

Spett.le
CONSOB
Divisione
Intermediari
Via G.B. Martini, n. 3
00198 - ROMA

VIA SIPE

Roma, 8 giugno 2016

**OSSERVAZIONI CONCERNENTI IL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE
SULLE LINEE GUIDA IN MATERIA D'INSERIMENTO E REDAZIONE
DEL PARAGRAFO "AVVERTENZE PER L'INVESTITORE" DEI
PROSPETTI DI OFFERTA AL PUBBLICO E/O AMMISSIONE ALLE
NEGOZIAZIONI DI STRUMENTI FINANZIARI SOTTOPOSTO A
PUBBLICA CONSULTAZIONE IN DATA 9 MAGGIO 2016 (IL
"DOCUMENTO")**

Spettabile Commissione,

DLA Piper Studio Legale Tributario Associato (di seguito, lo "**Studio Legale**") desidera ringraziare Codesta Spettabile Commissione per l'opportunità di partecipare alla consultazione pubblica relativa alle "*Linee guida in materia d'inserimento e redazione del paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" dei prospetti di offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari*" (di seguito, il "**Documento**" e le "**Avvertenze**"), avviata in data 9 maggio 2016.

A. Considerazioni generali

L'iniziativa di Codesta Spettabile Commissione si articola nell'individuazione di linee guida in materia di inserimento e redazione del paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" dei prospetti di offerta e/o quotazione di strumenti finanziari, contenente una sintetica descrizione dei principali fattori di rischio relativi agli strumenti finanziari e all'emittente.

Il Documento riprende e sviluppa alcune linee interpretative già fatte proprie da Codesta Spettabile Commissione nell'ambito delle altre due consultazioni avviate parallelamente, con l'obiettivo di rafforzare la trasparenza delle informazioni

sintetiche per gli investitori, e rendere lo strumento del prospetto maggiormente leggibile e comprensibile per il risparmiatore.

A tal proposito lo Studio Legale pur concordando con tale obiettivo ritiene tuttavia necessario evidenziare alcuni elementi di criticità relativi al Documento in esame, che si riportano di seguito.

B. Osservazioni al Documento

1. Natura e profili della responsabilità

Nell'ambito delle premesse al Documento viene specificato che il paragrafo Avvertenze, non costituisce parte del prospetto e che non può in alcun modo sostituire o integrare lo stesso.

Alla luce di ciò, appare prioritario chiarire la natura giuridica della responsabilità per le informazioni contenute nel paragrafo Avvertenze.

Sarebbe opportuno un chiarimento circa l'eventuale rilevanza di tale paragrafo ai fini del regime di responsabilità di cui all'ottavo comma dell'art. 94 del TUF relativo alla responsabilità degli emittenti, offerenti ed eventuali garanti dei danni subiti dagli investitori che abbiano fatto ragionevole affidamento sulla veridicità e completezza delle informazioni contenute nel prospetto.

Stando a quanto esposto nel Documento, non dovrebbe infatti configurarsi la responsabilità da prospetto dal momento che il paragrafo Avvertenze non costituisce parte di esso.

Sarebbe pertanto opportuno chiarire se tali elementi valgano ad esonerare l'emittente da eventuali ulteriori responsabilità, tenendo anche conto che né la direttiva prospetto, né il regolamento 809/2004 CE come di volta in volta modificato, né la normativa italiana primaria e secondaria prevedono tale avvertenza.

Qualora si ravvisi, comunque, una responsabilità specificamente connessa al paragrafo Avvertenze, dovrebbe essere chiarito se (ed in che misura) l'emittente possa essere considerato responsabile qualora si verifichi - durante la vita di uno strumento finanziario emesso a valere sul prospetto- un evento relativo ad un fattore di rischio non indicato in tale paragrafo.

Un altro profilo degno di menzione riguarda gli eventuali aggiornamenti del paragrafo Avvertenze. Se nel corso della vita degli strumenti finanziari dovessero venire in rilievo nuovi fattori di rischio inizialmente non contemplati, non è chiaro se (ed in che modo) il paragrafo Avvertenze debba eventualmente tenerne conto.

2. Rischi di sovrapposizione e di sovraccarico informativo

Si rileva, inoltre, un rischio di sovrapposizione tra il paragrafo Avvertenze e le informazioni contenute nella documentazione precontrattuale e contrattuale relativa agli strumenti finanziari.

Ad esempio, i fattori di rischio di cui si dovrà dare conto nel paragrafo Avvertenze, sono già esposti nell'apposita sezione della nota informativa, nella nota di sintesi (ed eventualmente nella nota di sintesi della singola emissione nel caso di prospetto di base) e dal 31 dicembre 2016 anche nel KID (relativamente ai PRIIPS).

Inoltre, per quanto riguarda i prospetti di base a valere sui quali possono emettersi strumenti finanziari caratterizzati da una molteplicità di strutture, il paragrafo Avvertenze avrebbe un contenuto estremamente generale la cui utilità sarebbe forse poco apprezzabile per l'investitore.

3. Ambito di applicazione

Infine occorre rilevare che la presenza del paragrafo Avvertenze si configura come un onere in capo agli emittenti offerenti nel territorio italiano sulla base di prospetti approvati dalla Consob, onere al quale invece non sono soggetti gli emittenti che offrono strumenti finanziari avvalendosi di prospetti approvati in un altro Stato membro ed in seguito "passaportati" in Italia.

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

Con osservanza.

DLA Piper Studio Legale Tributario Associato

Dipartimento Debt Capital Markets