

Studio Legale Crocenzi e Associati

Via Canova, 1
CH - 6900 Lugano

Tel. +41 91 970 2718 | Fax +41 91 970 2720

Via Broletto, 46
00121 Milano

Tel. +39 02 3056 8348

crocenzifp@crocenzilex.com

Memorandum

Per: CONSOB – Divisione Strategie Regolamentari

Data: 7 marzo 2022

Oggetto: Documento di Consultazione CONSOB dell'11 febbraio 2022 sulle modifiche al **Regolamento Emittenti** (Reg. n. 11971/1999 e successive modifiche) in relazione al recepimento della Direttiva (UE) 2019/1160 in materia di distribuzione transfrontaliera di OIC ("**CBDF**")

Spettabile Commissione,

ringraziamo per l'opportunità di presentare osservazioni alla bozza di modifiche al Regolamento Emittenti ("RE") sottoposta a consultazione l'11 febbraio 2022 e avente ad oggetto, tra l'altro, l'attuazione delle modifiche al Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 58/1998 e successive modifiche) conseguenti al recepimento in Italia - disposto a livello primario con Decreto Legislativo 5 novembre 2021, n. 191 (il quale a sua volta attua la delega al Governo di cui alla Legge di delegazione europea 2019-2020) - della Direttiva (UE) 2019/1160, che modifica le Direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo (nel seguito definita la "Direttiva CBDF").

Esistono a nostro avviso degli aspetti per i quali la relativa genericità o indeterminatezza delle norme della Direttiva CBDF in merito ad alcuni "nuovi" adempimenti previsti dalla stessa possono causare dei disallineamenti informativi o incertezze se non vengono individuati in modo inequivocabile nella normativa nazionale.

I nostri commenti riguarderanno in particolare:

- la comunicazione alla CONSOB un mese prima dell'attuazione in caso di modifiche alle informazioni contenute nella lettera di notifica o alle categorie di azioni da commercializzare (nuovo articolo 19-ter del RE); e
- il regime linguistico dei documenti e le informazioni che le "strutture" previste dalla CBDF devono mettere a disposizione degli investitori al dettaglio italiani (nuovo articolo 19-quater del RE).

Il nuovo articolo 19-ter del RE (comunicazione un mese prima dell'attuazione delle modifiche)

Ad avviso dello scrivente Studio Legale, i limitati interventi sul testo dell'art. 19-ter del RE effettuati nella bozza in consultazione non appaiono sufficienti per recepire completamente il nuovo paragrafo 8 dell'articolo 93 della Direttiva 2009/65/CE (la "Direttiva OICVM") introdotto dalla Direttiva CBDF, il quale, come noto, prescrive di comunicare alle Autorità degli Stati membri di origine ed "ospite", un mese prima della loro attuazione, le modifiche alle "informazioni contenute nella lettera di notifica" ed alle "categorie di azioni da commercializzare".

Ciò perché la proposta di modifica all'articolo 19-ter, **comma 1** del RE prescriverebbe la comunicazione con un mese di anticipo di modifiche e aggiornamenti ai "documenti previsti dall'articolo 19-bis, comma 3, lettere a) e b)", e cioè prospetto, regolamento o statuto e KIID, nonché alle relazioni annuali/semestrali dell'OICVM, mentre la Direttiva CBDF parla di modifiche alle "informazioni contenute nella lettera di notifica", non alla documentazione di offerta. Quindi, non appare conforme al dettato della Direttiva CBDF equiparare della "documentazione" a delle "informazioni" ai fini della notifica preventiva, specie alla luce della semplificazione degli adempimenti che deve sottendere tutto il sistema della normativa finanziaria, come previsto nello stesso TUF.

Diversamente, il **comma 2** dell'articolo 19-ter appare in linea con le prescrizioni della Direttiva CBDF nella misura in cui già prevede obblighi di comunicazione alla CONSOB in caso di modifiche alle informazioni sugli accordi di commercializzazione contenute nella lettera di notifica e di offerta di nuove classi di OICVM già commercializzati.

Infine, mantenere immutato il **comma 4** dello stesso art. 19-ter dopo le modifiche proposte agli altri commi può ingenerare confusione. Infatti, combinato con il comma 1 rivisto, il comma 4 sembra ora disporre che la comunicazione delle modifiche ai sensi del comma 1, e quindi da farsi un mese prima della loro attuazione, si intende effettuata con il deposito di tali documenti ai sensi dell'art. 20 del RE, e cioè il deposito c.d. "DEPROF", da effettuarsi il giorno prima della diffusione dei nuovi documenti.

Ciò premesso, si propone di riformulare l'articolo 19-ter come segue, con: (i) il comma 1 che ingloba il comma 4 per disciplinare il deposito (DEPROF) per la pubblicazione di prospetti, KIID e moduli di sottoscrizione il giorno prima della diffusione, (ii) il comma 2, relativo alla comunicazione delle modifiche un mese prima, che resta sostanzialmente uguale ma cita anche espressamente le fattispecie indicate dalla Direttiva CBDF e (iii) il comma 3 che resta invariato:

Art. 19-ter (Procedura di aggiornamento)

1. Fatto salvo quanto previsto nel comma 2 e ove non diversamente previsto dal presente articolo, gli offerenti comunicano tempestivamente alla Consob, secondo le modalità specificate dalla stessa con istruzioni operative, le modifiche e gli aggiornamenti dei documenti previsti dall'articolo 19-bis, comma 3, lettere a) e b) descrivendo la modifica o gli aggiornamenti effettuati ovvero allegando la nuova versione del documento aggiornato o modificato. La comunicazione alla Consob delle modifiche e aggiornamenti che comportino nuove versioni del KIID, del prospetto o del modulo di sottoscrizione si intendono assolte con il deposito dei predetti documenti effettuato ai sensi dell'articolo 20. Si applica l'articolo 19-bis, comma 4.
2. Almeno un mese prima di attuare le modifiche, con la stessa modalità prevista dal comma 1 gli offerenti comunicano preventivamente alla Consob, secondo le modalità specificate dalla stessa con istruzioni

operative¹, le modifiche delle informazioni contenute nella lettera di notifica di cui all'articolo 19-bis, comma 1, comprese quelle sugli accordi di commercializzazione e le strutture per gli investitori contenute nella stessa lettera di notifica o l'offerta in Italia di nuove classi di quote o azioni appartenenti a OICVM o comparti di OICVM già commercializzate.

3. [invariato]

4. [abrogato]

Il nuovo articolo 19-quater, comma 3, del RE (regime linguistico delle strutture per gli investitori)

Ad avviso dello scrivente Studio Legale non appare congrua la proposta contenuta nel comma 3 dell'articolo 19-quater del RE che le informazioni e i documenti delle "strutture per gli investitori" di cui allo stesso articolo possano essere in italiano o in una "lingua comunemente usata nel mondo della finanza internazionale" (e cioè, come esplicitato da codesta Commissione in una precedente consultazione, la lingua inglese).

Ciò sia per intuitive ragioni di conoscibilità e trasparenza nei confronti di una parte degli investitori al dettaglio italiani, sia per motivi di incompatibilità con la lettera della stessa Direttiva CBDF.

Per quanto riguarda il primo punto, nel sistema della normativa comunitaria le informazioni devono essere "comprensibili" per l'ambiente a cui le stesse sono destinate, come indicato ad esempio dall'articolo 44 comma 1, lett d) del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 della Commissione che attua la c.d. MiFID II o Direttiva 2014/65/UE ai sensi del quale:

"le informazioni sono sufficienti e presentate in modo da risultare con ogni probabilità comprensibili per il componente medio del gruppo al quale sono dirette o dal quale saranno probabilmente ricevute"

Ora, in considerazione che i destinatari delle "strutture" e delle informazioni con esse fornite ai sensi del comma 6 dell'articolo 19-quater del RE sono gli investitori al dettaglio italiani, appare eccessivo presumere che tutti conoscano l'inglese – specie gli investitori più anziani o che semplicemente non conoscono questa lingua - o pretendere che taluni obblighi di trasparenza nei loro confronti siano adempiuti prescindendo dalla lingua italiana.

In relazione al secondo motivo, la proposta di poter rendere le informazioni delle "strutture" disponibili indifferentemente in italiano o in inglese non è neanche conforme al testo della CBDF.

Infatti, con riferimento alla lingua usata nelle "strutture", il comma 3 a) del nuovo articolo 92) menziona solo: (i) la "lingua ufficiale [...] dello Stato membro in cui l'OICVM è commercializzato" e (ii) "una lingua approvata dalle autorità competenti di detto Stato membro", ma NON la "lingua di uso comune negli ambienti della finanza internazionale" come fa invece l'articolo 94 comma 1 lettera c) della Direttiva OICVM quando parla della documentazione, diversa dal KIID, per la quale deve essere accettata anche tale lingua, e cioè l'inglese.

¹ Naturalmente queste "istruzioni operative" sono diverse rispetto a quelle che regolano il deposito "DEPROF", a cui fa riferimento l'articolo 20, comma 2, lettera a) richiamato dalla nuova formulazione del 19-ter.

Sul punto, si invita a considerare che il linguaggio usato dal citato comma 3 a) del nuovo articolo 92 introdotto dalla CBDF per la lingua delle *facilities* è lo stesso usato nelle disposizioni della Direttiva OICVM su cui si basa l'obbligo di avere i KIID solo in italiano, e cioè l'articolo 94 comma 1 b). Esso infatti menziona la "lingua ufficiale o [in] una delle lingue ufficiali dello Stato membro ospitante dell'OICVM o [in] una lingua approvata dalle autorità competenti di detto Stato membro" senza menzionare anche la "lingua di uso comune nella finanza internazionale" che invece, come detto, viene richiamata nella successiva lettera c) per consentire di avere prospetti, relazioni annuali e quant'altro, eccetto i KIID, in italiano oppure in inglese.

Riconoscere quindi che la "lingua approvata dalle autorità competenti di detto Stato membro" equivalga alla "lingua di uso comune negli ambienti della finanza internazionale" sarebbe una forzatura del diritto comunitario perché le due espressioni indicano concetti diversi, altrimenti non sarebbero state usate insieme nel citato articolo 94 comma 1 c).

Peraltro, non risultano "lingue approvate" dalla CONSOB per la documentazione di offerta, poiché codesta Autorità non ha ricevuto alcun potere generale da parte di fonti legislative di derogare al principio generale che la lingua da usare nella Repubblica sia l'italiano, e che eventuali deroghe a tale principio consistono nell'attuazione di fonti superiori che consentono, solo in casi specifici, l'uso di lingue diverse dall'italiano. E tali "casi specifici" sono solo i riferimenti alla "lingua di uso comune nella finanza internazionale".

Per evitare dubbi, la CONSOB "accetta" per prassi e talvolta per disposizioni comunitarie l'inglese in alcune comunicazioni dirette alla stessa Commissione, ma ciò non significa in alcun modo che esista una "lingua approvata" dell'Autorità di vigilanza per le comunicazioni e le informazioni dirette agli investitori finali.

Ciò premesso, si propone di espungere il riferimento alla "lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale" dal nuovo comma 3 dell'articolo 19-quater del RE e di lasciare solo la lingua italiana.

* * *

Nel ringraziare per l'attenzione, l'occasione è gradita per porgere i migliori saluti

STUDIO LEGALE CROCENZI E ASSOCIATI

Avv. Francesco P Crocenzi