



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Milano, 7 giugno 2016

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

Prot. n. 210/16

Inviata a mezzo posta elettronica a s.carbone@consob.it

Oggetto: risposta al documento di consultazione preliminare concernente le modifiche alla disciplina delle relazioni finanziarie periodiche introdotte da D.lgs. 15 febbraio 2016, n.25, che recepisce la Direttiva 2013/50/UE

Nel rispondere all'invito di codesta spettabile Commissione a formulare commenti sul documento di consultazione in oggetto, questa Associazione intende innanzitutto ringraziare per l'opportunità offerta.

Concordiamo con la scelta operata dal legislatore italiano, nel recepire la disciplina europea, di intervenire sulle disposizioni relative alle relazioni finanziarie, eliminando gli obblighi inerenti alla pubblicazione di informazioni periodiche in corrispondenza con la chiusura del primo e del terzo trimestre di esercizio.

Sebbene - diversamente da quanto sembrerebbe emergere dall'impostazione metodologica tracciata nel documento di consultazione - non si ritenga che la pubblicazione delle relazioni trimestrali sia di per sé foriera di comportamenti orientati verso *performance* aziendali a breve termine (a discapito di strategie rivolte al lungo periodo), tuttavia diversi investitori istituzionali internazionali e, in particolare, diversi *portfolio manager* rilevano come le segnalazioni che si concentrano su *performance* a breve termine non siano necessariamente favorevoli alla costruzione di un *business* sostenibile, in quanto possono favorire una maggiore concentrazione da parte delle società su obiettivi a breve termine.

In quest'ottica, pur ritenendo di fondamentale importanza un adeguato livello di informativa, in grado di guidare le scelte di investimento, condividiamo l'orientamento già espresso dalle Autorità competenti di numerosi Stati membri, le quali, manifestando l'intenzione di non volersi avvalere della facoltà concessa dalla Direttiva 2013/50/UE di richiedere la pubblicazione di tali informazioni in via regolamentare, lascerebbero comunque la possibilità agli emittenti di pubblicare le



relazioni trimestrali su base volontaria. Sembra dunque corretto lasciare agli emittenti la scelta di valutare il *trade-off* tra i costi e i benefici sottesi alla pubblicazione delle trimestrali, nella consapevolezza che la presenza o l'assenza di informazioni viene comunque associata a un differente premio per il rischio.

Gli investitori istituzionali auspicano che l'esperienza pregressa, la quale ha dimostrato come alcuni settori (quali ad esempio quello finanziario, bancario, assicurativo, *oil, oil services, basic materlias, cement and construction*, auto e *utilities*) necessitino più di altri di informative costanti e ravvicinate, possa ispirare le future scelte delle società.

Con riferimento al caso di emittenti che decidano volontariamente di proseguire nella prassi di pubblicare le relazioni trimestrali, rappresentiamo l'opportunità di valutare la predisposizione di un *set* di raccomandazioni, anche sotto forma di *best practice*, circa il contenuto delle informazioni e le modalità di diffusione di quest'ultime. Tali indicazioni avrebbero il vantaggio di assicurare un approccio uniforme, costante e significativo per la formulazione delle scelte di investimento da parte degli operatori di mercato e potrebbero tenere in considerazione, oltre al settore di appartenenza, anche il ciclo di *business* e le dimensioni della società.

Con riguardo, nello specifico, ai contenuti minimi che eventualmente potrebbero essere raccomandati agli emittenti, nella consapevolezza che si tratti di un profilo che non è possibile esaurire in questo contesto, riteniamo di poter individuare, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, alcune indicazioni preliminari con riferimento ai settori di operatività delle società. Mentre per i settori indicati in precedenza sembra infatti opportuna un'informativa più completa, per i settori *telecom, technology, consumer staples e retail, consumer discretionary, pharma, industrials*, nonché più genericamente per *mid e small cap* in via residuale, potrebbe ritenersi sufficiente una informativa più sintetica¹.

Con l'occasione rappresentiamo la nostra completa disponibilità ad approfondire il tema in eventuali occasioni successive.

La valutazione positiva circa l'eliminazione degli obblighi inerenti la pubblicazione delle trimestrali vale anche con riferimento ai FIA immobiliari quotati, che l'Associazione rappresenta.

In particolare si ritiene che la protezione degli investitori nonché l'obbligo di fornire informazioni al mercato siano sufficientemente garantiti dalle disposizioni contenute, rispettivamente, nella direttiva 2003/71/CE (direttiva Prospetto) e nella direttiva 2003/6/CE (direttiva *Market abuse*), già citate nel documento di consultazione e recepite nel nostro ordinamento giuridico².

¹ Potrebbe essere sufficiente la pubblicazione di un *trading statement* esaustivo, accompagnato da una *conference call* con gli analisti, sul modello di quanto accade nel Regno Unito.

² In particolare, si fa riferimento alla disciplina relativa all'aggiornamento del prospetto contenuta nell'articolo 94, comma 7, del TUF e a quella relativa alla pubblicazione di informazioni privilegiate da parte degli emittenti quotati contenuta nell'articolo 114 del TUF.



Pertanto, il non esercizio della delega di cui all'articolo 154-ter, comma 5, del TUF, da parte di codesta Commissione consentirebbe una utile riduzione degli oneri anche per i quotisti dei FIA immobiliari³, senza che ciò si traduca in una perdita di informazioni a disposizione degli investitori e del mercato⁴.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si manifesti necessario, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale

³ Si tratta infatti di spese che, secondo quanto previsto nel Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, possono essere imputate direttamente al patrimonio del FIA. Con riferimento ai FIA immobiliari quotati, la riduzione degli oneri derivanti dall'eliminazione dei citati obblighi può essere quantificata in un ammontare medio di "risparmio" di circa 12.000 euro annui.

⁴ Vale osservare infatti che, in virtù dell'applicazione degli obblighi derivanti dalle direttive appena richiamate, le informazioni rilevanti, quali ad esempio quelle inerenti alla compravendita di immobili, nonché le informazioni *price sensitive*, sono comunque comunicate al mercato e agli investitori.