



DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

Raccomandazione sul prospetto d'offerta o di ammissione alle negoziazioni dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale, diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione: modalità di presentazione e contenuti dell'informativa sul profilo di rischio-rendimento e sui costi.

14 luglio 2009

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 15 settembre 2009 al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Emittenti
Via G. B. Martini n. 3
00198 ROMA

oppure on-line per il tramite del SIPE - Sistema Integrato per l'Esterno

I commenti pervenuti saranno resi pubblici, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

Con la presente Comunicazione si intende raccomandare linee-guida per una rappresentazione sintetica del profilo di rischio-rendimento e dei costi che caratterizzano ciascuna proposta di investimento da riportare nei prospetti dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale, diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione.

Tali linee-guida sono volte, tra l'altro, a riqualificare la distribuzione delle informazioni quantitative concernenti gli strumenti finanziari oggetto di un programma di offerta, allocando le stesse unicamente nelle condizioni definitive, in tal modo innovando quanto previsto dalla Comunicazione DEM/6042384 del 12 maggio 2006.

Con la presente si intende, altresì, raccomandare il ricorso ad una struttura di tipo modulare nella redazione della *nota di sintesi* (nel caso del prospetto unico) e delle *condizioni definitive* (nel caso del prospetto di base).

Il ricorso ad una struttura modulare è funzionale a distinguere un primo modulo inerente al profilo di rischio-rendimento, nonché ai costi associati all'investimento, ed un secondo modulo inerente alle ulteriori informazioni richieste dagli schemi previsti dagli allegati al Regolamento n. 809/2004/CE.

In particolare il primo modulo prevede un'informativa basata sull'adozione degli indicatori sintetici definiti dalla Comunicazione DIN/DSE/9025454 del 24 marzo 2009 ed è assimilabile alla *scheda-prodotto* prevista dalla Comunicazione DIN/9019104 del 2 marzo 2009.

In questo modo si estenderebbe a tutti gli strumenti non rappresentativi di capitale il set informativo già previsto nell'ambito dei prospetti d'offerta relativi ai prodotti finanziario-assicurativi e del risparmio gestito.

Al riguardo si evidenzia, inoltre, che la gran parte degli strumenti non rappresentativi di capitale emessi dalle banche presentano caratteristiche di difficile liquidabilità prima della scadenza naturale dello strumento e sono dalle stesse distribuiti verso la clientela *retail*.

Ne discende che la Comunicazione dovrebbe generare un efficientamento delle procedure di offerta e distribuzione delle banche, nonché un più efficace adeguamento all'approccio di trasparenza *risk-based* adottato dalla Commissione anche attraverso l'implementazione di apposite soluzioni informatiche per la realizzazione di un *Sistema Integrato* in cui gli emittenti possano interagire secondo modalità interattive con la Consob per gli adempimenti di competenza.

Peraltro, la diversa allocazione delle informazioni tra prospetto di base e condizioni definitive raccomandata con la presente Comunicazione potrà creare i presupposti affinché ciascun emittente predisponga, ciascun anno, un unico prospetto di base riferibile ad un programma unitario. In tale guisa, il prospetto di base conterrà i caratteri generali delle molteplici tipologie di strumenti finanziari che potranno essere emessi nel corso del periodo di riferimento, rinviando in sede di condizioni definitive la rappresentazione analitica delle specificità degli strumenti da emettere, ivi inclusi gli elementi informativi concernenti i profili di rischio-rendimento ed i costi di ciascuna proposta di investimento. Ciò consentirà, fra l'altro, di perseguire una maggiore convergenza ed armonizzazione rispetto alle prevalenti prassi adottate in sede comunitaria, ove il prospetto base contiene una pluralità di tipologie di strumenti che potranno essere emessi a valere sul programma.

Oggetto: Raccomandazione sul prospetto d’offerta o di ammissione alle negoziazioni dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale, diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione: modalità di presentazione e contenuti dell’informativa sul profilo di rischio-rendimento e sui costi.

Premessa

Con la presente comunicazione si intende raccomandare l’ordine di presentazione ed i contenuti essenziali delle informazioni sul profilo di rischio-rendimento e sui costi da riportare nei prospetti d’offerta o di ammissione alle negoziazioni dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale emessi dalle banche ovvero da altri emittenti, diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziario-assicurativi.

Tali indicazioni costituiscono linee-guida utilizzabili dall’emittente ovvero dall’offerente per rappresentare sinteticamente e distintamente, per ciascuna proposta di investimento finanziario, gli elementi più significativi del profilo di rischio-rendimento e del regime dei costi; ciò al fine di consentire ai potenziali investitori una più consapevole assunzione delle proprie decisioni d’investimento, ed all’emittente o all’offerente un più rapido accesso al mercato, conseguente ad un’abbreviazione dei tempi per lo svolgimento della fase istruttoria da parte della Consob.

Con la presente si intende, altresì, raccomandare il ricorso ad una struttura di tipo modulare nella redazione della nota di sintesi, in caso di Prospetto Unico, e delle condizioni definitive, in caso di Prospetto di Base, anche al fine di distinguere le informazioni sintetiche inerenti al profilo di rischio-rendimento, nonché ai costi associati all’investimento dalle ulteriori informazioni richieste dai citati schemi regolamentari.

Inoltre, alla luce della Comunicazione n. DEM/6042384 del 12 maggio 2006, si forniscono ulteriori indicazioni volte a riqualificare la distribuzione delle informazioni quantitative concernenti gli strumenti finanziari oggetto di un programma di offerta, allocando le stesse unicamente nelle condizioni definitive secondo le modalità di seguito esposte.

A tal riguardo, la diversa allocazione delle informazioni tra prospetto di base e condizioni definitive, raccomandata con la presente Comunicazione, potrà creare i presupposti affinché ogni emittente predisponga, ciascun anno, un unico prospetto di base riferibile ad un programma unitario. In tale guisa, il prospetto di base conterrà i caratteri generali delle molteplici tipologie di strumenti finanziari che potranno essere emessi nel corso del periodo di riferimento, rinviando in sede di condizioni definitive la rappresentazione analitica delle specificità degli strumenti da emettere, ivi inclusi gli elementi informativi concernenti i profili di rischio-rendimento ed i costi di ciascuna proposta di investimento. Ciò consentirà, fra l’altro, di perseguire una maggiore convergenza ed armonizzazione rispetto alle prevalenti prassi adottate in sede comunitaria, ove il prospetto base contiene una pluralità di tipologie di strumenti che potranno essere emessi a valere sul programma.

1. Modalità e ordine di presentazione delle informazioni

Il Regolamento n. 809/2004/CE, con il quale la Direttiva 2003/71/CE (c.d. Direttiva Prospetto) ha trovato immediata applicazione negli Stati membri, disciplina, tra l'altro, forma, contenuti e schemi dei prospetti d'offerta o di ammissione alle negoziazioni dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale, diversi dalle quote o azioni di OICR e da quelli emessi da imprese di assicurazione.

Preliminarmente, si evidenzia che la normativa comunitaria, nel prevedere la possibilità per gli emittenti di redazione annuale del Prospetto di Base, non ha definito un contenuto tipico per le relative *condizioni definitive*, che sono divenute nella prassi oggetto di uno specifico modello che costituisce parte integrante del relativo Prospetto.

In generale, il Considerando 21 del Regolamento n. 809/2004/CE prevede che il Prospetto di Base e le relative condizioni definitive debbano riportare le stesse informazioni contenute nel Prospetto Unico. Alle condizioni definitive si applicano i principi generali applicabili al prospetto. Tuttavia, qualora le condizioni definitive non siano incluse nel prospetto di base, non occorre che l'autorità competente le approvi.

L'art. 22, paragrafo 2 del medesimo Regolamento, individua un criterio generale per la ripartizione delle informazioni, disponendo che nel Prospetto di Base possono essere omessi taluni elementi di informazione non noti al momento dell'approvazione dello stesso, in quanto determinabili solo in sede di emissione.

La Comunicazione DEM n. 6042384 del 12 maggio 2006 ha evidenziato, a titolo meramente esemplificativo, che le informazioni da fornire nelle condizioni definitive possono riguardare il prezzo, il quantitativo degli strumenti, la valuta, il grado di subordinazione, la data di maturazione, le modalità di computo degli interessi, le modalità di esercizio di eventuali opzioni, il rating nonché le esemplificazioni quantitative riferite ai singoli strumenti emessi⁽¹⁾.

Infine, secondo l'art. 22, paragrafo 5 del Regolamento n. 809/2004/CE, nel Prospetto di Base, occorre indicare chiaramente il tipo di informazioni che verranno incluse nelle condizioni definitive. Al fine di condividere *ex ante* le modalità di queste ultime, si è optato per l'inserimento all'interno del Prospetto di Base di una sezione contenente il "Modello di condizioni definitive", con appositi spazi vuoti destinati ad accogliere in sede di offerta le informazioni preventivamente non disponibili.

Con riferimento alla *nota di sintesi*, secondo il Considerando 21 della Direttiva 2003/71/CE, la stessa deve fornire in poche pagine le informazioni più importanti incluse nel Prospetto. Gli Allegati I e IV alla Direttiva 2003/71/CE individuano altresì un contenuto minimo riguardo alle informazioni concernenti le caratteristiche essenziali e i rischi connessi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari. Inoltre, ai sensi dell'articolo 5 della Direttiva Prospetto la nota di sintesi è redatta in linguaggio non tecnico e va letta come introduzione al Prospetto.

Con specifico riferimento all'ordine di presentazione delle informazioni all'interno del prospetto, si rammenta che in base agli artt. 25, comma 3, e 26, comma 2 del Regolamento n. 809/2004/CE l'emittente o l'offerente ha la libertà di stabilire l'ordine degli elementi informativi richiesti dagli schemi ad esso allegati.

⁽¹⁾ Sull'argomento è intervenuto anche il CESR, nell'ambito delle FAQ regarding Prospectuses dell'Agosto 2008, chiarendo (question 55) che "[...] it should maintain the flexible approach incorporated in Article 22.2 Regulation and not produce any detailed guidance on information items that should be in a base prospectus or final terms".

Al fine di consentire agli investitori la massima fruibilità dell'informativa da prospetto, si raccomanda che, nell'esercizio della facoltà appena richiamata, l'emittente ovvero l'offerente utilizzi una struttura di tipo modulare destinata ad accogliere le informazioni sugli strumenti finanziari.

In particolare, l'adozione di una logica modulare è da intendersi riferita a:

- la *nota di sintesi*, nel caso del prospetto unico;
- le *condizioni definitive*, nel caso del prospetto di base.

In questa prospettiva si raccomanda che tali documenti vengano articolati in due o più parti (cc.dd. "moduli"), di talché i contenuti informativi obbligatori previsti dagli allegati al Regolamento n. 809/2004/CE per i diversi tipi di prodotti finanziari siano riportati secondo un'impostazione funzionale a distinguere le informazioni sintetiche inerenti il profilo di rischio-rendimento, nonché i costi associati all'investimento dalle ulteriori informazioni richieste dai citati schemi regolamentari.

Si raccomanda altresì che lo schema ed i contenuti informativi delle due tipologie di moduli siano definiti in conformità ad uno standard di trasparenza uniforme (scheda-prodotto) così da permettere la comparazione oggettiva delle diverse alternative d'investimento disponibili; e ciò anche nel rispetto dei principi generali stabiliti dalla Comunicazione n. DIN/9019104 del 2 marzo 2009 inerente ai doveri di trasparenza e di correttezza dell'intermediario in sede di distribuzione dei prodotti finanziari illiquidi. In particolare, è opportuno che la "scheda-prodotto" contenga in forma piana e comprensibile – anche attraverso l'ausilio di grafici e tabelle – l'informativa essenziale su rischi, costi e rendimenti potenziali della proposta d'investimento, unitamente ai dati anagrafici e all'illustrazione sintetica delle caratteristiche dell'ingegnerizzazione finanziaria che qualifica la proposta medesima.

Nel caso di *condizioni definitive* "multi-prodotto" si raccomanda che le stesse vengano predisposte prevedendo un modulo distinto per ciascuna proposta di investimento prevista.

Il ricorso ad una struttura modulare per la nota di sintesi e le condizioni definitive risulta, inoltre, propedeutico ad una completa telematizzazione delle diverse fasi dell'istruttoria connessa alla comunicazione ex artt. 94, comma 1, 94-bis e 113, comma 1, del T.U.F.. Ciò in quanto essa, potrà consentire la definizione di procedure di trasmissione telematica della suddetta documentazione presso la Consob sia in sede di istanza per il rilascio del nulla osta che di deposito.

La standardizzazione delle informazioni e della struttura del prospetto consentirà, infatti, di definire adeguate soluzioni informatiche per la realizzazione di un *Sistema Integrato* in cui gli emittenti possano interagire secondo modalità interattive con la Consob per gli adempimenti di competenza.

A tal fine saranno pubblicate sul sito della Consob apposite istruzioni operative.

2. Contenuti informativi essenziali della "scheda-prodotto"

Le disposizioni del Regolamento n. 809/2004/CE in materia di contenuti informativi degli schemi di prospetto sono di portata generale e consentono all'emittente o all'offerente di selezionare e definire con maggiore dettaglio le informazioni essenziali cui affidare la *disclosure* sulla singola proposta d'investimento.

In una prospettiva di integrazione con l'impostazione della "scheda-prodotto" di cui sopra, si raccomanda di affidare l'illustrazione della proposta d'investimento ad indicatori sintetici e significativi del suo profilo di rischio e dei suoi rendimenti potenziali ottenibili su uno specifico intervallo temporale. Tali indicatori, già elencati nella Comunicazione n. DIN/DSE/9025454 del 24 marzo 2009, sono:

- *il grado di rischio*⁽²⁾;
- *gli scenari probabilistici dell'investimento finanziario*;
- *l'orizzonte temporale d'investimento*.

Trattasi di indicatori di natura quali-quantitativa tra loro interdipendenti e fondamentali per supportare l'assunzione di scelte d'investimento informate da parte del potenziale investitore.

Le informazioni trasmesse dai tre indicatori appena richiamati devono essere formalizzate quale esito dell'applicazione di metodologie oggettive e di strumenti di analisi quantitativa alla misurazione e al monitoraggio del rischio complessivo e dei rendimenti potenziali della proposta d'investimento sull'orizzonte d'investimento consigliato all'investitore⁽³⁾.

In particolare, la determinazione dell'informativa sul profilo di rischio e sull'orizzonte temporale d'investimento consigliato (incluse le modalità di calcolo degli scenari probabilistici dell'investimento finanziario) deve essere effettuata nel rispetto delle istruzioni metodologiche fornite dalla Consob con la Comunicazione n. DIN/DSE/9025454 del 24 marzo 2009.

Si evidenzia altresì la necessità della preliminare indicazione della tipologia di struttura finanziaria che caratterizza la proposta d'investimento, alternativamente classificabile come: "*a obiettivo di rischio*", "*a benchmark*" o "*a obiettivo di rendimento*". Al riguardo è opportuno richiamare la citata Comunicazione: "*...L'ingegneria finanziaria sottesa alla qualificazione delle tre strutture [...] definisce il fine ultimo della proposta d'investimento finanziario e, pertanto, costituisce un elemento d'analisi imprescindibile per l'individuazione della durata ottimale dell'investimento e per la rappresentazione delle sue caratteristiche di rischio e di rendimento potenziale.*"

In relazione al regime dei costi associati alla specifica proposta d'investimento, si raccomanda il ricorso ad una rappresentazione schematica ed esemplificativa in forma tabellare, analoga a quella utilizzata negli schemi di prospetto di cui all'Allegato 1B al Regolamento Consob n. 11971/99 (c.d. "Regolamento Emittenti")⁽⁴⁾. Tale rappresentazione offre una descrizione delle diverse componenti finanziarie e voci di costo dell'investimento, con riferimento sia al momento della sottoscrizione che all'intero orizzonte temporale consigliato⁽⁵⁾.

* * *

Al fine di rappresentare le informazioni di rischio-rendimento e onerosità, nonché i dati anagrafici e la descrizione sintetica delle caratteristiche dell'ingegnerizzazione finanziaria che qualifica la proposta d'investimento, si raccomanda di predisporre la "scheda-prodotto" in più macro-sezioni

⁽²⁾ L'informativa sul *grado di rischio* deve essere integrata, ove applicabile, da quella relativa al *grado di scostamento rispetto al benchmark*.

⁽³⁾ In considerazione del requisito di sinteticità e di immediatezza del messaggio informativo di cui alla "scheda-prodotto", l'esposizione, in forma descrittiva, dei diversi fattori di rischio del prodotto finanziario prevista dalla norma comunitaria dovrebbe essere piuttosto inserita in apposita sezione del "modulo" contenente le ulteriori informazioni sul prodotto.

⁽⁴⁾ Si fa riferimento al Regolamento Emittenti nella versione da ultimo modificata con le delibere n. 16840 del 19 marzo 2009 e n. 16850 del 1° aprile 2009.

⁽⁵⁾ Sul punto cfr. allegati *a.1, a.5, a.6 e a.7* ai nuovi schemi di prospetto, ove si forniscono le istruzioni operative per la determinazione dei valori da riportare nella c.d. *Tabella dell'investimento finanziario*.

ciascuna dedicata all'illustrazione di specifiche aree informative (dati identificativi della proposta d'investimento, profilo di rischio, costi, ecc.).

A titolo esemplificativo, si riporta di seguito una possibile soluzione di articolazione della "scheda-prodotto".

CONTENUTI INFORMATIVI DELLA SCHEDA-PRODOTTO: MACRO-SEZIONI	
SEZIONE 1	INFORMAZIONI SULL'OFFERTA
	Emittente, denominazione, tipo e classe degli strumenti finanziari, ISIN o analoghi codici, data di emissione, data di scadenza, prezzo di emissione, taglio minimo, valuta, modalità di rimborso, periodo d'offerta, ammontare totale dell'emissione/offerta, responsabile del collocamento, rating degli strumenti (anche in funzione delle determinazioni quantitative riportate nella sezione 2), responsabile per il calcolo, ulteriori elementi informativi essenziali.
SEZIONE 2	STRUTTURA E PROFILO DI RISCHIO DELL'INVESTIMENTO FINANZIARIO
	Tipologia di struttura (" <i>a obiettivo di rischio</i> ", " <i>a benchmark</i> ", " <i>a obiettivo di rendimento</i> ")
	Descrizione dell'investimento finanziario, con evidenza, ove applicabile, delle diverse componenti elementari dello stesso e dei costi
	Dettaglio dei costi
	Orizzonte temporale d'investimento
	Profilo di rischio (<i>grado di rischio</i> ⁽⁶⁾ , <i>scenari probabilistici dell'investimento finanziario</i>)
SEZIONE 3	INFORMAZIONI SULLA NEGOZIAZIONE
DISCLAIMER	<p>Nel caso di nota di sintesi: "<i>le informazioni complete sull'emittente e sull'offerta sono ottenibili solo dalla lettura del Prospetto nella sua interezza e, in particolare, delle relative sezioni Fattori di rischio</i>".</p> <p>Nel caso di condizioni definitive: "<i>le informazioni complete sull'emittente e sull'offerta sono ottenibili solo dalla lettura combinata del Prospetto di Base e delle Condizioni Definitive e, in particolare, delle relative sezioni Fattori di rischio</i>".</p>

Al riguardo, si raccomanda che la descrizione dell'investimento finanziario riporti, tra l'altro, il tasso di interesse, il grado di subordinazione e tutti gli elementi (*cap, floor, fattore di partecipazione, etc.*) in grado di incidere sul profilo di rischio-rendimento.

⁽⁶⁾ Cfr. nota 2.

Il complemento ai contenuti informativi non riportati nel modulo “scheda prodotto” sarà rappresentato dalle ULTERIORI INFORMAZIONI richieste ai sensi della Direttiva 2003/71/CE e del Regolamento n. 809/2004/CE.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, tali elementi potranno riguardare: le informazioni essenziali sull'emittente, con esclusivo riferimento alla nota di sintesi, i rischi (chiara indicazione dei fattori di rischio significativi), la data di godimento e scadenza degli interessi, il termine di prescrizione degli interessi e del capitale, le fonti da cui poter ottenere informazioni sulla *performance* passata e futura e sulla volatilità del sottostante, i fatti perturbativi e gli eventi straordinari relativi al sottostante e le regole di adeguamento applicabili, l'elenco dettagliato dei collocatori, le condizioni cui l'offerta è subordinata ed i destinatari dell'offerta.

Per ulteriori dettagli in merito ai contenuti informativi specifici di ciascuna macro-sezione della “scheda-prodotto”, si rinvia all'impostazione sottesa agli schemi di *scheda sintetica* dei prodotti finanziario-assicurativi e agli schemi di *prospetto semplificato* degli OICR aperti di cui all'Allegato 1B del nuovo Regolamento Emittenti.