

Nota del Presidente

Con riferimento alle affermazioni rese da *Report* nel servizio trasmesso domenica 5 giugno 2016 il Presidente della Consob fa presente quanto segue al fine di ripristinare un quadro informativo corretto e veritiero.

La Consob non ha mai abrogato l'obbligo di inserire gli scenari probabilistici di rendimento nei prospetti informativi delle obbligazioni bancarie per il semplice fatto che non è mai stato introdotto, né a livello nazionale né a livello europeo, alcun obbligo di includere nei prospetti questa informativa.

Nel 2009 la Consob ha ritenuto di verificare se, su base esclusivamente volontaria e senza stabilire alcun obbligo, nei prospetti informativi dei *bond* potessero essere riportati gli scenari probabilistici di rendimento. A questo fine il 14 luglio dello stesso anno la Commissione ha pubblicato un documento di consultazione pubblica volto a valutare se raccomandare o meno l'inserimento degli scenari nei prospetti informativi.

La Commissione all'epoca in carica non ritenne, tuttavia, di adottare la Raccomandazione alla luce di vari fattori, tra cui:

- a) la forte contrarietà espressa dal mercato nel corso della consultazione. Gli operatori hanno evidenziato, infatti, come l'introduzione degli scenari fosse in contrasto con il quadro normativo di matrice europea allora in vigore in materia di contenuto del prospetto;
- b) l'evoluzione del quadro giuridico europeo. Nell'ottobre 2009, infatti, il Cesr (*Committee of European Securities Regulators*, l'organismo precursore dell'Esma, l'autorità europea sui mercati finanziari) ha respinto a schiacciante maggioranza, con il voto favorevole ma largamente minoritario di Consob, gli scenari probabilistici come mezzo di rappresentazione dei rischi e dei rendimenti da inserire nel Kiid (il Documento con le informazioni-chiave da fornire nel collocamento dei fondi comuni di investimento). Allo strumento degli scenari il Cesr ha preferito il metodo cosiddetto *what if*. La proposta del Cesr è stata poi definitivamente approvata dalla Commissione europea con il Regolamento Ue n. 583/2010.

La Consob non ha, quindi, mai adottato una Raccomandazione in materia né nel 2009 né successivamente.

Nella riunione del 27 ottobre 2009 la Commissione dell'epoca dispose che in assenza di una Raccomandazione formalmente approvata non ci fossero i presupposti affinché gli uffici continuassero a richiedere, sia pure in via di prassi, l'inserimento degli scenari probabilistici nei prospetti dei *bond*. La Commissione stabilì, solo con riferimento alle istruttorie allora in corso, che gli uffici si limitassero a raccomandare e non a richiedere agli emittenti l'inserimento degli scenari.

L'orientamento è stato poi confermato dalla Commissione in varie decisioni successive, prese fra settembre e ottobre 2010 e relative all'approvazione di prospetti informativi su obbligazioni subordinate, che non contenevano gli scenari.

Il 2 gennaio 2011 si è insediato l'attuale Presidente della Consob.

A marzo 2011 una nota di Assonime segnalava che – malgrado la Raccomandazione sugli scenari non fosse stata adottata - la Consob richiedeva che gli scenari fossero inclusi nei prospetti “come condizione per accelerarne l'approvazione”. Con ciò Assonime stava evocando l'ipotesi che gli uffici della Consob

tenessero una condotta non corretta, in quanto non in linea con la normativa di riferimento e con le decisioni della stessa Commissione.

Il Presidente si è doverosamente attivato di conseguenza, tramite la Direzione Generale, per far luce sulla segnalazione.

La risposta degli uffici è contenuta, tra l'altro, nella Nota Informativa del 3 maggio 2011, curata dalla Divisione Emittenti e presentata da *Report* come la presunta prova della volontà del Presidente Vegas di "abolire gli scenari".

Questa rappresentazione travisa e distorce la realtà dei fatti.

Il Presidente, in quella occasione, ha richiamato l'attenzione degli uffici sulla necessità di dare piena attuazione alle decisioni della Commissione, unico organo deputato all'approvazione dei prospetti informativi.

Con ciò il Presidente ha inteso verificare che l'attività amministrativa di approvazione dei prospetti si svolgesse in modo del tutto conforme al quadro giuridico-normativo di riferimento nonché alle decisioni della stessa Commissione.

Mai il Presidente ha dato indicazioni di alcun tipo, né formali né informali, affinché gli uffici richiedessero l'eliminazione degli scenari probabilistici dai prospetti informativi, qualora fossero stati inclusi volontariamente dalle società.

Prova ne è che il prospetto relativo all'offerta pubblica di scambio promossa dalla Banca Popolare di Vicenza su alcune polizze assicurative - di cui si parla nella Nota informativa del 3 maggio 2011, resa pubblica da *Report* (prospetto approvato dalla Commissione l'11 maggio 2011) - contiene gli scenari probabilistici.

A partire dal 2012 la disciplina europea è cambiata nuovamente, meglio precisando il contenuto obbligatorio e vincolante dei prospetti. In particolare, è stato stabilito che le "condizioni definitive" (*final terms*), in cui si descrivono le caratteristiche dei titoli offerti al pubblico, possono contenere "unicamente" le informazioni dettagliate dal Regolamento stesso, informazioni che non includono gli scenari probabilistici (cfr. art. 22, par. 4 del Regolamento n. 809 del 2004 così come modificato dal Regolamento n. 486 del 2012).

Il quadro normativo così definito è di massima armonizzazione. Di conseguenza i regolatori nazionali non hanno il potere di imporre l'inserimento in via generale degli scenari nei documenti d'offerta di azioni e obbligazioni.

Alla luce di ciò le "condizioni definitive" relative al prospetto delle obbligazioni subordinate emesse da Banca Etruria nel 2013, al quale *Report* ha fatto riferimento, non avrebbero potuto includere gli scenari probabilistici. Tuttavia, al fine di tutelare gli investitori, Consob ha fatto evidenziare nelle prime pagine del prospetto il rischio di perdita del capitale investito nelle obbligazioni subordinate.

Entro il 2016 la Commissione europea si pronuncerà sulla proposta congiunta elaborata dalle tre autorità europee di vigilanza sul settore finanziario (Esma, Eba ed Eiopa) in vista della definizione del Documento con le informazioni-chiave sui prodotti finanziari preassemblati per la clientela a dettaglio (i cosiddetti Priips). Le tre autorità europee propongono una modalità di rappresentazione dei rendimenti basata su un metodo diverso da quello contenuto nella bozza di Raccomandazione Consob del 2009, mai approvata. La proposta, giunta dopo un ampio dibattito della materia sotto il profilo tecnico e scientifico, prevede una modalità di rappresentazione dei rischi secondo un approccio prescrittivo e condiviso a livello europeo.

Questa è la ricostruzione dei fatti come risulta dai documenti interni e dagli atti ufficiali. Ogni altra rappresentazione è da considerarsi priva di fondamento.

Roma, 7 giugno 2016