

Ottobre 2012

Le novità regolamentari in tema di prospetti informativi. Dopo la Direttiva 2010/73/UE ecco i Regolamenti attuativi della Commissione Europea.

Giuseppe Zaghini, Responsabile Ufficio Regolamentazione finanziaria, Federcasse

1. Premessa

Nel corso del 2012 abbiamo assistito, a livello europeo e nazionale, all'emanazione degli atti regolamentari di recepimento delle modifiche, alle direttive 2003/71/CE (c.d. "direttiva Prospetto") e 2004/109/CE (c.d. "direttiva Transparency"), introdotte dalla direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010¹.

Tuttavia, per il pieno recepimento normativo e regolamentare delle modifiche approvate si attende la pubblicazione del Decreto Legislativo di modifica del Testo Unico delle Finanze (di seguito "TUF"), nonché gli ulteriori orientamenti dell'ESMA con riferimento, in particolare, alle obbligazioni convertibili².

In questa sede ci occuperemo delle principali novità in tema di disciplina dei prospetti informativi delle banche con particolare riferimento al Regolamento Delegato (UE) n. 486/2012³ (di seguito "Regolamento 486") entrato in vigore il 1° luglio 2012 e al Regolamento Delegato (UE) n. 862/2012⁴ (di seguito "Regolamento 862") entrato in vigore il 22 settembre 2012, recanti modifiche al Regolamento (CE) n. 809/2004⁵. Per una maggiore chiarezza espositiva e completezza di analisi è doveroso comunque soffermarsi su alcuni importanti aspetti introdotti lo scorso 22 febbraio con l'entrata in vigore della Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012 (di seguito "delibera 18079") che modifica la Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 (c.d. "Regolamento Emittenti") e la Delibera Consob 16191 del 29 ottobre 2007 (c.d. Regolamento Mercati).

Ma procediamo con ordine.

¹ Direttiva pubblicata in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L 327/1 dell'11 dicembre 2010.

² Cfr. Consultation Paper 20 June 2012 | ESMA/2012/380, "ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive as amended by the Directive 2010/73/EU".

³ Regolamento pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L 150/1 del 9 giugno 2012.

⁴ Regolamento pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L 256/4 del 22 settembre 2012.

⁵ Regolamenti attuativi dell'art. 5, paragrafo 5 della Direttiva Prospetto (così come modificato dalla Direttiva 2010/73/UE).

Il termine per il recepimento della direttiva 2010/73/UE è stato fissato al 1° luglio 2012. Entro la medesima data la Commissione Europea è stata chiamata ad adottare i relativi atti delegati ai sensi dell'art. 1, paragrafo 5, lettera d) della stessa direttiva.

Evidentemente, il recepimento in Italia della Direttiva 2010/73/UE incide sia su norme di rango primario (i.e. TUF) che sulla regolamentazione secondaria.

L'articolo 7 della Legge comunitaria 2010 (Legge n. 271 del 2011) ha delegato il Governo ad attuare la Direttiva 2010/73/UE entro sei mesi dall'entrata in vigore della legge medesima (secondo quanto previsto dall'articolo 24, comma 2), dunque entro il 17 luglio 2012, salva l'applicazione (ai sensi dell'articolo 24, comma 1) delle norme di proroga recate dall'articolo 1 della Legge 4 giugno 2010, n. 96 (Legge comunitaria 2009). Il richiamato articolo 1 prevede (al comma 3) che i termini di esercizio della delega siano prorogati di 90 giorni, ove il termine per l'espressione del parere sugli schemi di decreto, da parte delle competenti Commissioni parlamentari, scada entro i trenta giorni ad esso precedenti, ovvero successivamente.

Nel caso di specie, il parere sullo schema in esame doveva essere reso entro il 25 agosto 2012⁶; il termine per l'esercizio della delega è stato dunque posticipato al 15 ottobre 2012.

Ciò posto, la Consob ha ritenuto che, seppure in attesa di un adeguamento della legislazione primaria alla disciplina comunitaria, attraverso le deleghe regolamentari contenute nel TUF, fosse possibile recepire nel Regolamento Emittenti la maggior parte delle nuove disposizioni comunitarie sul prospetto. Conseguentemente, la Consob, anche dando compimento ai lavori condotti nell'ambito dei tavoli di confronto fra Autorità, industria e risparmiatori, ha pubblicato dopo un ampio processo di consultazione⁷, la delibera 18079, definendo uno specifico regime transitorio⁸ e rinviando, peraltro, l'entrata in vigore di alcune modifiche di cui all'art. 34-ter comma 1 lettere d) ed e) del Regolamento Emittenti al 1° luglio 2012.

Come detto, il processo di recepimento delle modifiche alla Direttiva Prospetto è stato piuttosto lungo, ciò anche in considerazione della sovrapposizione con le consultazioni per l'individuazione delle c.d. obbligazioni bancarie "semplici"⁹ e la proposta di

⁶ Le Commissioni "Finanza" di Camera e Senato hanno espresso il loro parere favorevole allo schema di decreto rispettivamente in data 25 luglio 2012 e 1° agosto 2012.

⁷ Cfr. Documento di consultazione Consob, del 6 maggio 2011, "Modifiche conseguenti al recepimento della Direttiva 2010/73/UE che modifica le Direttive 2003/71/CE (c.d. Direttiva Prospetto) e 2004/109/CE (c.d. Direttiva Trasparenza)" e relativi Esiti della Consultazione del 30 gennaio 2012; Documento di consultazione Consob, del 25 luglio 2011, "Primi esiti degli approfondimenti condotti nell'ambito dei tavoli di lavoro "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano" e relativi Esiti della consultazione del 30 gennaio 2012.

⁸ Cfr. Art. 3 della Delibera Consob 18079.

⁹ Cfr. Documento di consultazione Consob, del 13 luglio 2011, "Raccolta bancaria a mezzo di obbligazioni, prospetto e regole di condotta".

modifica della disciplina del prospetto semplificato con riferimento al perimetro degli strumenti finanziari e allo schema dell'Allegato 1M del Regolamento Emittenti¹⁰.

In questa sede ci limitiamo ad osservare che, diversamente dalla proposta iniziale che circoscriveva la possibilità di ricorrere al prospetto semplificato alle obbligazioni bancarie a Tasso Fisso¹¹ e Tasso Variabile puro (le c.d. obbligazioni semplici), non è stato modificato il perimetro degli strumenti finanziari (c.d. "plain vanilla") definito dall'attuale testo dell'art. 34-ter comma 4 del Regolamento Emittenti.

La delibera 18079 ha pertanto recepito, per questi aspetti, unicamente la modifica concernente il nuovo schema di prospetto semplificato (Allegato 1M) orientato ad una logica di semplificazione delle informazioni¹².

Come detto, il 1° luglio 2012 è entrato in vigore il Regolamento 486, recante modifiche al Regolamento 809 attuativo della Direttiva Prospetto, con riferimento al formato e al contenuto del prospetto, della nota di sintesi e delle condizioni definitive.

Il Regolamento 486 ha efficacia direttamente vincolante in ciascuno Stato membro dell'Unione Europea e disciplina, in particolare, i criteri di ripartizione delle informazioni tra prospetto di base e condizioni definitive ed il contenuto della nota di sintesi prevedendo un maggiore grado di flessibilità e di semplificazione della rappresentazione degli elementi informativi da includere nella documentazione d'offerta¹³.

Con riferimento agli schemi e moduli della documentazione d'offerta previsti dal Regolamento 809, sono stati introdotti gli allegati da XX a XXIX, mentre permangono in vigore gli allegati da I a XIX¹⁴. Inoltre, in coerenza con le modifiche apportate alla Direttiva Prospetto, è stato aggiornato, nei suddetti allegati, il riferimento alla soglia del valore nominale unitario dei titoli di debito innalzandola da Euro 50.000 a Euro 100.000.

Da ultimo, il 22 settembre 2012 è entrato in vigore il Regolamento 862 che modifica il Regolamento 809 per quanto riguarda le informazioni sul consenso ad usare il prospetto, le informazioni sugli indici sottostanti e l'obbligo di presentare una relazione redatta da contabili o revisori indipendenti".

¹⁰ Cfr. a riguardo Documento di consultazione Consob, dell'8 agosto 2011, "Modifica dell'art. 34 ter comma 4 del Regolamento Emittenti e dell'Allegato 1M al Regolamento Emittenti disciplinante la struttura del prospetto semplificato relativo all'offerta di obbligazioni bancarie semplici".

¹¹ Anche nella forma Zero Coupon.

¹² Per un'approfondita trattazione delle novità introdotte dalla Delibera 18079, si veda anche Luca Carlando in Rivista di Diritto Bancario, febbraio 2012.

¹³ Cfr. la Comunicazione Consob n. 12054742 del 29 giugno 2012 che ne richiama l'entrata in vigore.

¹⁴ Si segnalano le sole modifiche al paragrafo 4.7 dell'allegato V e al paragrafo 4.8 dell'allegato XIII. Cfr. Art. 1 punti 17) e 18) del Regolamento 486.

2. Analisi delle principali novità introdotte

Di seguito si riporta un'analisi, suddivisa per tematica di riferimento, delle principali novità introdotte dalla delibera 18079 e dai Regolamenti delegati della Commissione Europea, con particolare riferimento alla disciplina degli emittenti bancari.

2.1 Comunicazioni alla Consob

Con riferimento alla comunicazione da effettuarsi nei confronti della Consob ai sensi dell'art. 94 comma 1 del TUF è stato modificato il relativo Allegato 1A del Regolamento Emittenti.

Le modifiche riguardano alcune eliminazioni nell'ambito della sottoscrizione e nelle dichiarazioni di responsabilità. In particolare, con riferimento al "Facsimile di struttura della comunicazione relativo ad un prospetto nella forma di un unico documento", di cui alla Sezione 1) lettera A), si segnala l'eliminazione della:

- sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'emittente e dell'offerente nell'ambito della dichiarazione di conformità agli schemi e di responsabilità del prospetto;
- dichiarazione di responsabilità del Responsabile del collocamento ai sensi dell'art. 94 comma 9 del TUF. E' fatta salva la previsione normativa di cui all'art. 94, comma 9 del TUF, che prevede la responsabilità di tale soggetto per le informazioni false o fuorvianti contenute nel prospetto e che possono influenzare le decisioni degli investitori.

Con riferimento al "Facsimile di struttura della comunicazione relativo ad un prospetto nella forma di documenti distinti – Documento di registrazione", di cui alla Sezione 1) lettera B, si evidenzia l'eliminazione della sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'emittente nell'ambito della dichiarazione di conformità agli schemi e di responsabilità del documento di registrazione.

Con riferimento al "Facsimile di struttura della comunicazione relativo ad un prospetto nella forma di documenti distinti – Nota informativa sugli strumenti finanziari", di cui alla Sezione 1) lettera C) si evidenzia, invece, l'eliminazione della:

- sottoscrizione del presidente dell'organo di controllo dell'emittente e dell'offerente nell'ambito della dichiarazione di conformità agli schemi e di responsabilità del prospetto;
- dichiarazione di responsabilità del Responsabile del collocamento ai sensi dell'art. 94 comma 9 del TUF. Al riguardo si evidenzia che è fatta salva la previsione normativa di cui all'art. 94, comma 9 del TUF, che prevede la responsabilità di tale soggetto per le informazioni false o fuorvianti contenute nel prospetto e che possono influenzare le decisioni degli investitori.

Per quanto concerne l'elenco della documentazione da allegare alla suddetta comunicazione, di cui alla Sezione 2) lettera A) è stato eliminato il modulo di adesione all'offerta di cui all'art. 34-*quinquies*, comma 2 del Regolamento Emittenti (vedi § 2.13) e il modulo dell'eventuale mandato di acquisto recanti ogni elemento necessario per l'adesione all'offerta pubblica. In merito all'attestazione della titolarità e piena disponibilità da parte dell'offerente dei prodotti finanziari offerti, qualora la data di inizio dell'offerta sia successiva all'approvazione del prospetto, questa potrà essere trasmessa alla Consob dopo l'approvazione del prospetto ma prima della data di avvio dell'offerta. La copia dei documenti eventualmente inclusi nel prospetto mediante riferimento deve essere allegata solo se tali documenti non sono stati già depositati presso la Consob¹⁵.

Con riferimento al processo di approvazione del prospetto da parte della Consob¹⁶ il nuovo comma 1-*bis* dell'articolo 4, introduce la facoltà del c.d. "*pre-filing*: gli emittenti e/o offerenti possono presentare alla Consob, in via preliminare, eventuali specificità riguardanti l'operazione di offerta al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto.

La rappresentazione preliminare di eventuali specificità è dunque una facoltà e non un obbligo per l'emittente. Essa può contribuire al conseguimento della semplificazione, anche in termini di durata, della successiva istruttoria di approvazione del prospetto.

Al riguardo, negli esiti della consultazione la stessa Consob fornisce alcune indicazioni sulla tipologia di specificità che potrebbero essere rappresentate osservando quanto segue: "*E' evidente, infatti, che se l'emittente ritiene che specificità del proprio assetto societario, di governance o della propria situazione economico-patrimoniale e finanziaria, peculiarità dell'attività che esso svolge o dell'operazione possano incidere in modo significativo sui contenuti del prospetto, sarà suo interesse presentare tali aspetti in via preliminare agli uffici della Consob*"¹⁷.

Al momento, la Consob non ha ritenuto opportuno formalizzare a livello regolamentare forme e tempi di risposta alle suddette eventuali istanze. I dettagli sulle modalità di trasmissione delle informazioni nell'ambito del *pre-filing* potranno essere successivamente stabilite tramite apposite comunicazioni da parte della stessa Autorità di Vigilanza.

¹⁵ Per quanto concerne gli aumenti di capitale, la copia delle delibere in base alle quali i prodotti finanziari sono stati o saranno emessi o ceduti, se non disponibile dovrà essere trasmessa in tempo utile a consentire la conclusione dell'istruttoria e comunque prima dell'approvazione del prospetto.

¹⁶ Cfr. art. 94 del TUF e art. 4 comma 1 del Regolamento Emittenti.

¹⁷ Cfr. Esiti della consultazione del 30 gennaio 2012 al documento "Modifiche ai Regolamenti n.11971/99 in materia di emittenti e n. 16191 in materia di mercati. Tavoli di lavoro "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano".

2.2 Prospetto di offerta e prospetto base

Ove il prospetto è costituito da documenti distinti e il documento di registrazione è stato già approvato dalla Consob, il documento di registrazione può essere aggiornato tramite la nota informativa o, in alternativa, tramite un supplemento.

In tale ultimo caso, a differenza di quanto precedentemente previsto, non ci sarebbe più la necessità di includere le informazioni concernenti modifiche rilevanti, intervenute dopo l'approvazione del documento di registrazione o di un supplemento, anche nella nota informativa qualora fossero fornite in un supplemento al documento di registrazione.

In coerenza con la novità introdotta in relazione all'alternatività delle modalità di aggiornamento, è stato inserito il comma 7 all'art. 5 del Regolamento Emittenti che prevede che il documento di registrazione, eventualmente aggiornato con un supplemento o con le informazioni contenute nella nota informativa, se accompagnato da quest'ultima e dalla nota di sintesi, costituisca un prospetto valido.

Probabilmente, la principale novità introdotta dal Regolamento 486 riguarda la determinazione del "grado di flessibilità" con cui le informazioni possono essere fornite nel prospetto di base o nelle condizioni definitive. A tale riguardo, occorre prendere a riferimento il nuovo allegato XX del Regolamento 862 "*Elenco degli schemi e moduli della nota informativa sugli strumenti finanziari*" che classifica in tre categorie (A, B o C) ciascun elemento informativo contenuto negli schemi e moduli della nota informativa sugli strumenti finanziari già in uso ai sensi del Regolamento 809.

In particolare:

- le **informazioni di categoria A** dovranno essere necessariamente inserite nel prospetto di base;
- le **informazioni di categoria B** verranno incluse nel prospetto di base solo per principi generali, mentre i dati ignoti al momento dell'approvazione del prospetto di base potranno essere lasciati in bianco ed inseriti successivamente nelle condizioni definitive;
- le **informazioni di categoria C** dovranno essere veicolate con le condizioni definitive qualora non siano note nel momento dell'approvazione del prospetto di base.

A tale riguardo, il Considerando 5 del Regolamento 486 richiama l'opportunità che il prospetto di base contenga tutte le informazioni di cui l'emittente disponeva al momento della redazione del prospetto. Pertanto, è stato introdotto un meccanismo in base al quale il prospetto di base può contenere "opzioni" in relazione alle informazioni (di qualunque categoria) richieste dagli schemi e moduli della nota informativa degli

strumenti finanziari pertinenti¹⁸. Nelle condizioni definitive dovrà essere indicato quali di queste opzioni è applicabile alla singola emissione, riproducendo tali informazioni o facendo riferimento alle sezioni pertinenti del prospetto di base. Ad esempio, qualora l'emittente abbia individuato nel prospetto di base le opzioni (es. EUR, USD o GBP) per la valuta di emissione, riservandosi di fissarla nelle condizioni definitive.

Ciò posto, non si ritiene più necessario redigere un apposito “regolamento” del titolo in quanto le informazioni in esso contenute sono di fatto assorbite all'interno del prospetto informativo¹⁹.

2.3 Nota di sintesi

La nota di sintesi deve contenere esclusivamente le “informazioni chiave” (c.d. KIID - *Key Investor Information Document*)²⁰.

L'introduzione dell'utilizzo delle c.d. “informazioni chiave” nasce nell'ambito delle c.d. Direttive UCITS²¹ e PRIPs²² e ha trovato, almeno in parte, estensione nell'ambito della Direttiva 2010/73/UE con l'obiettivo di facilitare la comprensione dell'informativa da parte della clientela e consentire un miglior confronto tra i prodotti offerti al pubblico attraverso informazioni maggiormente standardizzate e sintetiche ai fini dell'efficienza della trasparenza al pubblico e della riduzione di oneri amministrativi a carico degli emittenti.

Le informazioni chiave sono definite, come di seguito riportato, nell'ambito dell'art. 3 comma 1 lettera b) del Regolamento Emittenti.

“Le informazioni essenziali adeguatamente strutturate che devono essere fornite agli investitori per consentire loro di comprendere la natura e i rischi connessi all'emittente, al garante e ai prodotti finanziari loro offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e di decidere quali offerte di prodotti finanziari esaminare ulteriormente, fermo restando che qualsiasi decisione di investire in prodotti finanziari dovrebbe basarsi sull'esame da parte dell'investitore del prospetto completo. A seconda delle caratteristiche dell'offerta e dei prodotti offerti, le informazioni chiave contengono i seguenti elementi:

¹⁸ Cfr. Art. 1, paragrafo 9, lettera b) del Regolamento 486 che introduce il paragrafo 1 bis) all'Art. 22 del Regolamento 809.

¹⁹ Coerentemente con quanto già previsto dalle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari del 29 luglio 2009 che hanno abrogato il Titolo V, Capitolo 3, Sezione VI della Circolare n. 229 del 1999 in tema di Istruzioni di vigilanza per le banche.

²⁰ Tale disposizione si applica anche ai fondi chiusi italiani (cfr. art. 24 comma 3 Regolamento Emittenti).

²¹ UCITS - Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities.

²² PRIPS - Packaged Retail Investment Products.

1. *una breve descrizione dei rischi connessi all'emittente e agli eventuali garanti e delle caratteristiche essenziali, incluse le attività, le passività e la situazione finanziaria;*
2. *una breve descrizione delle caratteristiche essenziali dell'investimento nel prodotto finanziario e dei rischi ad esso legati, inclusi i diritti connessi ai prodotti finanziari;*
3. *le condizioni generali dell'offerta, comprese le spese stimate a carico dell'investitore imputate dall'emittente o dall'offerente;*
4. *i dettagli dell'ammissione alla negoziazione;*
5. *le ragioni dell'offerta e l'impiego dei proventi.*"

Con riferimento alla nota di sintesi, il Regolamento 486 ha introdotto uno specifico schema, di cui all'allegato XXII del Regolamento 809, che definisce il contenuto dettagliato e la presentazione delle informazioni chiave da includere.

Lo schema della nota di sintesi indica la fonte delle informazioni reperibili in base ai già vigenti allegati del Regolamento 809²³. Pertanto, la nota di sintesi include tutte le informazioni chiave indicate dal citato allegato XXII e relative agli schemi utilizzati per la redazione del prospetto. Qualora le informazioni in questione non siano rinvenibili nel prospetto, l'elemento informativo dovrà riportare la menzione "non applicabile" - la quale non potrà essere abbreviata in "N/A" - e dovrà essere accompagnata da una breve descrizione del motivo²⁴.

L'ordine delle sezioni e degli elementi dell'allegato XXII è obbligatorio e la nota di sintesi non deve contenere riferimenti incrociati ad altre parti del prospetto.

In un'ottica di sinteticità ed efficienza rappresentativa delle informazioni, il Regolamento 486 fornisce indicazioni in merito alla lunghezza della nota di sintesi che non deve superare il 7 % della lunghezza del prospetto o 15 pagine, se il primo valore è inferiore.

Inoltre, il Regolamento 486 stabilisce quali tipologie di informazioni la nota di sintesi del prospetto di base possa contenere. In particolare, il comma 2 del nuovo articolo 24 del Regolamento 809²⁵ individua:

- a) le informazioni incluse nel prospetto di base;
- b) le opzioni per le informazioni richieste dallo schema e dai moduli della nota informativa sugli strumenti finanziari;

²³ Cfr. colonna "Allegati" dello schema di nota di sintesi fornito dall'Allegato XXII del Regolamento 486.

²⁴ Cfr. ESMA, Questions and Answers Prospectuses, 16° aggiornamento – Luglio 2012, pagina 66.

²⁵ Così come modificato dall'Art. 1, paragrafo 10 del Regolamento 486.

- c) le informazioni richieste dallo schema e dai moduli della nota informativa sugli strumenti finanziari lasciate in bianco e da inserire successivamente nelle condizioni definitive.

Altra novità importante introdotta dal Regolamento 486 è la previsione di una “nota di sintesi della singola emissione”. Quest’ultima fornisce le informazioni chiave della nota di sintesi del prospetto di base unitamente alle parti pertinenti delle condizioni definitive. In particolare, la nota di sintesi della singola emissione contiene i seguenti elementi²⁶:

- a) le informazioni della nota di sintesi del prospetto di base che sono pertinenti solo per la singola emissione;
- b) le opzioni contenute nel prospetto di base che sono pertinenti solo per la singola emissione quali determinate nelle condizioni definitive;
- c) le informazioni rilevanti fornite nelle condizioni definitive che sono state precedentemente lasciate in bianco nel prospetto di base.

Nei casi in cui le condizioni definitive riguardino diversi strumenti finanziari che differiscono solo in un numero molto limitato di dettagli, come il prezzo di emissione o la data di scadenza, può essere allegata un’unica nota di sintesi della singola emissione per tutti gli strumenti finanziari purché le informazioni relative ai diversi strumenti finanziari siano chiaramente separate. La nota di sintesi della singola emissione è soggetta agli stessi requisiti delle condizioni definitive ed è a esse allegata, pertanto, se richiesto dal cliente, dovrà essere consegnata unitamente a queste ultime.

Con riferimento all’eventuale supplemento o integrazione della nota di sintesi, il Regolamento 486 specifica che *“non è richiesto il rinnovo del deposito delle condizioni definitive e di una nota di sintesi della singola emissione a esse allegata per le offerte fatte prima della produzione di una nuova nota di sintesi o di un supplemento alla nota di sintesi”*²⁷.

2.4 Nota Informativa

Il titolo della Sezione 3 dell’Allegato V del Regolamento 809 (Nota informativa titoli di debito con valore nominale inferiore a 100.000 Euro) è stato modificato da “informazioni fondamentali” in “Informazioni essenziali”.

Con riferimento alle informazioni da includere nella nota informativa sugli strumenti finanziari relativa a strumenti derivati (Allegato XII del Regolamento 809), è stata modificata, dal Regolamento 862, il relativo punto 4.2.2 concernente le informazioni da fornire in relazioni agli indici sottostanti.

²⁶ Cfr. nuovo Art. 24, comma 2 del Regolamento 809, così come modificato dall’Art. 1, paragrafo 10 del Regolamento 486.

²⁷ Cfr. Art. 1, paragrafo 11 del Regolamento 486 che modifica l’Art. 25, paragrafo 5 del Regolamento 809.

2.5 Pubblicazione del prospetto e del supplemento

Con riferimento al prospetto approvato da depositare in formato cartaceo in Consob, è stato introdotto, con il nuovo comma 1 dell'art. 9 del Regolamento Emittenti, l'invio in formato elettronico in alternativa alla riproduzione dello stesso su supporto informatico. Al riguardo, si è tuttora in attesa di conoscere, da parte della Consob, le relative modalità di invio in formato elettronico.

Viene, inoltre, introdotto²⁸ l'obbligo di pubblicare il prospetto, i documenti che lo compongono e le informazioni che sono incluse mediante riferimento ed eventuali supplementi, sul sito internet dell'emittente (o del collocatore). Pertanto, l'emittente (collocatore) è tenuto a tale obbligo anche nel caso in cui adotti quale modalità di pubblicazione l'inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione o la messa a disposizione in forma stampata.

Si rammenta che la normativa europea non contempla l'assenza di un sito di internet dell'emittente/collocatore, tuttavia, al fine di agevolare l'adempimento da parte dei piccoli intermediari, in via interpretativa la Consob ha ritenuto di poter ammettere la possibilità di pubblicare la citata documentazione nel sito internet delle associazioni di categoria, esclusivamente nel caso in cui le banche siano sprovviste di un proprio sito internet.

Con riferimento al periodo di permanenza del prospetto sul sito internet, la Consob non ha ritenuto opportuno prevedere alcuna indicazione nel Regolamento Emittenti, in quanto non previsto dalla normativa europea²⁹.

Nella precedente formulazione dell'art. 9 del Regolamento Emittenti l'obbligo di consegnare gratuitamente a chi ne faccia richiesta una copia cartacea del prospetto era previsto unicamente nel caso di pubblicazione del prospetto sul sito internet. Con l'introduzione del nuovo comma 3, in considerazione del fatto che la pubblicazione sul sito internet deve avvenire anche nel caso in cui si adotti quale modalità di pubblicazione l'inserimento in uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione o la messa a disposizione in forma stampata, si evidenzia che l'obbligo di consegna gratuita prescinde dalla modalità di pubblicazione adottata.

2.6 Validità del prospetto

I termini a decorrere dai quali inizia la validità del prospetto sono contenuti nell'art. 10, comma 1, 2, e 4 del Regolamento Emittenti. In particolare, la data di "pubblicazione"

²⁸ Cfr. Art. Art. 9 comma 2, 7 e 8 del Regolamento Emittenti.

²⁹ Nell'ambito degli esiti della consultazione la Consob afferma che tale pubblicazione sul sito dell'emittente debba sussistere almeno per tutta la durata dell'offerta e che restano fermi gli obblighi di informativa previsti dalla disciplina di settore a carico dell'intermediario che effettua il collocamento. Tuttavia, è prassi far riferimento alla durata del titolo quale periodo di permanenza del prospetto sul sito internet.

non è più rilevante a tali fini. Infatti, la validità del prospetto d'offerta decorre dalla sua approvazione, mentre la validità del prospetto di base decorre dal suo deposito presso Consob. Inoltre, la validità del documento di registrazione decorre facendo riferimento al "preventivo deposito e approvazione". A tale riguardo, nell'ambito degli esiti della consultazione, la Consob ha avuto modo di specificare che *"la disciplina comunitaria prevede per il documento di registrazione un termine di validità di 12 mesi dalla data della sua approvazione senza possibilità di deroga"*. Per le banche che redigono il prospetto base nella forma di un documento unitario, il termine di riferimento per la validità è riconducibile al deposito.

Infine, con riferimento ai termini di validità, in relazione al prospetto di base e al documento di registrazione, non si fa più riferimento alla validità "fino a dodici mesi" ma si esplicita che tale validità è "di dodici mesi".

2.7 Il consenso per l'utilizzo del prospetto da parte degli intermediari finanziari

Con il Regolamento 862 la Commissione Europea ha "recepito" i pareri tecnici emanati dall'ESMA³⁰ aventi ad oggetto l'applicazione della disciplina sui prospetti con riferimento, tra l'altro, all'operatività c.d. *"retail cascade"*.

Come noto, tale operatività si riferisce al caso di rivendita da parte di intermediari finanziari di strumenti finanziari originariamente offerti al pubblico dall'emittente stesso. A tal proposito, nell'intento di eliminare le inefficienze dovute alla mancanza di chiarezza dell'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva Prospetto, è stato introdotto un nuovo comma (cfr. art. 1, par. 3, lett. a), p. ii) della Direttiva 2010/73/UE) in cui si stabilisce che *"gli Stati Membri non impongono un altro prospetto nelle predette rivendite successive di strumenti finanziari o nei predetti collocamenti definitivi di strumenti finanziari tramite intermediari finanziari qualora sia disponibile un prospetto valido ai sensi dell'articolo 9 e l'emittente o la persona responsabile della redazione del prospetto dia il proprio assenso al suo utilizzo mediante accordo scritto"*. Nei casi presi in esame dall'ESMA, si specifica che gli intermediari possono agire sulla base di un accordo individuale con l'emittente o agire sulla base di un consenso generico (a tutti gli intermediari finanziari) a poter utilizzare il prospetto di emissione.

Il Regolamento 862, per tali casi, individua le informazioni che l'emittente deve fornire nel prospetto con riferimento, ad esempio, al citato consenso di utilizzo (che, come detto, può essere generico o rivolto a singoli intermediari), al periodo di validità dello stesso, ecc.

Dalla lettura combinata del disposto del Regolamento 862 e dei pareri tecnici dell'ESMA, si chiarisce che l'obbligo dell'intermediario finanziario, che ricorra all'utilizzo di messaggi pubblicitari, di informare gli investitori che il prospetto

³⁰ Cfr. Final Report 29 February 2012 | ESMA/2012/137 "ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive as amended by the Directive 2010/73/EU" 2012/137 del, par. 113 e ss.

(dell'emittente) è stato pubblicato e dove il prospetto può essere ottenuto, si applica sia in caso di consenso "generico" che "individuale". Inoltre, in caso di consenso "generico", si introduce l'obbligo per l'intermediario di rendere noto, negli eventuali messaggi pubblicitari e sul proprio sito internet, che l'offerta dei titoli si basa sull'utilizzo del prospetto dell'emittente nel rispetto del consenso dato da quest'ultimo e delle relative condizioni.

In ogni caso, il Regolamento 862 individua le informazioni che l'emittente deve fornire, in relazione al consenso dato, nel prospetto introducendo, rispetto al Regolamento 809:

- l'articolo 20-bis (Modulo di informazione aggiuntivo per i consensi accordati a norma dell'art. 3, p. 2 della Direttiva Prospetto)
- l'Allegato XXX (Informazioni aggiuntive sul consenso di cui all'art. 20-bis);
- l'elemento A.2 della Nota di sintesi (di cui all'Allegato XXII);

nonché, aggiorna l'Allegato XX contenente la classificazione in categorie A, B o C delle citate informazioni.

Sullo specifico punto, pur rimanendo in attesa del recepimento da parte del legislatore nazionale delle relative modifiche al TUF (in particolare all'art. 100-bis), si rammenta che il Regolamento 862 è direttamente applicabile in ciascuno degli stati membri dell'Unione.

2.8 La relazione redatta da contabili o revisori indipendenti

Il Regolamento 862 prevede un'integrazione al punto 8.2 (previsione o stime degli utili) dell'Allegato XI (documento di registrazione) del Regolamento 809 che individua i casi in cui è possibile omettere, per gli emittenti che decidono di includere una previsione o una stima degli utili, la relazione in oggetto e le informazioni alternative da fornire.

2.9 Esenzione dall'obbligo di prospetto per le offerte al pubblico

Le modifiche apportate alla disciplina delle esenzioni dal prospetto attengono essenzialmente ad un aggiornamento delle relative soglie di riferimento. Tale "aggiustamento" può essere considerato come il compromesso tra l'esigenza di una maggiore coerenza (*rectius* aderenza) della norma con l'evoluzione dei mercati finanziari e quindi degli emittenti, e l'innalzamento della tutela dell'investitore.

In tale ottica, il legislatore italiano ha recepito nel Regolamento Emittenti pedissequamente le previsioni della Direttiva 2010/73/UE, modificando l'art. 34-ter comma 1 come segue:

- Lettera a) sale da 100 a 150 il numero di soggetti al di sotto dei quali beneficiare dell'esenzione;
- Lettera c) sale da 2,5 a 5 milioni di euro la soglia di esenzione dall'obbligo di prospetto;

- Lettera d) sale da 50.000 a 100.000 euro l'importo del corrispettivo totale per investitore ai fini dell'esenzione;
- Lettera e) sale da 50.000 a 100.000 euro l'importo del valore nominale unitario ai fini dell'esenzione.

Inoltre nell'art. 34-ter comma 4 del Regolamento Emittenti viene innalzata da 50 a 75 milioni di euro la soglia al di sotto della quale è consentito il ricorso al prospetto semplificato.

Per quanto concerne il computo di questi ultimi limiti, la disciplina non viene modificata. A tal proposito, si rammenta che la Consob, nell'ambito della consultazione, forse ormai datata, sulle modifiche del Regolamento Emittenti svolta nel 2009, aveva avuto modo di precisare che la soglia quantitativa rilevante dovesse essere *“riferita all'offerta considerata a priori nella sua configurazione iniziale e non già a posteriori nel suo concreto svolgimento e nei sui esiti”*. Tuttavia, allo stato attuale, si ritiene maggiormente il linea con la ratio della disciplina delle esenzioni prendere a riferimento *“l'effettivo collocato”* nell'arco dei 12 mesi.

Peraltro, risulta pacificamente acquisito che non sono incluse nel suddetto computo le emissioni obbligazionarie destinate ad investitori qualificati³¹ nonché le passività bancarie emesse ai sensi dell'art.8 della Legge 22 dicembre 2011, n. 214 (c.d. Bond Monti).

Da rilevare infine, come il nuovo Art. 34-ter comma 5 introduce, anche per il prospetto semplificato, l'obbligo di pubblicazione su sito internet e di consegna gratuita di una copia cartacea a chi ne faccia richiesta³².

Alle banche che emettono strumenti finanziari di cui all'art. 1, paragrafo 2, lettera j)³³, ma che decidono volontariamente di redigere un prospetto informativo, conformemente all'art. 1, paragrafo 3 della Direttiva Prospetto³⁴, si applica, invece, il nuovo Capo III bis al Regolamento 809 che disciplina il c.d. regime d'informativa proporzionato.

³¹ Cfr. Esiti della Consultazione del 30 marzo 2009 “Modifiche al Regolamento Emittenti”, pag.134.

³² Nella formulazione del comma sembrerebbe esserci un refuso. Infatti, quando si dispone che *“Non è richiesta la pubblicazione dell'avviso di cui al comma 2 del medesimo articolo”* è ragionevole ritenere, in linea di continuità, che ci si riferisca, invece, al comma 5 dell'art. 9 (i.e. pubblicazione di un avviso che indichi in che modo il prospetto è stato reso disponibile e dove può essere ottenuto dal pubblico).

³³ *“strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da enti creditizi qualora il corrispettivo totale dell'offerta nell'Unione, calcolato su un periodo di dodici mesi, sia inferiore a 75 000 000 EUR, a condizione che tali strumenti finanziari:*

i) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;

ii) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di strumenti finanziari e non siano collegati ad uno strumento derivato.”

³⁴ C.d. scelta di “opt-in”. Cfr. Cap. VIII.III in “ESMA's technical advice on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive as amended by the Directive 2010/73/EU”, Final Report 4/10/2011 | ESMA/2011/323.

2.10 Le condizioni definitive

Sulla base di quanto previsto all'art. 6, comma 3 del Regolamento Emittenti, le condizioni definitive sono messe a disposizione degli investitori, depositate presso la Consob e, ove applicabile, comunicate dall'emittente alle autorità competenti degli Stati membri ospitanti se possibile, prima dell'inizio dell'offerta, in occasione di ciascuna offerta al pubblico. La Consob con apposite istruzioni operative provvederà a chiarire le modalità di inoltro elettronico delle condizioni definitive.

Si evidenzia che il nuovo testo specifica, facendo rinvio all'articolo 33 del Regolamento 809, che per la messa a disposizione degli investitori delle condizioni definitive relative al prospetto di base non è necessario utilizzare lo stesso metodo impiegato per la pubblicazione del prospetto, purché si tratti di uno dei metodi indicati all'articolo 14 della Direttiva Prospetto. A seguito del recepimento della Direttiva 2010/73/UE, che modifica tale articolo introducendo l'obbligo di pubblicazione sul sito internet, dell'emittente (o del collocatore) del prospetto (vedi § 2.5), è ragionevole considerare che tale obbligo sia applicabile anche alle condizioni definitive.

Le condizioni definitive devono includere solo informazioni riferite alla nota informativa sugli strumenti finanziari e non devono essere utilizzate per integrare il prospetto base. Al riguardo, la Consob chiarisce che tale previsione deriva dall'esigenza di limitare il contenuto delle condizioni definitive rispetto ad eventuali informazioni da includere in un supplemento al prospetto di base.

Il Regolamento 486, inoltre, prevede che le condizioni definitive relative al prospetto di base riprendano esclusivamente³⁵:

- gli elementi di informazione classificati come “categoria B” e “categoria C”. Quando un elemento, riportato nei vari schemi delle note informative di cui all'allegato XX, non è applicabile a un prospetto, tale elemento figura nelle condizioni definitive con la menzione “non applicabile”;
- su base volontaria, qualsiasi “informazione supplementare” descritta nell'allegato XXI;
- qualsiasi riproduzione delle opzioni già previste nel prospetto di base che sono applicabili alla singola emissione o riferimento a esse.

Gli elementi dello schema e dei moduli della nota informativa sugli strumenti finanziari che sono contenuti nel prospetto di base (in quanto specificatamente dettagliati) non devono essere riprodotti nelle condizioni definitive. Si rammenta, inoltre, che le informazioni contenute nel prospetto di base non potranno essere modificate od

³⁵ Cfr. Art. 1, paragrafo 9, lettera c) del Regolamento 486 che modifica il paragrafo 4 dell'Art. 22 del Regolamento 809.

integrate per mezzo delle condizioni definitive ma, del caso, sarà richiesta la produzione di un supplemento soggetto ad approvazione.

Nelle condizioni definitive deve essere inserita una dichiarazione chiara e ben visibile attestante:

- che le condizioni definitive sono state elaborate ai fini dell'articolo 5, paragrafo 4, della direttiva Prospetto, e devono essere lette congiuntamente al prospetto di base e al suo supplemento (o ai suoi supplementi);
- dove sono pubblicati il prospetto di base e il suo supplemento (o i suoi supplementi);
- che per ottenere informazioni complete occorre leggere congiuntamente sia il prospetto di base che le condizioni definitive;
- che la nota di sintesi della singola emissione è allegata alle condizioni definitive.

Infine, si segnala che il Regolamento 486 ha specificatamente introdotto l'obbligo di includere nel prospetto base una sezione contenente un modello, il "modulo delle condizioni definitive", che deve essere compilato per ogni singola emissione³⁶. In tal modo, il legislatore ha voluto dare compimento al Considerando 26 del Regolamento 809³⁷.

2.11 Messaggi pubblicitari ed avvisi

Quando non sia richiesto alcun prospetto ai sensi della Direttiva, i messaggi pubblicitari devono includere un'avvertenza in tal senso³⁸.

Infine, è fatto obbligo all'emittente di pubblicare un "avviso", di cui al nuovo art. 2-*bis*, comma 2 del Regolamento 809, al verificarsi di qualunque fatto nuovo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che non integri la necessità di pubblicare un supplemento ai sensi dell'art. 16, par. 1, della Direttiva Prospetto³⁹. Per quanto riguarda la pubblicazione del suddetto avviso, si ritiene che debba ragionevolmente seguire le medesime modalità previste per il supplemento.

³⁶ Cfr. Art. 1, paragrafo 9, lettera d) del Regolamento 486 che introduce il punto 1 bis) al paragrafo 5 dell'Art. 22 del Regolamento 809.

³⁷ *"Per quanto riguarda il prospetto di base, occorre indicare chiaramente il tipo di informazioni che verranno incluse come condizioni definitive. Occorre che quest'obbligo possa essere soddisfatto in modi diversi, ad esempio, lasciando spazi vuoti nel prospetto di base nell'eventualità che debbano essere inserite le condizioni definitive o allegando al prospetto di base un elenco delle informazioni mancanti."*

³⁸ Cfr. Art. 1, paragrafo 15 del Regolamento 486 che introduce l'Art. 34, comma 2 del Regolamento 809.

³⁹ Un caso di scuola è il cambio del "sindaco supplente" dell'emittente.

2.12 Adesione all'offerta

Con riferimento alla sottoscrizione del modulo di adesione all'offerta è stato abrogato l'Allegato 1N del Regolamento Emittenti, pertanto non sono fornite indicazioni vincolanti sul tipo di modulo da utilizzare. Si evidenzia, tuttavia, che permane l'obbligo di adesione ad una offerta tramite la sottoscrizione di un apposito modulo o con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto⁴⁰. Come già detto, il citato modulo non deve essere allegato alla comunicazione di cui all'Allegato 1° del Regolamento Emittenti.

2.13 Obblighi informativi

Con riferimento agli obblighi informativi connessi ai risultati dell'offerta, ai sensi dell'Art. 13, comma 2 del Regolamento Emittenti, non sono più indicati il termine, la modalità e le informazioni in base alle quali effettuare la pubblicazione. L'emittente, l'offerente o il responsabile del collocamento dovranno indicare nel prospetto le modalità e i termini in base ai quali li renderanno pubblici⁴¹.

Si evidenzia infatti che l'applicazione dell'Allegato 1F del Regolamento Emittenti è ora circoscritta (ai sensi del comma 3 del medesimo articolo) alle offerte finalizzate all'ammissione di azioni su un mercato regolamentato. Tuttavia si ritiene che l'abrogato Allegato 1F permane una valida traccia da utilizzare ai fini dell'adempimento dell'obbligo di cui all'articolo in esame.

Si conferma per le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi dalle banche (quali ad esempio le obbligazioni), l'esenzione dall'obbligo di trasmissione delle informazioni alla Consob.

⁴⁰ Cfr. Art. 34-quinquies, comma 2, del Regolamento Emittenti.

⁴¹ Tale informativa, ancorché non espressamente richiamata dall'Allegato 1M, dovrà essere riportata anche nel caso di prospetto semplificato pubblicato ai sensi dell'art. 34-ter comma 4 Regolamento Emittenti.