

Milano, 10 luglio 2019

Prot. n. 34/19

*Inviata tramite SIPE*

Spett.le  
**CONSOB**  
**Divisione Strategie Regolamentari**  
Via G.B. Martini, 3  
00198 – ROMA

**Oggetto: Risposta di Assosim al documento di consultazione “Modifiche al Regolamento Emittenti per l’adeguamento al Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato” (di seguito “Regolamento Emittenti in consultazione”)**

Nel ringraziare codesta Autorità per l’opportunità di partecipare alla consultazione, ASSOSIM, previo confronto con le proprie Associate, svolge le considerazioni sotto riportate.

\* \* \*

Come premessa di carattere generale si esprime apprezzamento per l’iniziativa a livello europeo e nazionale di uniformare la disciplina in materia di prospetti al fine di appianare le tante divergenze che emergono dal diverso approccio regolamentare alla materia adottato oggi nei diversi Stati europei. In questo contesto si ritiene di fondamentale importanza che la Consob, nell’esercizio dei poteri discrezionali sugli aspetti specifici individuati dal Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto), agisca quanto più in aderenza alle finalità perseguite dalla disciplina europea<sup>1</sup>, cercando di favorire la competitività del mercato nazionale e un maggior accesso al mercato regolamentato delle piccole e medie imprese.

Il primo aspetto sul quale preme portare l’attenzione di codesta rispettabile Autorità attiene alle tempistiche di istruttoria per l’approvazione dei prospetti.

---

<sup>1</sup> Cfr. considerando 5 del Regolamento Prospetto.

Oggi in Italia la durata media per l'istruttoria in discorso si attesta su circa 13-15 settimane per i titoli equity (a fronte delle 8-10 settimane richieste ad esempio in Germania o delle 8-10 settimane richieste in Spagna) e circa 8 settimane per titoli non equity (a fronte delle 4 settimane necessarie invece in Lussemburgo o 3-4 in Irlanda).

Le tempistiche nazionali, così dilatate, inducono attualmente alcuni operatori nazionali a prediligere ordinamenti esteri per l'emissione/ammissione a quotazione di strumenti finanziari, a discapito del mercato domestico.

L'adeguamento della disciplina italiana alle disposizioni del Regolamento Prospetto dovrebbe pertanto costituire un'utile occasione per allineare tali tempistiche a quelle degli altri paesi UE. Ciò in ragione, non solo di interventi operati dal legislatore europeo al fine di far fronte ai ritardi nell'approvazione dei prospetti conseguenti alla qualità dei riscontri degli operatori alle richieste di integrazione di informazioni e documentazione loro rivolte dalle autorità<sup>2</sup>, ma anche della necessità di codesta spettabile Autorità di conformare le proprie procedure a quanto previsto nelle disposizioni UE di seguito analizzate. E, in particolare, si fa riferimento a:

1. i paragrafi 2, 3 e 6, dell'art. 20 del Regolamento Prospetto, che prevedono, ciascuno in relazione a diverse casistiche, il termine ultimo entro il quale l'autorità deve assumere una decisione finale sul prospetto. Come previsto dal paragrafo 4 dell'art. 20 stesso, tale termine può essere interrotto solo ed esclusivamente nel caso in cui l'autorità chieda modifiche o integrazioni al prospetto, dalla presentazione delle quali ricomincia a decorrere un nuovo termine, non più differibile, di soli 10 giorni (ovvero 5 per il caso di prospetti redatti da "emittenti frequenti").

A differenza di quanto sopra, l'art. 8, comma 1, del Regolamento Emittenti in consultazione sembrerebbe invece sancire la possibilità, per la Consob, di prevedere che il termine di cui al richiamato art. 20, paragrafo 2, del Regolamento Prospetto non cominci neanche a decorrere laddove essa ritenga, "per motivi ragionevoli, che la domanda di approvazione o le informazioni o i documenti alla stessa allegati siano incompleti".

Tale norma, così come tutto l'art. 8 del Regolamento Emittenti in consultazione (e il corrispondente art. 53 per quanto riguarda i prospetti di ammissione a negoziazione) deve essere pertanto abrogata in quanto:

---

<sup>2</sup> Quali, ad esempio, l'art. 20, paragrafo 7 del Regolamento Prospetto che dispone che le autorità nazionali forniscano indicazioni sul processo di controllo e approvazione per agevolare l'efficiente e tempestiva approvazione dei prospetti. Con riguardo alle tempistiche delle istruttorie di approvazione dei prospetti si rinvia tra l'altro a quanto emergeva già dal "*Peer Review Report on prospectus approval process*" del 2016 (ESMA 2016/1055).

- o la stessa rappresenta un inammissibile tentativo (alla luce di un costante orientamento della Corte di Giustizia) di riproduzione del disposto dell'art. 20, paragrafi 2, 3 e 6, del Regolamento Prospetto,
  - oppure, in alternativa, costituisce il tentativo della Consob di riservarsi il potere (in palese violazione del Regolamento Prospetto) di non far iniziare a decorrere i termini di cui alle disposizioni stesse del Regolamento Prospetto fintanto che la stessa non ritenga che la domanda di approvazione del prospetto o le informazioni o i documenti alla stessa allegati siano completi, allungando quindi per un tempo indefinito i termini per l'approvazione del prospetto;
2. l'art. 20, paragrafo 4 del Regolamento Prospetto che non prevede un termine entro il quale l'emittente, l'offerente o il soggetto che chiede l'ammissione in un mercato regolamentato debbano fornire le informazioni supplementari o la documentazione integrativa eventualmente richieste dall'Autorità competente. L'art. 8, comma 4*bis* del Regolamento Emittenti in consultazione continua invece a prevedere che le modifiche o le informazioni supplementari richieste siano inoltrati alla Consob, a pena di decadenza, entro 10 giorni lavorativi dalla data di ricevimento della richiesta da parte dell'emittente o offerente. Si chiede pertanto l'eliminazione del suddetto termine che non è presente nel Regolamento Prospetto e che rischia di indurre l'emittente o offerente tenuto alle integrazioni a rispettare a qualunque costo la scadenza - pena la chiusura del procedimento istruttorio - a scapito della qualità delle integrazioni presentate all'Autorità. In subordine, si chiede la possibilità per il soggetto tenuto, di ottenere dall'Autorità un periodo superiore ove la richiesta sia giustificata dalla complessità dell'integrazione richiesta o dalle tempistiche di reperimento della documentazione richiesta che possono prescindere dalla volontà dell'emittente/offerente;
3. la necessità di contenere entro il termine ultimo previsto per l'approvazione del prospetto l'eventuale fase di revisione grammaticale finale del documento che spesso implicano lunghe e dispendiose sessioni di confronto tra i consulenti dell'emittente/offerente e i funzionari Consob;
4. l'opportunità di giungere alla standardizzazione del contenuto dei prospetti relativi a prodotti analoghi. Oggi infatti si assiste, nella pratica, a richieste da parte dell'Autorità di integrazioni di natura differente per strumenti con le medesime caratteristiche, giungendo di fatto a determinare tempistiche di istruttoria anche significativamente diverse per prodotti pressoché identici.

Il secondo aspetto, strettamente correlato al primo, sul quale la scrivente intende soffermarsi, riguarda la necessità di rendere il prospetto informativo quanto più sintetico e quindi fruibile, senza che ciò vada a detrimento della tutela dell'investitore.

Anche su questo secondo aspetto la disciplina europea detta disposizioni a supporto. E, in particolare:

1. l'art. 18 del Regolamento delegato (UE) 2019/979, che elenca tassativamente i casi in cui può essere prescritta la pubblicazione di un Supplemento. Si ritiene quindi che, per qualsiasi altra tipologia di informazione (non contemplata cioè dall'art. 18 del citato Regolamento), l'emittente potrà per il futuro fare validamente affidamento su modalità di diffusione diverse dal Supplemento, quali, ad esempio, i comunicati stampa;
2. l'art. 19 del Regolamento Prospetto, che, di fatto, non pone limiti all'utilizzo dell'*incorporation by reference*, proponendo un elenco assai ampio di fonti a cui poter fare richiamo nel prospetto, a vantaggio della snellezza del documento di offerta e quindi delle tempistiche di analisi dello stesso da parte dell'Autorità;
3. l'art. 16 del Regolamento Prospetto, che individua i fattori specifici di rischio da evidenziare nel prospetto e ne richiede espressamente il richiamo solo nella sezione "Avvertenze" della Nota di sintesi. È pertanto necessario evitare d'ora innanzi la duplicazione di tali informazioni in più parti del documento di prospetto (oggi le informazioni sui fattori di rischio sono almeno presenti nella Nota di Sintesi, nel Documento di Registrazione e nella Nota Informativa).

\* \* \*

Si resta a disposizione per eventuali chiarimenti e si coglie l'occasione per porgere i migliori saluti.

Il Segretario Generale  
Gianluigi Gugliotta

