegli strumenti finanziari non inquadrabili nelle due generiche categorie dei titoli di capitale e dei titoli di debito, ivi compresi quegli strumenti finanziari per i quali l'obbligazione di pagamento e/o di consegna è legata ad un sottostante. Inoltre, secondo il "considerando" n. 18 del citato regolamento europeo, per fornire agli investitori informazioni chiare ed esaurienti circa il modo in cui il valore del loro investimento è

influenzato dal valore del sottostante, gli emittenti "devono poter utilizzare esempi opportuni, su base volontaria." Si osserva al riguardo che la pubblicazione da parte degli enti creditizi di esemplificazioni circa i possibili effetti sul rendimento dei titoli dell'andamento delle variabili rilevanti, con particolare riferimento ai casi in cui l'andamento dei parametri di riferimento può comportare un rendimento nullo o negativo dei titoli stessi costituiscono ormai prassi consolidata in Italia, come attesta l'esperienza applicativa delle norme di vigilanza in tema di trasparenza delle condizioni praticate alla clientela. Si fa presente, poi, che ove il sottostante sia costituito da azioni emesse dallo stesso emittente gli strumenti derivati o da un'entità appartenente al gruppo di detto emittente e tali azioni non siano ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato, l'Allegato XII deve riportare le informazioni aggiuntive relative alle azioni sottostanti previste dall'Allegato XIV.

4) Per quanto attiene alla Nota di sintesi il Regolamento CE n. 809/2004 all'art. 24 precisa che "l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione su un mercato regolamentato determina di propria iniziativa il contenuto esatto della nota di sintesi (...) di cui all'art. 5 paragrafo 2, della direttiva 2003/71 CE". Tale ultimo articolo e l'Allegato IV alla sopra citata direttiva riporta i principali contenuti del documento in esame.

5) Per quanto concerne i termini istruttori, essi variano a seconda che i prodotti finanziari siano ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116 del TUF, ovvero, ancora, a seconda che l'emittente abbia strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato o abbia già offerto strumenti finanziari al pubblico.

Più in particolare, la vigente disciplina prevede:

- a) all'art. 7 del Regolamento Emittenti che: (i) ove la sollecitazione riguardi prodotti finanziari non quotati e non diffusi, l'autorizzazione della Consob alla pubblicazione del prospetto è rilasciata entro venti giorni lavorativi dalla data della comunicazione di cui al comma 1 dell'art.94 del TUF; (ii) nel caso in cui la sollecitazione riguardi strumenti finanziari non quotati e non diffusi emessi da un emittente avente strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato o che ha offerto strumenti finanziari al pubblico, detto termine è ridotto a dieci giorni lavorativi. La comunicazione prende data dal giorno in cui perviene alla Consob. Se la comunicazione è incompleta, la Consob ne informa l'emittente e l'offerente, a seconda del caso, entro dieci giorni lavorativi e la comunicazione prende data dal

giorno in cui pervengono alla Consob i documenti mancanti. I documenti necessari per la completezza della comunicazione, relativa a prospetti di sollecitazione, sono individuati dall'Allegato 1.A al Regolamento Emittenti. Se la Consob richiede informazioni supplementari i suddetti termini iniziano a decorrere dal giorno in cui pervengono alla Consob tali informazioni;

- b) all'art. 94, comma 3, del TUF, relativamente alle richieste di autorizzazione alla pubblicazione di prospetti aventi ad oggetto prodotti finanziari già quotati o diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116, che la Consob entro quindici giorni dalla comunicazione, può indicare agli offerenti informazioni integrative da inserire nel prospetto e specifiche modalità di pubblicazione dello stesso. Decorso tale termine, gli offerenti possono procedere alla pubblicazione. Anche in tal caso, restano ferme le disposizioni sopra richiamate in materia di decorrenza dei termini istruttori.

6) Per quanto riguarda, infine, le modalità di adempimento degli obblighi da prospetto, al fine di rendere più efficiente e fluida la trasmissione della documentazione relativa, sarà istituita inizialmente, in attesa di realizzare processi informatici più sofisticati, un'apposita casella e-mail denominata prospettinonequity@consob.it. Si fa riserva di indicare sul sito della Consob le relative modalità applicative nonché le specifiche tecniche, una volta definite.

IL PRESIDENTE

Lamberto Cardia

Nota:

1. Tale adeguamento alle disposizioni comunitarie costituite dalla direttiva n. 2003/71/CE e dal Regolamento n. 809/2004/CE è stato attuato per quanto compatibile con le disposizioni del TUF in quel momento vigenti, tra cui vi era l'art. 100, c. 1, lett. f) TUF.