



IL PRESIDENTE VEGAS MENTE. REPLICA PUNTO SU PUNTO AL COMUNICATO CONSOB

DI Milena Gabanelli



Scrive Consob:

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.

Ancora una volta si fa confusione e Vegas si nasconde dietro alla foglia di fico della Commissione. In realtà i fatti dimostrano che lui ha operato monocraticamente e in contrasto con le decisioni assunte a livello collegiale.

Report non fa riferimento alla bozza di raccomandazione del 14/7/2009 che si riferisce ai prospetti informativi (e revocata proprio da Vegas nel 2012), ma alla Comunicazione 9019104 del 2/3/2009 [\[scaricabile a questo link - si veda paragrafo evidenziato a pagina 7\]](#) relativa alla scheda prodotto della direttiva MiFID nell'ambito della vendita delle obbligazioni subordinate.

Il riferimento al Kiid non riguarda i bond ma i fondi comuni di investimento e comunque non vi era alcun obbligo di rimuovere gli scenari probabilistici dal prospetto completo dei fondi comuni. Circa il metodo what-if richiamato da Vegas è strano che lo richiami selettivamente e si sia dimenticato di dire che questo metodo è stato bocciato nella regolamentazione sui Priips (cioè i prodotti finanziari preassemblati) di prossima emanazione e a cui fa riferimento la stessa nota di replica del Presidente nella parte finale.

Aggiungiamo che se uno vede le risposte alla consultazione del 14/7/2009 noterà come “la forte contrarietà espressa dal mercato” di cui riferisce Vegas è ancora una volta quelle delle banche, dell'industria finanziaria e delle associazioni rappresentative dei loro interessi (ABI e Assonime) [\[si veda a questo link\]](#).

L'affermazione che la bozza regolamentare del 14/7/2009 fosse in contrasto con le direttive comunitarie all'epoca vigente è incredibilmente falsa tenuto conto che si trattava di una raccomandazione e non c'è nessuna disposizione comunitaria che vieti di fare raccomandazioni.

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.

Vegas riconosce quindi che ci sia una decisione della Commissione che ordina agli Uffici di raccomandare gli scenari probabilistici, proprio tenuto conto della Comunicazione del 2/3/2009 e degli orientamenti in materia di prospetto, questi ultimi confermati tra l'altro dalla disciplina (tuttora in vigore) che prevede gli scenari probabilistici per i prodotti finanziari-assicurativi.

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.

Saremmo lieti di ricevere dal Presidente Vegas i prospetti di cui parla e meglio ancora le schede-prodotto previste dalla Comunicazione del 2/3/2009 dato che Report sulla rete internet non li ha rinvenuti.

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.

È incredibile che il Presidente Vegas dichiari di essersi attivato “doverosamente” verso gli Uffici per verificare irregolarità asserite guarda caso da Assonime. Sappiamo da notizie stampa che il

Presidente è uso sottoporre a procedimenti disciplinari i dirigenti non allineati. Forse anche in questo caso si sarà dato da fare in tal senso. Gradiremmo saperlo.

Una cosa è certa: Vegas si è dato da fare per dare corso all'illazione di Assonime, associazione che rappresenta soggetti vigilati – e il cui vertice è eletto dalle banche e da cui tra l'altro proviene (come ex vicedirettore generale) l'attuale Commissario Consob Carmine Di Noia – invece di chiedere e verificare con l'associazione se queste illazioni avessero un riscontro documentale. È ancora più incredibile che si sia dato corso ad una simile segnalazione nel momento in cui vi era una delibera della Commissione (quella di ottobre 2009) che dava indicazioni chiare agli Uffici di raccomandare gli scenari probabilistici in linea con la vigente regolamentazione Consob.

In altri termini ciò che emerge da questa dichiarazione di Vegas è ancora una volta una condotta contraria alla legge istitutiva laddove la legge 216/1974 dispone che “il presidente sovrintende l'attività istruttoria”. Il presidente però non può sovrintendere all'attività istruttoria dando seguito ad illazioni di un soggetto *de facto* vigilato con il solo fine di sabotare la decisione di Commissione del 27 ottobre 2009 che dava istruzioni agli uffici circa la raccomandazione alle banche di inserire gli scenari nella documentazione per il pubblico.

Piuttosto si potrebbe pensare che una simile lamentela di Assonime, che arrivò proprio a ridosso dei tavoli di semplificazione normativa avviati da Vegas al suo arrivo in Consob, fosse “attesa” dal Presidente.

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.

Si richiama quanto sopra detto relativamente alle illazioni di Assonime ed all'incredibile operato di Vegas di accertamenti interni invece di chiedere riscontri documentali all'Associazione e ai soggetti vigilati.

Per il resto delle affermazioni ivi riportate è sufficiente rileggere la Nota Informativa mostrata da Report nella puntata del 5 giugno scorso per valutare le travisazioni contenute nella replica del Presidente Vegas:

- 1. la Nota informativa del 3/5/2011 dice che gli uffici ricevono istruzioni e prendono atto delle indicazioni impartite monocraticamente da Vegas. Non si trattava quindi – come asserisce incredibilmente Vegas – di una “risposta degli uffici”.**
- 2. la Nota informativa del 3/5/2011 dice chiaramente che gli uffici della Consob inviteranno gli emittenti a non inserire gli scenari di probabilità nei prospetti e “ne richiederanno l'eliminazione nel caso in cui il prospetto li dovesse comunque riportare per autonoma iniziativa del**

proponente". Questo è sabotaggio delle decisioni della Commissione e non (come sostiene Vegas) "dare piena attuazione alle decisioni della Commissione"

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.

Il fatto che in questo prospetto vi fossero gli scenari è solamente la riprova che nel momento in cui gli Uffici hanno portato la pratica in Commissione per l'approvazione (come è previsto dal TUF per le Offerte Pubbliche di Scambio) il Collegio ha ancora una volta ribadito l'esigenza degli scenari ignorando l'ordine monocratico del Presidente contenuto di cui si dice nella Nota Informativa del 3/5/2011 (ordine di cui non è chiaro se gli altri membri della Commissione fossero a conoscenza).

E non stupirebbe che anche qualche tempo dopo questi eventi qualche prospetto o scheda prodotto recasse ancora gli scenari probabilistici. Sarebbe infatti solo un'altra riprova dell'esistenza di conflitti interni, a partire da quello tra un Ufficio (l'Ufficio Analisi Quantitative che tentava di far rispettare le regole) ed un Presidente che a suon di riordini organizzative e decisioni monocratiche ne ridimensionava le prerogative con il solo fine di far scomparire questo strumento dalla documentazione d'offerta e dalla documentazione informativa per la vendita al cliente (la scheda prodotto).

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.

Lo stesso Vegas non si accorge che sta dando ragione ai contenuti della trasmissione allorquando dice "in via generale"; ed infatti in trasmissione abbiamo detto che "caso per caso", come prevede la legge anche comunitaria, la Consob poteva far inserire gli scenari probabilistici nei prospetti e comunque raccomandare gli stessi nelle schede prodotto Mifid. Cosa che non ha fatto.

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.

Oltre a quanto sopra detto, ancora una volta si gioca sulla differenza tra la disciplina dell'offerta (cioè il prospetto) e quella della vendita (cioè la scheda prodotto Mifid). La scheda prodotto non c'è.

Circa l'evidenza nel prospetto del "rischio di perdita del capitale investito nelle obbligazioni subordinate" si tratta di avvertenze standard. Ma che il rischio di Banca Etruria non fosse standard, bensì straordinario lo si sapeva già dal 2013 (Bankitalia lo aveva segnalato a Consob).

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.

Si tratta di considerazioni inconferenti, relative a discipline non in vigore e che comunque non obbligano la Consob a revocare le raccomandazioni sugli scenari probabilistici.

E comunque nella consultazione conclusasi lo scorso gennaio gli scenari probabilistici, che la Consob avrebbe dovuto portare in Europa per le valutazioni del caso non ci sono!

Questi sono i fatti.