

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

VIA SIPE

Roma, 13 agosto 2018

Oggetto: Osservazioni al documento di consultazione del 28 giugno 2018 sull'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato

Spettabile Commissione,

DLA Piper Studio Legale Tributario Associato (di seguito, lo "**Studio Legale**") desidera innanzitutto ringraziare Codesta Spettabile Commissione per l'opportunità di partecipare alla consultazione pubblica relativa all'*adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato* avviata in data 28 giugno 2018 (il "**Documento di Consultazione**").

In via preliminare, lo Studio Legale accoglie favorevolmente lo sforzo del legislatore Europeo di semplificare ed armonizzare il regime giuridico attualmente in vigore in materia di prospetto informativo, al fine di stimolare l'ingresso delle piccole e medie imprese ("**PMI**") nel mercato dei capitali.

Si riportano di seguito talune osservazioni in merito al Documento di Consultazione al fine di individuare, tra le diverse opzioni proposte da Codesta Spettabile Commissione, quella che più si ritiene adatta a soddisfare la suddetta esigenza di bilanciamento di interessi, con riferimento ai titoli di debito.

A. Oggetto dell'analisi

Come noto, a partire dal 21 luglio 2018, troveranno applicazione:

- l'art. 1, par. 3 del Regolamento (UE) 2017/1129 (il "**Regolamento Prospetto**"), ai sensi del quale viene innalzata da Euro 100.000 ad Euro 1.000.000 calcolati nell'arco di 12 mesi, la soglia "minima" al di sotto della quale l'obbligo di pubblicare un prospetto informativo non si applica ad un'offerta pubblica di titoli; e
- l'art. 3, par. 2, comma 1, lett. b) del Regolamento Prospetto, ai sensi del quale uno Stato Membro può decidere di innalzare da Euro 5.000.000 ad Euro 8.000.000 calcolati nell'arco di 12 mesi, la soglia "massima" al di sopra della quale richiedere la pubblicazione di un prospetto informativo nel caso di un'offerta pubblica di titoli.

In relazione a quest'ultima esenzione, Codesta Spettabile Commissione ha delineato e posto in consultazione tre possibili soluzioni:

- a. mantenere lo *status quo* e confermare l'attuale soglia di esenzione pari ad Euro 5.000.000 (l'"**Opzione 0**");
- b. innalzare la soglia di esenzione da Euro 5.000.000 ad Euro 8.000.000 (l'"**Opzione 1**"); o
- c. limitare l'incremento della soglia di esenzione alle sole offerte di titoli di capitale contestuali o successive al *listing* su un mercato regolamentato o uno *SME Growth Market*, restando ferma la soglia di esenzione pari ad Euro 5.000.000 per le altre offerte (l'"**Opzione 2**").

B. Osservazioni al Documento

Lo Studio Legale ritiene che l'Opzione 1 presentata nel Documento di Consultazione, in linea con quel *trend* europeo favorevole ad un rialzo dei valori della soglia attualmente previsti dai diversi Stati membri, possa essere la soluzione più adatta poiché sembra poter incentivare ancora di più il ricorso delle PMI al mercato dei capitali senza, tuttavia, avere effetti negativi rilevanti sul livello di informativa assicurata agli investitori.

A partire da gennaio 2018, infatti, gli investitori al dettaglio che intendano effettuare un investimento in strumenti finanziari risultano tutelati, *inter alia*, dai "nuovi" presidi previsti dalla direttiva 2014/65/UE del parlamento europeo e del consiglio del 15 maggio 2014 (la "**MiFID II**"), che configura un quadro normativo per gli intermediari nello svolgimento di servizi ed attività di investimento.

La MiFID II, tra le altre cose, è intervenuta in materia di trasparenza dei mercati finanziari apportando ulteriori e stringenti obblighi per le imprese che offrono strumenti finanziari al pubblico (e.g. obblighi di informativa su costi ed oneri, sul tipo di consulenza prestata, sull'adeguatezza del prodotto offerto ecc.).

In particolare, la MiFID II, a rafforzamento della tutela degli investitori, ha introdotto obblighi di *governance* dei prodotti finanziari, passando da una logica di servizio a una logica di prodotto, con la quale si anticipa la tutela dell'investitore finale al momento genetico del prodotto.

A tal riguardo l'ESMA ha peraltro precisato nelle sue linee guida in materia di *product governance* che i produttori e distributori di prodotti finanziari debbano valutare la compatibilità dei prodotti alle esigenze, caratteristiche ed obiettivi dei clienti finali cui sono rivolti.

C. Conclusioni

In considerazione del rafforzato sistema di tutele previste per gli investitori, in particolare per quelli al dettaglio, appare possibile reputare l'Opzione 1 proposta nel Documento di Consultazione (i.e. l'innalzamento della soglia di esenzione ad Euro 8.000.000) come una scelta idonea a soddisfare l'esigenza di bilanciamento tra (i) l'interesse ad incentivare il ricorso delle PMI al mercato dei capitali di debito e (ii) l'interesse ad assicurare un adeguato livello di tutela degli investitori *retail*.

Restiamo a disposizione di Codesta Spettabile Commissione per fornire qualsiasi chiarimento in merito alle osservazioni raccolte nel presente documento.

Distinti saluti.

Avv. Luciano Morello

DLA Piper Studio Legale Tributario Associato