

Spett.le
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B. Martini, n. 3
00198 Roma

OGGETTO: Modifiche alla disciplina delle relazioni finanziarie periodiche introdotte dal D. Lgs del 15 febbraio 2016, n. 25 che recepisce la Direttiva 2013/50/UE Documento di consultazione preliminare del 14 aprile 2016

Bologna, 27 Maggio 2016

Egregi Signori,

con riferimento alla consultazione riportata in oggetto, volta ad acquisire elementi utili per verificare la sussistenza delle condizioni imposte dal legislatore ai fini dell'esercizio della delega e, pertanto, propedeutica all'effettuazione di una compiuta analisi d'impatto, di seguito si presentano alcune considerazioni, condivise anche con la controllata UnipolSai Assicurazioni S.p.A., al fine di fornire un'adeguata evidenza in merito ai costi e benefici legati all'opportunità/obbligo relativi alle informazioni periodiche relative al primo e terzo trimestre di esercizio.

PREMESSA

La Direttiva 2004/109/CE, avente ad oggetto l'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato (c.d. *Direttiva Transparency*), successivamente innovata dalla Direttiva 2013/50/UE, che è stata recepita dal D. Lgs. del 15 febbraio 2016 n. 25, ha formalizzato l'abolizione delle trimestrali contabili in virtù, da un lato, dell'eccessiva onerosità amministrativa connessa a tale obbligo, e, dall'altro, dell'importanza del contributo che la pubblicazione in oggetto potesse fornire in merito alle scelte degli *stakeholder* di mercato, favorendo un'eccessiva attenzione ai risultati di breve termine, a scapito degli investimenti di più ampia prospettiva.

Il beneficio informativo delle trimestrali non è sempre determinante per gli *stakeholder*. In virtù dell'analisi derivante dall'esperienza del mercato assicurativo italiano, è emerso che il beneficio informativo derivante dalla reportistica trimestrale risulterebbe, per i soggetti operanti sul mercato, alquanto marginale rispetto a quello derivante dai *report* aventi una

Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

cadenza annuale e semestrale, incentivando, al contempo, gli investitori stessi, ad avere un'attenzione eccessivamente orientata a risultati reddituali di breve periodo. Occorre inoltre ricordare che, talvolta, alcune "specifiche azioni di comunicazione" con gli *stakeholder*, spesso adottate per accogliere le peculiari esigenze degli stessi o correlate a particolari fasi della vita societaria (ad es. in occasione di presentazioni di iniziative innovative di *business – si v. di seguito*), consentono di avere un'efficacia superiore rispetto alle attuali informative trimestrali a cadenza fissa (al 31/3 ed al 30/9), permettendo la valorizzazione di attività strategiche aventi *target* di medio/lungo periodo.

Le trimestrali non contribuiscono a valorizzare gli investimenti di medio-lungo termine. Come sopra anticipato, il *reporting* trimestrale favorisce una tendenza alla valorizzazione dei profitti di breve termine, spostandone l'attenzione degli investitori e, più in generale, dei diversi *stakeholder*; *diversamente*, le informative annuali e semestrali permettono di meglio rappresentare strategie di medio/lungo termine. In particolare, evidenziamo che queste considerazioni, che presentano una loro validità in tutti i settori merceologici, assumono un significato di particolare rilievo per il settore assicurativo, nel quale il *business* è necessariamente orientato verso un'ottica di lungo periodo, soprattutto in funzione dell'indispensabile tutela verso i propri assicurati.

Inoltre, con riferimento a quanto indicato nella stessa *Direttiva Transparency*, che prevede che il contenuto delle informazioni finanziarie debba essere proporzionato ai fattori che contribuiscono alle scelte assunte dagli investitori, un'entità potrebbe stabilire di predisporre, su base volontaria, un'informativa infrannuale "ad hoc" in occasione di determinate circostanze di natura ordinaria o straordinaria (*es. lancio nuovi prodotti, operazioni societarie straordinarie, particolari iniziative di business, etc.*), non necessariamente legate alle scadenze trimestrali "solari" del 31/3 o del 30/9 e che richiederebbero, altresì, un periodo più ampio al fine di apprezzarne i conseguenti effetti sui conti della società.

Con riferimento quindi agli elementi caratteristici della realtà assicurativa, si ritiene che assuma un particolare significato il punto sollevato dall'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), che considera la reportistica trimestrale un naturale ostacolo allo sviluppo di una cultura del lungo termine nei mercati finanziari.

I costi di reportistica non indispensabili sono da tenere in opportuna considerazione.

Appurato che le società di maggiori dimensioni, nella norma, predispongano ai fini interni un report periodico, è altrettanto evidente che non necessariamente tale documento debba avere una cadenza trimestrale; talvolta, in particolari momenti aziendali o per specifiche esigenze, la reportistica periodica può presentare anche una scadenza inferiore al trimestre. In ogni caso, anche nelle società di maggiore dimensione è necessaria un'opportuna valutazione dei costi di reportistica, tenendo in considerazione, per le ragioni sopra addotte, il rapporto costi sostenuti, rapportato al beneficio apportato nei confronti delle scelte di investimento effettuate dagli operatori finanziari.

Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

Sede Legale: via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna (Italia) - tel. +39 051 5076111 - fax +39 051 5076666
Capitale sociale i.v. Euro 3.365.292.408,03 - Registro delle Imprese di Bologna, C.F. e P. IVA 00284160371 - R.E.A. 160304
Capogruppo del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046
Capogruppo del Gruppo Bancario Unipol iscritto all'Albo dei gruppi bancari

www.unipol.it

Ricordiamo, inoltre, come considerazioni analoghe avevano portato all'intervento della Commissione nel 2008 (cfr. Comunicazione n. DEM/8041082 del 30 aprile 2008) quando si era condiviso con la stessa Autorità un format c.d. "gestionale", che avrebbe dovuto trovare applicazione a partire dalla successiva trimestrale. Tuttavia, la turbolenza dei mercati finanziari di quel periodo, ne aveva, di fatto, disincentivato l'applicazione. La maggioranza degli operatori all'epoca aveva pertanto ritenuto, soprattutto per motivi di coerenza informativa, di proseguire la pubblicazione delle trimestrali, seppur semplificandole nei loro format.

Le riflessioni e le scelte operate negli altri Paesi Europei.

In generale, peraltro in coerenza con le scelte effettuate dalla maggior parte degli altri principali Paesi europei, in sede di trasposizione della nuova *Direttiva Transparency*, che mostrano un chiaro orientamento a favore dell'eliminazione dell'obbligo di pubblicare resoconti intermedi di gestione, si concorda con tale impostazione, consentendo, al contempo, a ciascun emittente, il mantenimento della pubblicazione delle trimestrali, su base volontaria, potendo definire contenuti, tempistica e modalità di diffusione delle informazioni ritenuti più idonee, in virtù dei corrispondenti e specifici benefici attesi (¹).

Nello specifico, si ritiene opportuno richiamare l'approccio alla rendicontazione trimestrale seguito dall'*Autorité des marchés financiers* (AMF), il *regulator* francese, nella propria raccomandazione (cfr. DOC-2015-03), in cui ha deciso di non prevedere nuovamente l'obbligo di pubblicazione delle trimestrali, fornendo, al contempo, nel caso in cui un'entità decidesse di pubblicare la relazione trimestrale, su base volontaria, alcune regole alle quali attenersi:

- al momento dell'entrata in vigore della nuova disciplina, è necessario dichiarare se si intende o meno proseguire con la comunicazione di report trimestrali al pubblico;
- comunicare, qualora si decidesse di proseguire nella comunicazione al mercato della trimestrale, almeno i fatti rilevanti avvenuti nel periodo, garantendo, altresì, un'informativa immediata pubblica con riguardo alle informazioni *price-sensitive*;
- mantenere un livello di informativa costante durante il periodo intercorrente tra la relazione annuale e semestrale e tra la relazione semestrale e successiva annuale, tale da ridurre il rischio di *rumors* e di asimmetrie di mercato.

Si ritiene quindi di condividere la scelta di **prevedere la pubblicazione facoltativa di una informativa trimestrale** per tutti gli emittenti, prevedendo regole simili a quanto già adottato dal *regulator* francese.

¹ A titolo d'esempio, sono differenti i motivi che inducono una società quotata a pubblicare su base volontaria un'informativa finanziaria periodica aggiuntiva, legate al proprio modello di business, alle *best practice* dei mercati di riferimento, al comportamento dei propri *competitor*, o, in caso di *dual listing*, agli eventuali obblighi di *reporting* richiesti dal mercato di quotazione. Con particolare riferimento ai contenuti, l'assenza di vincoli normativi lascia liberi gli emittenti quotati di scegliere autonomamente le informazioni aggiuntive da fornire volontariamente al mercato, sulla base di una valutazione del rapporto costi e benefici in termini sia economici sia reputazionali.



Ciò anche al fine di mantenere una certa omogeneità con le scelte già operate da *regulator* di mercato di diversi Paesi Europei.

Rimanendo a Vostra disposizione per eventuali chiarimenti e ringraziando per l'attenzione, porgiamo i nostri più cordiali saluti.

Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.
Direzione Generale Area Amministrazione,
Controllo di Gestione e Operations

Maurizio Castellina

Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

Sede Legale: via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna (Italia) - tel. +39 051 5076111 - fax +39 051 5076666
Capitale sociale i.v. Euro 3.365.292.408,03 - Registro delle Imprese di Bologna, C.F. e P. IVA 00284160371 - R.E.A. 160304
Capogruppo del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046
Capogruppo del Gruppo Bancario Unipol iscritto all'Albo dei gruppi bancari
www.unipol.it