

Parere del Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (“COMI”) in merito alle modifiche al Regolamento Emittenti per l’adeguamento delle disposizioni in materia di prospetto alle norme dei Regolamenti (UE) 2019/2115 e (UE) 2021/337 e dal d. lgs. N. 17/2021

Il Gruppo di lavoro sull’accesso ai mercati dei capitali ha preso in esame il documento di consultazione concernente **modifiche al Regolamento Emittenti per l’adeguamento delle disposizioni in materia di prospetto alle norme dei Regolamenti (UE) 2019/2115 e (UE) 2021/337 e dal d. lgs. N. 17/2021**, sollecitando anche eventuali osservazioni dagli altri Gruppi di lavoro, tramite i rispettivi coordinatori.

Il documento ha ricevuto ampia condivisione ed è stato in generale accolto positivamente, né si sono avanzate proposte di modifica, osservazioni o commenti che suggeriscano modifiche radicali. Alcuni componenti il Gruppo hanno tuttavia fornito alcune indicazioni che possono leggersi come inviti alla Consob a valutare marginali modifiche, integrazioni o chiarimenti o, comunque, profili da tenere in considerazione anche come spunti di riflessione futuri; indicazioni che sono state circolate e condivise dal Gruppo anche col meccanismo del silenzio-assenso. Pertanto, anziché riportare l’articolato normativo con specifiche proposte di modifica, ci si limita a rappresentare in sintesi, subito sotto, le suddette osservazioni a beneficio dell’eventuale discussione nell’ambito del COMI e degli Uffici Consob.

In particolare, con riferimento ai quesiti n. 1 e 2, si rileva innanzitutto quanto segue.

Quesito n. 1 - Si ritiene che l’eventuale implementazione di un’interfaccia web e/o la messa a disposizione di un server appositamente dedicato all’acquisizione del materiale pubblicitario possano rappresentare strumenti efficaci per la trasmissione dei documenti pubblicitari e, al contempo, utili a contenere gli oneri di trasmissione per gli emittenti/offerenti?

Come riportato nello stesso art. 101, comma 1, del TUF nel definire le istruzioni operative relative alle modalità di trasmissione della documentazione pubblicitaria è necessario tener conto dell’esigenza di contenimento degli oneri da parte dei soggetti vigilati.

In questa direzione sembra muoversi la proposta di introdurre per la trasmissione del materiale pubblicitario due canali alternativi: il primo (c.d. *interfaccia web*) con caricamento manuale della documentazione, che sarebbe principalmente rivolto agli emittenti che trasmettono documentazione pubblicitaria con poca frequenza; il secondo (c.d. *server c.d. SFTP*), principalmente rivolto agli emittenti che trasmettono la documentazione pubblicitaria con maggiore frequenza, in analogia con quanto previsto per l’acquisizione dei documenti contenenti le informazioni chiave (c.d. *KID*) previsti dal Regolamento PRIIPs.

Tuttavia, riguardo al secondo canale, preme segnalare che affinché l’invio del materiale pubblicitario via SFTP possa risultare efficace e non eccessivamente oneroso in termini di implementazione, appare appropriato introdurre una soluzione più proporzionata rispetto a quella prevista per i *KID* dei PRIIP.

In particolare, si potrebbe prevedere che:

- l’adempimento sia assolto mediante l’invio, con un unico caricamento (c.d. *upload*) della documentazione pubblicitaria accompagnata dall’indicazione del codice ISIN dei titoli a cui il materiale si riferisce, senza dover compilare ulteriori campi, come previsto per il *KID* dei PRIIPs, dei cui dati peraltro la Consob sarebbe già in possesso qualora lo strumento finanziario oggetto di pubblicità fosse un PRIIP. Si propone altresì di valutare, nei casi in cui sia possibile, che il codice ISIN sia indicato direttamente nella denominazione del file oggetto di trasmissione invece di imputarlo nel sistema di trasmissione. Nel caso in cui lo stesso materiale pubblicitario si riferisce a più prodotti

della stessa categoria, potrebbe essere inoltre previsto che sia sufficiente un'unica trasmissione del materiale stesso;

- sia eliminata la lettera di accompagnamento prevista per la corrente trasmissione tramite PEC del materiale che descrive, tra l'altro, la documentazione pubblicitaria trasmessa, il numero del Prospetto a cui si riferisce il materiale pubblicitario;
- sia previsto un meccanismo di conferma della corretta acquisizione del materiale dal server SFTP (mail di conferma).

Nel caso in cui, invece, l'utilizzo del server SFTP dovesse comportare - in linea con le istruzioni operative al momento previste per l'invio dei KID - la compilazione da parte degli intermediari di numerosi campi con informazioni e dati strutturati sull'emittente e sullo strumento finanziario, si determinerebbe un evidente aggravio di oneri e costi a carico degli intermediari che dovranno anche predisporre, al proprio interno, sistemi per adempiere ai nuovi obblighi di trasmissione alla Consob.

Tale soluzione, oltre a non essere in linea con le citate esigenze di contenimento degli oneri da parte dei soggetti vigilati, costituirebbe per gli intermediari che operano in Italia un adempimento ulteriore e più gravoso rispetto agli intermediari che operano in altri Paesi, dove sono state invece previste modalità di acquisizione della pubblicità più veloci e snelle e peraltro simili a quelle attualmente applicabili in Italia.

Si segnala ad esempio che in Francia l'AMF ha previsto che gli emittenti inviino la predetta documentazione ad un indirizzo di posta dedicato allegando la documentazione facente riferimento all'ISIN dell'emissione a cui essa si riferisce.

È infine importante che, diversamente da quanto accaduto in alcuni casi per l'accesso al server FTP per l'invio dei KID, i soggetti vigilati siano messi in condizione di accedere al nuovo servizio messo a disposizione dall'autorità in tempo utile prima del suo avvio.

Quesito n.2 - Quali ulteriori meccanismi di trasmissione della documentazione pubblicitaria alternativi alla trasmissione alla Consob attraverso i canali ordinari di comunicazione con l'Istituto (email istituzionale - PEC) possono contribuire a ridurre gli oneri per gli emittenti/offendenti?

Al momento non si rilevano meccanismi di trasmissione alternativi che consentano di ridurre ulteriormente gli oneri a carico degli emittenti. Si ritiene infatti opportuno evidenziare che anche la soluzione al momento già utilizzata dell'invio del materiale pubblicitario tramite mail istituzionale - PEC, applicata per entrambe le categorie di emittenti indicate nel documento di consultazione, risponde sia ad esigenze di contenimento dei costi sia anche a requisiti di velocità di trasmissione e semplicità, oltre ad essere, come detto, maggiormente in linea con l'esperienza di altri Paesi europei. Tale soluzione potrebbe pertanto continuare ad essere utilizzata dagli emittenti.

* * *

In via generale, inoltre, si segnala che l'attuale normativa non prevede la possibilità per le SPAC che procedono a fusione inversa con la società target di beneficiare del documento di esenzione, ricadendo di fatto nella normativa sul Reverse Take-Over al pari di qualsiasi società industriale. Per vari motivi, diverse *business combination* di SPAC in Italia sono state completate incorporando la SPAC all'interno della società *target* e quindi procedendo ad un nuovo *listing*. Questo implica la predisposizione di un nuovo prospetto, benché la SPAC pubblichi un corposo documento informativo all'annuncio della *business combination*. Qualora ci fossero gli estremi a livello normativo per procedere a pubblicare un documento di esenzione in

luogo del prospetto, ciò comporterebbe una riduzione di costi oltre che una maggiore velocità di processo in queste particolari fattispecie, si ritiene senza rilevanti riduzioni della tutela degli investitori.