



UNIVERSITA' CATTOLICA DEL SACRO CUORE
20123 MILANO – LARGO A. GEMELLI 1

DIPARTIMENTO
DI SCIENZE DELL'ECONOMIA
E DELLA GESTIONE AZIENDALE

Milano, 17 settembre 2016

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, 3
00198 ROMA

Inviata *on-line* per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Oggetto: Modifiche alla disciplina delle relazioni finanziarie periodiche introdotte dal D.Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 che recepisce la Direttiva 2013/50/UE – Consultazione pubblica 5 agosto 2016¹.

Premessa

In data 14 aprile 2016 la Consob ha avviato una consultazione pubblica preliminare relativa alle modifiche alla disciplina delle relazioni finanziarie periodiche introdotte dal D.Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25. In particolare, la consultazione pubblica è finalizzata all'acquisizione di elementi utili per l'eventuale mantenimento dell'obbligo di pubblicare informazioni finanziarie periodiche da parte degli emittenti. Tale obbligo è subordinato alla verifica della sussistenza delle seguenti condizioni:

- a) assenza di oneri sproporzionati per la loro predisposizione;
- b) utilità ai fini delle decisioni di investimento;
- c) non eccessiva attenzione ai risultati e al rendimento a breve termine.

Oggetto della consultazione pubblica preliminare

Nell'ambito della consultazione pubblica preliminare sono stati individuati i seguenti punti di attenzione:

- i. onerosità e alla proporzionalità degli adempimenti derivanti dall'obbligo di pubblicazione delle informazioni finanziarie trimestrali, anche con riferimento alle stime proposte dalla CE, tenendo conto: (i) delle problematiche connesse all'acquisizione e alla diffusione delle informazioni nel caso in cui l'emittente quotato sia parte di un gruppo e (ii) dei diversi obblighi informativi previsti in altre giurisdizioni (ad esempio con riferimento all'ipotesi di *dual listing* e all'informativa resa dai *comparables*);
- ii. utilità aggiuntiva delle informazioni trimestrali ai fini delle decisioni degli investitori, specificando i relativi contenuti, rispetto a quelle pubblicate ai sensi delle normative sul prospetto e sugli abusi di mercato;
- iii. relazione diretta fra la pubblicazione di informazioni finanziarie trimestrali e l'attenzione eccessiva ai risultati e al rendimento a breve termine degli emittenti;

¹ Le opinioni sono espresse a titolo personale e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

iv. eventuale impatto negativo sulle possibilità di accesso dei piccoli e medi emittenti ai mercati regolamentati.

Oggetto della consultazione pubblica avviata il 5 agosto 2016

Sulla base degli esiti della consultazione preliminare, la Consob ha invitato il mercato ed esprimersi sulle proposte regolamentari in materia. In particolare la Consob ha sottoposto all'attenzione del mercato la proposta di attribuire alle stesse società quotate la decisione se pubblicare le relazioni finanziarie periodiche, diverse dai bilanci annuali e dalle semestrali. Le società che sceglieranno di pubblicare le relazioni finanziarie aggiuntive dovranno dare notizia al mercato di questa scelta, specificando i relativi elementi informativi, in modo che le decisioni adottate risultino chiare e stabili nel tempo. Affinché la *policy* risulti sufficientemente stabile, la decisione di interrompere la pubblicazione dovrà essere motivata e resa pubblica, acquistando efficacia a partire dall'esercizio successivo. Gli stessi emittenti dovranno inoltre comunicare la tempistica prevista per la pubblicazione di tali informazioni e garantire la coerenza, la correttezza e la comparabilità delle informazioni diffuse al pubblico con le precedenti relazioni finanziarie.

Come emerge dall'analisi del documento posto in consultazione², la pubblicazione di informazioni periodiche aggiuntive potrà assumere la forma anche di un comunicato stampa, non essendo necessario predisporre un apposito documento.

Le modifiche regolamentari ipotizzate predisposte ad esito dell'analisi di impatto svolta riguardano le disposizioni dell'articolo 65-bis del Regolamento Emittenti, e l'introduzione dell'articolo 82-ter in forza della delega regolamentare conferita alla Consob dall'articolo 154-ter, comma 5, del TUF. In particolare, il nuovo articolo 82-ter, di cui si propone l'inserimento, prevede alcune regole "quadro" applicabili agli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine che pubblicano su base volontaria informazioni finanziarie periodiche aggiuntive rispetto alle relazioni finanziarie annuali e semestrali, definendo principi e criteri applicativi volti a tutelare gli investitori.

La lettera a) del comma 1 richiede a tali emittenti di rendere pubblica l'intenzione di comunicare le informazioni periodiche aggiuntive al mercato, specificando i relativi elementi informativi (i.e. commento ai principali eventi del periodo, redazione di una specifica relazione, dati di fatturato/dati contabili, ecc.), in modo che le decisioni adottate risultino chiare e stabili nel tempo. Affinché la *policy* risulti sufficientemente stabile e la pubblicazione non avvenga sulla base di un calcolo opportunistico, legato esclusivamente alla rappresentazione dei dati positivi sulla situazione economica dell'emittente, la decisione di interrompere la pubblicazione dovrà essere motivata e resa pubblica, acquistando efficacia a partire dall'esercizio successivo.

Ai sensi della lettera b) del comma 1, si richiede agli emittenti di comunicare la tempistica prevista per la pubblicazione di tali informazioni. Tale informativa potrà, ad esempio, essere fornita nella sezione "calendario degli eventi societari" (*corporate calendar*) qualora prevista dal Regolamento della società di gestione del mercato.

Con particolare riferimento alla tempistica di pubblicazione delle informazioni periodiche aggiuntive, pur non essendo esplicitamente indicato dalla norma un termine entro il quale dovrà essere effettuata, ci si attende che la scelta di consentirne la comunicazione su base volontaria possa determinare una maggiore tempestività nella elaborazione e diffusione delle informazioni al mercato, rispetto ai 45 giorni (dalla chiusura del trimestre) precedentemente previsti per il resoconto intermedio di gestione. E' fatta salva la facoltà per la società di gestione del mercato di prevedere termini di pubblicazione più stringenti.

La lettera c) stabilisce alcuni principi ai quali gli emittenti devono attenersi nella pubblicazione delle informazioni periodiche aggiuntive. Ad essi è infatti richiesto di garantire la coerenza e la correttezza delle informazioni periodiche aggiuntive diffuse al pubblico, e la comparabilità con le precedenti relazioni finanziarie. In particolare, al fine di permettere la valutazione del trend gestionale, si richiama l'attenzione sull'opportunità di confrontare i dati contabili eventualmente pubblicati nelle informazioni periodiche aggiuntive con quelli forniti nella precedenti rendicontazioni periodiche. Le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive pubblicate dovrebbero trovare riscontro nel set informativo riportato nelle relazioni finanziarie ex art. 154-ter del TUF in precedenza pubblicate.

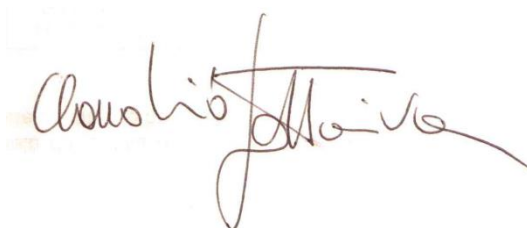
² http://www.consob.it/documents/46180/46181/consultazione_20160805.pdf/c2230582-fd94-49e9-8915-662b7b01401f

Considerazioni in merito alle proposte di modifica dell'articolato del Regolamento Consob n. 11971

Le proposte di modifica dell'articolato del Regolamento Consob n. 11971 appaiono coerenti le previsioni della Direttiva 2013/50/UE recepita nel nostro Paese con il D.Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25 nonché con quanto emerso nel corso della consultazione pubblica preliminare. Non si condivide la proposta di prevedere che la pubblicazione di informazioni periodiche aggiuntive possa assumere la forma anche di un comunicato stampa. La predisposizione di un apposito documento autonomo appare infatti necessaria tenuto conto della tipologia di informazioni che tipicamente hanno per oggetto la:

- i) presentazione del conto economico separato consolidato, del conto economico complessivo consolidato, la presentazione di un commento ai risultati economico-finanziari del periodo e la presentazione di note di commento alle voci di conto economico;
- ii) la presentazione della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata e la presentazione di note illustrative di commento alle voci situazione patrimoniale-finanziaria consolidata;
- iii) la presentazione del prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato e del rendiconto finanziario consolidato;
- iv) l'illustrazione dei rapporti con parti correlate e l'informativa di settore;
- v) l'illustrazione di eventuali operazioni atipiche e/o inusuali e l'illustrazione di eventi e operazioni significative non ricorrenti;
- vi) l'illustrazione dei fatti di rilievo del periodo, dei fatti di rilievo successivi e l'illustrazione dell'evoluzione prevedibile della gestione.

L'occasione è gradita per porgere distinti saluti.



(Claudio Sottoriva)

Prof. Claudio Sottoriva
Università Cattolica del S. Cuore di Milano
Dipartimento di Scienze dell'Economia
e della Gestione Aziendale
Via Ludovico Necchi, 9 – uff. 202
20123 MILANO MI
E-mail: claudio.sottoriva@unicatt.it