

## **Parere del Comitato Operatori di Mercato e degli Investitori (“COMI”) in merito proposta di “Comunicazione in materia di criteri per il controllo del prospetto da parte della Consob”**

### **Considerazioni generali**

Si fa riferimento al documento del 19 luglio scorso con il quale la Consob ha posto in consultazione una nuova Comunicazione in materia di criteri per il controllo del prospetto, che sostituirebbe quella precedente del 2009 (comunicazione n. DEM/9025420 del 24 marzo 2009).

Il Comitato rileva preliminarmente che il Regolamento UE n. 1129/2017 definisce l’approvazione del prospetto come “l’atto positivo al termine del controllo, da parte dell’Autorità competente dello Stato membro d’origine, della completezza, della coerenza e della comprensibilità delle informazioni fornite nel prospetto” (art. 2, lett. r). Al riguardo, il Regolamento Delegato UE n. 980/2019 individua agli articoli 36, 37 e 38 i criteri che le Autorità competenti devono utilizzare nello svolgimento di tale verifica e prevede la possibilità che l’Autorità applichi criteri ulteriori, se necessario per la tutela degli investitori (art. 40), unitamente ad un approccio proporzionato al controllo del prospetto (art. 41).

Il Comitato condivide l’obiettivo di aggiornamento della Comunicazione ed osserva che la proposta ripropone l’approccio che già caratterizza la Comunicazione n. DEM/9025420 del 24 marzo 2009 in relazione all’ambito dell’attività istruttoria in materia di prospetto, che deve tenere in considerazione l’intero patrimonio informativo di cui l’Autorità è a conoscenza in ragione della propria attività di vigilanza.

Il Comitato ravvisa l’esigenza di apportare talune modifiche alla proposta di nuova Comunicazione allo scopo di meglio circoscrivere l’ambito dell’attività istruttoria in materia di prospetto a specifici casi nei quali le esigenze sottese alla disciplina lo richiedono, evitando incertezze interpretative ed il rischio di uno svantaggio competitivo rispetto agli altri ordinamenti europei.

### **Specifiche proposte**

#### ***Utilizzo di criteri aggiuntivi***

Il Comitato ritiene che, al fine di meglio assicurare l’armonizzazione perseguita dal legislatore europeo, i casi in cui sono consentiti criteri aggiuntivi potrebbero essere delineati in termini più specifici. In particolare:

1. i criteri aggiuntivi non sembrano sempre riconducibili ai limiti posti dall’art. 40 del Regolamento Delegato UE n. 980/2019, atteso che esso prevede che “se necessario per la tutela degli investitori l’Autorità competente può applicare criteri aggiuntivi rispetto a quelli di cui agli art. 36, 37 e 38 ai fini del controllo della completezza, della

comprensibilità e della coerenza delle informazioni contenute nella bozza di prospetto”. Ciò fa ritenere che l’attivazione dei criteri aggiuntivi possa avvenire solo in presenza di elementi fattuali che possano mettere a rischio la tutela degli investitori, la cui sussistenza non può che essere valutata alla luce delle caratteristiche della specifica offerta e non preventivamente definite in una comunicazione avente portata generale;

2. il ricorso sistematico a criteri aggiuntivi potrebbe porsi in contrasto con gli obiettivi di semplificazione e di riduzione dei tempi di approvazione del prospetto introdotti del Regolamento UE 2017/2019, come ad esempio nel caso del termine di 5 giorni per l’approvazione del supplemento per gli emittenti frequenti;
3. il ricorso sistematico a criteri aggiuntivi potrebbe altresì rendere disomogeneo il regime dei controlli rispetto a quello esercitato negli altri Stati europei, arrecando uno svantaggio competitivo alla piazza finanziaria italiana e distanziandola ulteriormente dal prevalente regime di armonizzazione dei controlli sui prospetti.

### ***Applicazione dell’approccio proporzionato***

Il Comitato ritiene che, al fine di meglio assicurare l’armonizzazione perseguita dal legislatore europeo, i casi in cui sono consentite revisioni della bozza di prospetto potrebbero essere delineati in termini più specifici. In particolare:

1. la possibilità di rivedere anche le parti non ancora modificate non sembra sempre coerente con l’applicazione dell’approccio proporzionato al controllo dei prospetti;
2. l’approccio proporzionato al controllo dei prospetti sembra maggiormente assicurato solo se la richiesta di revisione è esercitata quando emergono successivamente aspetti significativi.

Pertanto, il Comitato, nel condividere l’obiettivo di aggiornamento della Comunicazione, suggerisce di precisare, per maggiore chiarezza, che:

- a. l’attivazione dei criteri aggiuntivi possa avvenire solo in presenza di elementi fattuali che possano mettere a rischio la tutela degli investitori, la cui sussistenza non potrebbe che essere valutata alla luce delle caratteristiche della specifica offerta e non preventivamente in una comunicazione avente portata generale.
- b. le ulteriori revisioni della bozza di prospetto dovrebbero essere richieste in casi specifici ed eccezionali, laddove emergano aspetti significativi, in una fase successiva rispetto alla prima richiesta di informazioni o di modifica, che dovrebbero essere sempre valutati caso per caso.