

Spett.le

C O N S O B  
Divisione Strategie Regolamentari  
Via G. B. Martini, n. 3  
00198 ROMA

via SIPE–Sistema Integrato per l’Esterno

Milano, 30 maggio 2016

Lo scrivente studio DIAWONDS® di S. Fumagalli Romario (nel prosieguo più semplicemente lo Studio) desidera ringraziare codesta Illustrissima Commissione per avergli concesso l’opportunità di presentare le proprie osservazioni al documento di consultazione preliminare pubblicato in data 14 aprile 2016 relativo a “Modifiche alla disciplina delle relazioni finanziarie periodiche introdotte dal D.lgs. 15 febbraio 2016, n. 25, che recepisce la Direttiva 2013/50/UE”.

Lo Studio,

- preso atto che la consultazione preliminare è volta ad acquisire elementi utili per verificare la sussistenza delle condizioni imposte dal Legislatore ai fini dell’esercizio (da parte della Commissione) della delega di Legge e, pertanto, propedeutica all’effettuazione di una compiuta analisi di impatto prima dell’eventuale introduzione degli obblighi (in capo agli Emittenti) di pubblicazione di informazioni periodiche aggiuntive rispetto alla semestrale e al bilancio annuale;
- ritenendo di rientrare nel novero dei soggetti destinatari, nell’ambito della consultazione, della richiesta di fornire dati ed evidenze (con specifica di contenuti) in merito all’utilità aggiuntiva delle informazioni trimestrali ai fini delle decisioni degli investitori rispetto a quelle pubblicate ai sensi delle normative sul prospetto e sugli abusi di mercato (ed in particolare indicazioni in ordine al contenuto minimo ritenuto necessario per formulare scelte di investimento);
- pur non essendo in grado di fornire dati ed evidenze all’esito di specifici studi relativi alle decisioni di investimento,

ciò non di meno ritiene utile poter esprimere le seguenti opinioni.

Lo Studio ritiene che:

- sia innanzitutto utile chiarire la distinzione tra dato (“ciò che è immediatamente presente alla conoscenza, prima di ogni forma di elaborazione” \*) finanziario ed informazione (“dato o elemento che consente di avere conoscenza più o meno esatta di fatti, situazioni, modi di

\*Fonte: treccani.it, vocabolario on-line

essere, ecc.” \*) finanziaria. E’ opinione dello scrivente che un dato finanziario qualificato possa assurgere al rango di informazione finanziaria se contestualizzato; ovvero se 100 è un dato, 100 euro è un dato finanziario e 100 euro di fatturato è un dato finanziario qualificato che contestualizzato (ovvero 100 euro di fatturato realizzati dalla società X nel periodo Y) assurge ad informazione finanziaria.

Dati finanziari qualificati e contestualizzati rappresentano quindi informazioni (finanziarie) che possono avere un carattere preciso ed un effetto significativo sui prezzi dei relativi strumenti finanziari (inclusi quelli derivati collegati) allorché rese pubbliche;

- in relazione alle condizioni (sotto riportate in corsivetto) imposte dal Legislatore ai fini dell’esercizio (da parte della Commissione) della delega ed affinché esse sussistano, valgano, secondo il parere dello Studio, le seguenti considerazioni:

*a) le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive non comportano oneri sproporzionati, in particolare per i piccoli e medi emittenti interessati;*

è necessario distinguere tra costo della semplice produzione di informazioni finanziarie (dati finanziari qualificati e contestualizzati) ed il più oneroso costo del commento alle informazioni finanziarie. La limitazione delle informazioni periodiche aggiuntive ad informazioni finanziarie non accompagnate da commenti (o con commenti limitati agli aspetti di effettivo rilievo) limiterebbe significativamente gli oneri in particolare per piccoli e medi emittenti.

*b) il contenuto delle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive richieste e’ proporzionato ai fattori che contribuiscono alle decisioni di investimento assunte dagli investitori;*

informazioni finanziarie anche prive di commento possono certamente contribuire alle decisioni d’investimento assunte dagli investitori.

*c) le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive richieste non favoriscono un’attenzione eccessiva ai risultati e al rendimento a breve termine degli emittenti e non incidono negativamente sulle possibilità di accesso dei piccoli e medi emittenti ai mercati regolamentati.*

qualsiasi emittente, per quanto di piccole e medie dimensioni, è presumibile sia attento (per una sana e prudente gestione) all’andamento della propria attività nel corso del tempo e quindi è presumibile produca al suo interno, sostenendone il costo, informazioni finanziarie periodiche sui risultati conseguiti anche con cadenza inferiore al trimestre. La semplice comunicazione di queste informazioni finanziarie con cadenza trimestrale e senza commento (o con commento limitato agli aspetti di effettivo rilievo) non potrebbe pertanto incidere negativamente sulle possibilità di accesso dei piccoli e medi emittenti ai mercati regolamentati trattandosi di informazioni presumibilmente già disponibili. Tali informazioni richieste favorirebbero certamente l’attenzione ai risultati e al rendimento a breve termine degli emittenti senza peraltro che ciò possa rappresentare di per sé un fatto negativo. Infatti un investitore, se “ragionevole”, non attribuisce “eccessiva” attenzione ai risultati e al rendimento a breve termine degli emittenti.

- in merito all’utilità aggiuntiva delle informazioni trimestrali ai fini delle decisioni degli investitori, è parere dello scrivente che quanto maggiore sia la periodicità delle informazioni

finanziarie comunicate al mercato tanto minore sia presumibilmente la volatilità dei corsi al momento della comunicazione delle informazioni al mercato.

Secondo lo scrivente l'utilità aggiuntiva delle informazioni trimestrali ai fini delle decisioni degli investitori si produrrebbe anche nel caso di comunicazione di informazioni finanziarie non commentate (o con commento limitato agli aspetti di effettivo rilievo).

Volendo specificare il contenuto minimo necessario per formulare scelte di investimento, con riferimento specificamente alle società non finanziarie o assicurative, sicuramente talune informazioni finanziarie presenti nel rendiconto finanziario (i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, gli investimenti effettuati in immobilizzazioni materiali, gli interessi corrisposti sul debito, le tasse corrisposte) avrebbero massimo rilievo.

A tale proposito va evidenziato che se l'art.154-ter, comma 5 del TUF esclude dalle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive una descrizione del rendiconto finanziario non contemplando al punto a) una descrizione generale della situazione finanziaria, ciò non di meno credo non intenda escludere la semplice comunicazione di informazioni finanziarie, prive di descrizione (commento), tratte dal o costituenti il rendiconto finanziario.

Ulteriori informazioni finanziarie minime relative alla situazione patrimoniale ed all'andamento economico dell'emittente e delle sue imprese controllate che si ritengono necessarie per formulare scelte di investimento sono indicativamente: i ricavi, il margine operativo lordo, il margine operativo netto, l'utile netto, il totale delle attività correnti, il totale delle attività, le disponibilità liquide e gli investimenti assimilabili, le passività correnti, il totale delle passività, il patrimonio netto, i debiti finanziari correnti, i debiti finanziari di lungo periodo.

Inoltre sarebbe necessario conoscere il numero delle azioni emesse e flottanti al termine del periodo di riferimento, per categoria, con separata indicazione del numero delle azioni proprie.

Con riferimento specificamente alle società finanziarie o assicurative le informazioni finanziarie che, anche senza commento (o con commento limitato agli aspetti di effettivo rilievo), si ritiene necessarie per poter formulare scelte di investimento sono quelle già previste nei prospetti periodici.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.