

Alla Cortese attenzione della CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari

**OGGETTO: Modifiche alla disciplina delle relazioni finanziari periodiche introdotte dal d.lgs 15 febbraio 2016, n. 25 che recepisce la Direttiva 2013/50/UE
Documento di consultazione preliminare**

Roma, 30 Maggio 2016

Spett.le CONSOB,

con riferimento alla consultazione in oggetto, ringraziamo in primo luogo per la possibilità di esprimere osservazioni sul tema in oggetto.

A tal proposito riportiamo di seguito alcune considerazioni dell'industria assicurativa per rappresentare al meglio i costi e benefici legati agli obblighi relativi alle informazioni trimestrali.

Gli aspetti legati ai costi non sono determinanti.

La stima dei costi legati alla predisposizione delle "trimestrali" è certamente uno dei molteplici fattori da tenere in considerazione nel valutare il rapporto costo-beneficio associato a questo tipo di reportistica ma non risulta determinante almeno per emittenti di grandi dimensioni. E' comunque necessario considerare l'aspetto del beneficio che le trimestrali, così come tradizionalmente implementate in Italia, apportano alle decisioni di investimento degli operatori di mercato.

L'utilità informativa delle trimestrali è limitata.

Dal punto di vista dei benefici informativi per il mercato, l'esperienza del settore indica che, da una parte, le trimestrali sono portatrici di un potere informativo limitato rispetto alle informative annuale e semestrale, e dall'altra, spingono gli investitori stessi ad un *focus* eccessivo sui risultati reddituali di breve termine. Occorre evidenziare come altre forme di interazione con gli investitori più ritagliate sui rispettivi bisogni informativi, come ad esempio gli *investor days*, si siano dimostrate più efficaci delle trimestrali per comunicare strategie e obiettivi di medio e lungo termine.

Le trimestrali penalizzano gli investitori di lungo termine.

Le trimestrali comportano un eccessivo orientamento ai risultati reddituali di breve termine richiamando l'attenzione degli investitori. A parità di altre condizioni, risultano quindi più penalizzate, le entità, come le imprese assicurative, che sono strutturalmente vocate al lungo termine, in quanto nella dinamica dei risultati trimestrali si perde necessariamente la prospettiva alla tendenza di medio-lungo termine che invece caratterizza le informative semestrali e annuale. Da questo punto di vista è significativo che l'autorevole International Integrated Reporting Council (IIRC) considera la reportistica trimestrale un ostacolo a sviluppare una cultura del lungo termine nei mercati finanziari.

Occorre valorizzare la prospettiva comparatistica per garantire il *level playing field*.

Le considerazioni sopra riportate inducono il settore a concludere che un'eventuale reintroduzione dell'obbligo di pubblicazione delle trimestrali sarebbe in contrasto con la disciplina relativa al *gold-plating*. Sembra significativo, infatti, che considerazioni simili a quelle sviluppate nei punti precedenti abbiano spinto la maggior parte dei paesi europei ad attestarsi su una posizione di "libertà" dall'obbligo delle trimestrali. Su questo fronte, riteniamo importante che l'Italia non si ponga in forte contrasto rispetto alla posizione che è maggioritaria in Europa. Infatti, per gli emittenti – piccoli e grandi – operanti in mercati fortemente caratterizzati dalla presenza di *player* multinazionali, come ad esempio nel mercato delle assicurazioni, è necessario garantire che vi sia omogeneità di scelte sulla reportistica finanziaria, almeno con quei paesi che ospitano i principali *competitors*. Riteniamo fondamentale l'omogeneità con le scelte operate dai *regulator* di mercato di UK, Francia e Germania.

La scelta dell'autorità francese rappresenta un potenziale *role model* per l'Italia.

In ambito europeo, sembra apprezzabile l'approccio alla reportistica trimestrale adottato in Francia, dove il *regulator* di mercato, l'AMF, ha deciso di non reintrodurre l'obbligo di pubblicazione delle trimestrali ma ha emesso una raccomandazione per disciplinare la libertà di comunicazione al mercato, subordinata alle seguenti "condizioni":

- necessità di comunicare se si intende o meno continuare con la pubblicazione di un report trimestrale;
- indicare almeno i fatti rilevanti avvenuti nel periodo, qualora si decida di continuare a pubblicare la trimestrale;
- garantire comunque l'informativa immediata al mercato in ordine alle informazioni *price-sensitive*; e
- mantenere un livello di informativa costante al mercato durante il periodo intercorrente tra annuale e semestrale e tra semestrale e successiva annuale, tale da ridurre il rischio di *rumors*.

In sintesi l'industria assicurativa ritiene pertanto auspicabile che, come già avvenuto in Francia, la redazione della relazione trimestrale sia resa facoltativa per tutti gli emittenti prevedendo, al contempo che:

- in sede di prima applicazione della nuova disciplina, gli emittenti debbano comunicare al mercato la propria scelta circa l'eventuale pubblicazione di una informativa trimestrale;
- tale scelta possa essere revocata solo dandone opportuna informativa al mercato in modo tempestivo (e.g. entro un tempo non inferiore a 12 mesi); e
- l'informativa volontaria resa al mercato faccia almeno riferimento ai fatti più significativi intervenuti nel corso del trimestre.

Rimanendo a vostra disposizione per eventuali chiarimenti, porgiamo cordiali saluti.

Servizio Bilanci e Solvency

Il Dirigente responsabile

Angelo Doni

angelo.doni@ania.it