

CONSOB

Rispetto alle modifiche allo schema di domanda di approvazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni (nuovo Allegato 1C) è stato suggerito di valutare l'opportunità di precisare che, ove la domanda di ammissione a quotazione non sia disponibile alla data della domanda di approvazione del prospetto, la stessa debba essere trasmessa in tempo utile a consentire la conclusione dell'istruttoria e comunque prima dell'approvazione del prospetto e di chiarire, pertanto, che la sua assenza non comporta l'incompletezza iniziale della domanda di approvazione.

Analoghe considerazioni, *mutatis mutandis*, sono state effettuate in relazione alla richiesta di indicare la “*data di presentazione della domanda di ammissione al relativo mercato regolamento*” di cui all'Allegato 1A.

Valutazioni

Per quanto riguarda le modalità di presentazione della domanda di approvazione del prospetto, l'art. 42 del 1° regolamento delegato prevede che “*tutte le bozze del prospetto sono presentate all'autorità competente, attraverso mezzi elettronici, in un formato elettronico che permetta la ricerca al suo interno*”. Tale disposizione è stata recepita nel modello di domanda di approvazione allegato al regolamento emittenti, dove si chiarisce che la bozza di prospetto allegata alla domanda “*deve essere trasmessa in formato elettronico ricercabile*”. Inoltre sul sito della Consob è già previsto l'invio telematico dell'istanza di approvazione e dei relativi allegati tramite il Sistema Informativo di Approvazione dei Prospetti Emittenti (SIPROEM).

La novità introdotta con le modifiche poste in consultazione è invece quella di prevedere, in alternativa all'invio telematico di una domanda redatta secondo il modello allegato al regolamento emittenti, una procedura di compilazione informatizzata della domanda che guidi l'utente nella compilazione e nell'individuazione dei documenti da allegare, rendendo più semplice e agevole l'avvio dell'istruttoria ed eliminando eventuali problematiche legate all'incompletezza o alla non corretta redazione della domanda di approvazione. Tale alternativa è stata meglio chiarita nel testo finale del dell'art. 4, comma 1, secondo cui: “*la domanda di approvazione è redatta in formato elettronico in conformità al modello in Allegato 1A, ovvero con altre modalità informatiche indicate dalla Consob con apposite istruzioni*”.

Per quanto riguarda l'ipotesi che la domanda di ammissione a quotazione non sia disponibile alla data della domanda di approvazione del prospetto è stato chiarito negli Allegati 1A e 1C (che sostituisce il precedente Allegato 1I) che la domanda di ammissione deve essere allegata all'istanza solo ove sia stata già presentata al gestore del mercato. Infine, in analogia con quanto previsto per il prospetto costituito da un unico documento, in cui è stata eliminata dal modello di domanda la sintetica descrizione dell'operazione, nel modello di domanda di approvazione del documento di registrazione è stato eliminato l'obbligo di includere la sintetica descrizione dell'emittente e delle sue attività, in quanto dati già presenti nella bozza di documento di registrazione.

2.4 Contenuto del prospetto (art. 5 del Regolamento Emittenti)

Per ciò che riguarda il contenuto del prospetto di offerta si è provveduto ad abrogare tutte le attuali disposizioni (*cfr.* articolo 5 del Regolamento Emittenti), in quanto il contenuto del prospetto è compiutamente disciplinato dal Regolamento Prospetto e dai regolamenti delegati. Tuttavia, poiché l'ambito di applicazione del Regolamento Prospetto è limitato ai titoli, è stata mantenuta al comma

CONSOB

2, dell'articolo 5, per i prodotti finanziari diversi dai titoli, la previsione che attribuisce alla Consob il potere di stabilire il contenuto del prospetto su richiesta, laddove lo stesso non sia già stato disciplinato in via regolamentare dalla stessa.

Le disposizioni di cui ai commi 3, 4-*bis*, 5, 6 e 7 sono state abrogate anche con riferimento ai prodotti finanziari diversi dai titoli, in quanto attengono al prospetto tripartito utilizzato per i titoli. Infatti, per i prodotti finanziari diversi dai titoli non è previsto alcun formato standardizzato; sarà la Consob a stabilirne di volta in volta, su richiesta dell'emittente, il contenuto.

2.5 Approvazione del prospetto e del supplemento (art. 8 e 53 del Regolamento Emittenti)

Per quanto riguarda i termini per la procedura di approvazione, il Regolamento Prospetto prevede un termine di 10 giorni lavorativi, decorrenti dalla data di ricezione della domanda di approvazione, entro il quale l'Autorità competente deve approvare il prospetto. Il termine di 10 giorni è esteso a 20 giorni nel caso in cui la richiesta di approvazione sia effettuata da un emittente che non abbia alcun titolo ammesso alle negoziazioni in un mercato regolamentato e che in precedenza non abbia mai offerto titoli al pubblico. Le analoghe disposizioni precedentemente contenute nel Regolamento Emittenti sono state pertanto abrogate.

In materia di informazioni supplementari, invece, la normativa europea si limita a prevedere che l'Autorità competente possa richiedere informazioni supplementari qualora lo reputi necessario ai fini della completezza, coerenza e comprensibilità del prospetto, senza specificare i termini entro i quali l'emittente è obbligato a rispondere alle richieste dell'Autorità. In tali casi i termini di approvazione, sia per le società quotate (o che abbiano già offerto titoli al pubblico) che per quelle non quotate (e che non abbiano mai offerto titoli al pubblico), sono di 10 giorni decorrenti dal ricevimento delle informazioni. Per i *frequent issuer* i termini sono ridotti a 5 giorni.

I termini per l'invio delle informazioni supplementari, già disciplinati nel testo vigente del Regolamento Emittenti, hanno la funzione di accelerare i tempi di conclusione dell'istruttoria spronando l'emittente a rispondere tempestivamente alle richieste di integrazioni consentendo, altresì, uno svolgimento ordinato e strutturato dell'istruttoria di approvazione. Pertanto, nel testo posto in consultazione è stato proposto il mantenimento di tali termini, prevedendone al contempo una loro riduzione, al fine di accelerare ulteriormente il procedimento istruttorio (*cfr.* Tabella 1).

È stata inoltre mantenuta, salvi alcuni adattamenti formali, la previsione (*cfr.* articolo 8, comma 1) secondo cui, in caso di domanda di approvazione incompleta, la stessa prende data dal giorno in cui perviene la documentazione mancante. È stato proposto, altresì, l'inserimento di un nuovo comma 1-*bis* all'articolo 8, volto a chiarire che qualora nel corso dell'istruttoria venga inviata una bozza di prospetto contenente nuove informazioni, tali da determinare un mutamento sostanziale dell'operazione ivi rappresentata, tale invio deve intendersi come nuova domanda di approvazione.

Inoltre, per evitare che le richieste di integrazione si prolunghino eccessivamente nel caso di richiesta di informazioni supplementari, al comma 5 dell'articolo 8, è stata mantenuta la previsione di durata massima del procedimento entro il quale non si possono più formulare richieste di integrazione al prospetto, ma si deve procedere all'approvazione o al diniego (*cfr.* Tabella 2).

CONSOB

In aggiunta, con riferimento all'ammissione alle negoziazioni è stato precisato (*cf.* articolo 53, comma 3) che il termine che definisce la durata massima del procedimento di approvazione decorre dalla ricezione della notizia dell'avvenuta presentazione della domanda di ammissione alla quotazione al gestore del mercato, qualora essa sia intervenuta in una data successiva a quella in cui prende data la domanda di approvazione dello stesso documento, nel caso di prospetti composti da documenti separati

Tabella 1 - Termini per l'invio di informazioni supplementari e/o di una nuova bozza del prospetto

	Disciplina attuale	Nuovi termini proposti
Titoli emessi da <i>frequent issuer</i>	10 gg.	5 gg.
Titoli già quotati	10 gg.	10 gg.
Titoli non quotati	20 gg.	10 gg.
Altri prodotti finanziari	20 gg.	20 gg.

Tabella 2 - Termini massimi di durata del procedimento

	Disciplina attuale	Nuovi termini proposti
Titoli emessi da <i>frequent issuer</i>	40 gg.	30 gg.
Titoli già quotati	40 gg.	40 gg.
Titoli non quotati	70 gg.	60 gg.
Altri prodotti finanziari	70 gg.	70 gg.

Osservazioni

In esito alle procedure di consultazione, il COMI, e, salvo alcune eccezioni, gli altri soggetti che hanno risposto alla consultazione, hanno manifestato alcune perplessità in merito al mantenimento delle disposizioni relative ai termini procedurali contenute nel Regolamento Emittenti.

In particolare, con riferimento al termine relativo alla completezza della domanda di approvazione (art. 8, comma 1), è stato evidenziato il rischio di far slittare o, addirittura, non far mai decorrere, il termine di 10 giorni per l'approvazione del prospetto. Tale meccanismo infatti attribuirebbe ampia discrezionalità agli uffici nella definizione della completezza della domanda di approvazione e, di conseguenza, nell'attribuzione della data in cui la domanda si considera pervenuta alla Consob e da cui decorrono i termini di approvazione.

Per tali motivi, i rispondenti hanno proposto di eliminare il termine di 10 giorni lavorativi previsto per le verifiche di completezza o, qualora si intendesse mantenerlo, di far decorrere lo stesso dalla data in cui viene presentato il progetto di prospetto, come previsto dal secondo paragrafo dell'art. 20 del Regolamento Prospetto.

Con riferimento alla nuova previsione del comma 1-*bis*, contenuta nel testo posto in consultazione la maggior parte dei rispondenti ha evidenziato come la stessa risulti particolarmente generica e non permetta di stimare in anticipo l'esito dei termini istruttori. In particolare, vi è il rischio che ogni elemento aggiunto al prospetto a seguito di eventuali richieste da parte della Consob possa sempre astrattamente determinare un "*mutamento sostanziale*" dell'operazione con conseguente chiusura del procedimento istruttorio e necessità di successivo riavvio del medesimo.

CONSOB

Pertanto, è stato suggerito di eliminare tale previsione al fine di non generare incertezza rispetto all'effettiva durata del procedimento istruttorio. In alternativa, è stato suggerito di dettagliarla meglio, fornendo, ad esempio, alcune esemplificazioni del concetto di “mutamento sostanziale” così da circoscrivere e chiarire l'ambito applicativo della nuova previsione e dare maggiore certezza ai termini istruttori.

Per ciò che riguarda i termini relativi alla durata massima del procedimento, il COMI e alcuni rispondenti hanno rilevato che l'espressa indicazione di un termine massimo di durata del procedimento non svolga una funzione acceleratoria dei tempi di conclusione dell'istruttoria, ma anzi contribuisca a “codificare” e “cristallizzare” i tempi medi che normalmente dovrebbero essere impiegati dagli Uffici per l'istruttoria, in contrasto con le più brevi tempistiche previste dal Regolamento Prospetto (10 o 20 giorni a seconda dei casi).

Pertanto, anche in considerazione del fatto che tali termini non sono previsti dal Regolamento Prospetto, la scelta di non prevedere una disciplina italiana relativa a tali tempistiche sembrerebbe essere non solo l'unica che porti ad una piena assunzione di responsabilità sui tempi da parte della Consob, ma anche l'unica coerente con l'ordinamento europeo.

Per converso alcuni rispondenti hanno evidenziato l'opportunità di termini massimi di durata del procedimento di approvazione suggerendo peraltro, in relazione ad alcune specifiche fattispecie, quali le offerte di titoli obbligazionari *wholesale* (quotati in mercati riservati ai soli investitori istituzionali o con valore unitario superiore a 100.000 euro) un'ulteriore riduzione di tali termini.

Anche con riferimento ai termini previsti per l'invio all'Autorità delle informazioni supplementari da questa richieste, il COMI e alcuni dei rispondenti si sono espressi in maniera sfavorevole ritenendo che sia interesse degli stessi emittenti (banche, imprese non finanziarie) accelerare quanto più possibile l'*iter* di approvazione del prospetto a prescindere dalla fissazione di un termine specifico.

Altri rispondenti alla consultazione hanno anche evidenziato come la previsione di un termine per l'invio delle informazioni supplementari, possa indurre l'emittente o l'offerente, a rispettare a qualunque costo la scadenza, a scapito della qualità delle integrazioni presentate all'Autorità.

Infine, alcuni rispondenti hanno chiesto chiarimenti in merito all'estensione delle norme in parola anche alla procedura di approvazione dei supplementi, proponendo, altresì, d'introdurre una disciplina *ad hoc* per i supplementi con termini più ridotti rispetto a quanto previsto in materia di approvazione dei prospetti.

Valutazioni

Per quanto riguarda i termini per la valutazione di completezza della domanda di approvazione previsti all'art. 8, comma 1, occorre precisare che tale disposizione risponde ai principi di lealtà e responsabilità che permeano l'azione amministrativa, ed è riconducibile al dovere del responsabile del procedimento amministrativo di verificare la regolarità dell'istanza [(cfr. art. 6, comma 1, lett. b), della legge n. 241/90)]. Detti principi sono altresì sanciti nel Regolamento Consob sul procedimento amministrativo, il quale, all'articolo 3, comma 2, stabilisce che “La domanda è, ove previsto, redatta nelle forme e nei modi stabiliti dalla CONSOB ed è corredata della prescritta

CONSOB

documentazione, dalla quale risulti la sussistenza delle condizioni richieste per l'adozione del provvedimento" e, all'articolo 5, prevede l'interruzione del procedimento in caso di domanda incompleta o irregolare, precisando che il termine del procedimento decorre nuovamente dalla data di regolarizzazione o di completamento della domanda.

Peraltro, va evidenziato che una domanda non può configurarsi come incompleta nei casi in cui la stessa disciplina europea precisa che le informazioni e la documentazione da essa prevista per la domanda di approvazione del prospetto non è richiesta ai fini della completezza (valga per tutti l'esempio delle informazioni incluse nel prospetto mediante riferimento, che il comma 3 dell'articolo 19 RP chiarisce debbano essere trasmesse all'autorità scrutinante "*Ove possibile unitamente alla prima bozza di prospetto presentato all'autorità competente, e in ogni caso durante il processo di riesame del prospetto*"). Per quanto concerne, invece, le informazioni e la documentazione richieste dall'autorità scrutinante, l'articolo 42 del Regolamento Delegato n. 2019/980/UE, non a caso rubricato "*Presentazione della domanda di approvazione della bozza di prospetto o deposito del documento di registrazione universale o delle relative modifiche*", prevede che le stesse siano richiedibili "*ai fini del controllo e dell'approvazione del prospetto*". Anche in questo caso, gli Allegati al RE hanno notevolmente ridotto i casi in cui tali informazioni e documentazione siano richiesti ai fini della completezza.

Inoltre va precisato che il termine di 10 giorni per la verifica prevista dal comma 1 dell'articolo 8 non si aggiunge, in caso di domanda completa, al termine previsto dal Regolamento Prospetto per l'adozione del provvedimento finale in quanto in tale caso la domanda "*prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob*".

Per quanto riguarda invece la previsione (art. 8, comma 1-*bis* del testo in consultazione), relativa all'ipotesi di modifiche apportate all'operazione in corso di istruttoria, tale norma aveva la funzione di evitare casi in cui, in prossimità della scadenza dei termini massimi fissati dall'art. 8, comma 5 del Regolamento Emittenti, per l'interazione fra autorità e controparti, l'emittente mutasse sostanzialmente la struttura dell'operazione o il proprio profilo economico-finanziario e/o giuridico (ad es. effettuando operazioni di aggregazione particolarmente rilevanti, ecc.).

Ad esito della consultazione si è ritenuto di modificare la proposta di inserimento del citato comma 1-*bis*, individuando - come peraltro suggerito dai contributi pervenuti in consultazione - i casi che determinano un supplemento istruttorio. Tali casi, in particolare, sono stati identificati al comma 5 della disposizione in parola, con riguardo alle ipotesi in cui l'emittente effettui operazioni straordinarie, apporti modifiche al governo societario o al piano aziendale, ovvero pubblici nuove informazioni finanziarie. Inoltre è stato previsto che in tali casi non vi sia la caducazione del procedimento in essere ed il riavvio di un nuovo procedimento di approvazione, ma semplicemente che venga meno l'obbligo per l'Autorità, da essa stessa autoimposto, di rispettare i termini massimi previsti dal suddetto comma 5, entro i quali è possibile interagire con le controparti al fine di modificare e/o integrare il prospetto in istruttoria, fermi restando in ogni caso i termini previsti dall'articolo 20 del Regolamento Prospetto in relazione al controllo e alla decisione di approvazione del prospetto (ossia dieci giorni dalla trasmissione alla Consob del prospetto rivisto o integrato delle informazioni supplementari richieste)¹¹.

¹¹ Si riporta il testo dei primi quattro paragrafi dell'articolo menzionato:



Con riferimento ai termini massimi entro i quali può avvenire l'interazione fra gli uffici e le controparti (art. 8 comma 5, RE), occorre innanzitutto chiarire che la disciplina europea non prevede che durante l'istruttoria debba essere effettuata un'unica richiesta di modifica/inserimento di informazioni supplementari nel prospetto, ma, al contrario, presuppone un processo articolato di scrutinio del documento¹². Tale interazione, peraltro, non può evidentemente continuare all'infinito, per ragioni di efficienza dell'azione amministrativa e di ordinato svolgimento dell'istruttoria, anche in un'ottica di certezza dei rapporti giuridici.

Pertanto, nel testo posto in consultazione sono stati mantenuti, pur riducendoli in alcuni casi, dei termini massimi a tale interazione, scaduti i quali l'autorità deve assumere una decisione finale sull'approvazione del prospetto.

In quest'ottica, in accoglimento delle osservazioni pervenute, nella versione finale delle modifiche al Regolamento Emittenti è stata prevista un'ulteriore ipotesi di riduzione dei termini complessivi di durata del procedimento istruttorio in relazione ai prospetti di quotazione di titoli di debito *wholesale* destinati ad investitori professionali, che siano sostanzialmente simili a prospetti già approvati dalla Consob ai sensi dell'articolo 41 del 1° regolamento delegato. Per tali fattispecie è

“1. Il prospetto non è pubblicato finché il prospetto stesso o tutte le sue parti costitutive non siano stati approvati dalla relativa autorità competente in conformità dell'articolo 10.

2. L'autorità competente comunica all'emittente, all'offerente o al soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato la sua decisione relativa all'approvazione del prospetto entro dieci giorni lavorativi dalla presentazione del progetto di prospetto.

Se l'autorità competente non adotta una decisione sul prospetto entro i termini specificati nel primo comma del presente paragrafo e nei paragrafi 3 e 6, ciò non costituisce approvazione della domanda.

L'autorità competente comunica l'approvazione del prospetto e di eventuali supplementi all'ESMA quanto prima e in ogni caso non oltre la fine del primo giorno lavorativo che segue la comunicazione dell'approvazione all'emittente, all'offerente o al soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.

3. Il termine di cui al primo comma del paragrafo 2 è esteso a venti giorni lavorativi se l'offerta pubblica riguarda titoli emessi da un emittente che non ha alcun titolo ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato e che in precedenza non ha mai offerto titoli al pubblico.

Il termine di venti giorni lavorativi si applica solo per la prima presentazione della bozza di prospetto. Qualora siano necessarie integrazioni successive in conformità del paragrafo 4, si applica il termine di cui al paragrafo 2.

4. Qualora l'autorità competente accerti che la bozza di prospetto non risponde ai criteri di completezza, comprensibilità e coerenza necessari per la sua approvazione e/o che sono necessarie modifiche o informazioni supplementari:

a) informa l'emittente, l'offerente o il soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di tale circostanza tempestivamente e al più tardi entro i termini previsti indicati al primo comma del paragrafo 2, o ove applicabile, del paragrafo 3, calcolati a partire dalla presentazione della bozza di prospetto e/o delle informazioni supplementari; e

b) specifica chiaramente le modifiche o informazioni supplementari necessarie.

In tali casi, il termine di cui al primo comma del paragrafo 2 si applica solo a partire dalla data in cui un progetto rivisto di prospetto o le informazioni supplementari richieste sono trasmessi all'autorità competente”.

¹² Innanzitutto, il Considerando (26) del Regolamento Delegato n. 2019/980/UE, che integra il RP per quanto riguarda, fra l'altro, proprio il controllo e l'approvazione del prospetto, il quale esplicitamente prevede che *“Pertanto la decisione dell'autorità competente di approvare la bozza di prospetto può richiedere vari cicli di analisi della bozza stessa e dei successivi miglioramenti da parte dell'emittente [sottolineatura aggiunta], dell'offerente o del soggetto che chiede l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato per assicurare che questa risponda ai requisiti di completezza, comprensibilità e coerenza”*. D'altra parte, che siano possibili più richieste di integrazioni si evince anche dal secondo comma del paragrafo 3 dell'articolo 20 RP, il quale parla esplicitamente di *“integrazioni successive in conformità del paragrafo 4”* [ossia quelle richieste dall'autorità scrutinante]; e dal paragrafo 5 dell'articolo 41 del Regolamento Delegato n. 2019/980/UE, che fa riferimento al caso di *“trasmissione di bozze successive del prospetto all'autorità competente [che ben può comprendere anche quelle trasmesse a seguito di richieste dell'autorità scrutinante]”*.

CONSOB

stato infatti previsto all'articolo 53, comma 4, che la durata complessiva del procedimento di approvazione del prospetto non possa in ogni caso eccedere venti giorni lavorativi.

Con riguardo ai termini per l'invio delle informazioni supplementari previsti dall'articolo 8, comma 4-*bis*, del Regolamento Emittenti, nella versione finale del citato comma, si è ritenuto di mantenere il termine di 10 giorni lavorativi. Tale termine, infatti, è funzionale al rispetto dei termini di conclusione del procedimento di approvazione del prospetto previsti all'articolo 8, comma 5.

Infine, con riguardo alla tempistica di approvazione dei supplementi, si ritiene che, tenuto conto del più breve termine di approvazione previsto dal Regolamento Prospetto (di cinque giorni lavorativi), sia opportuno prevedere un termine ridotto, pari a cinque giorni lavorativi, per l'invio a Consob delle informazioni supplementari e della nuova bozza di supplemento. Inoltre, in considerazione del contenuto più limitato del supplemento rispetto a quello del prospetto si ritiene di non introdurre, nel caso di specie, ulteriori termini relativi alla durata massima del procedimento istruttorio.

2.6 Pubblicazione e validità del prospetto (articoli 9 e 10 Regolamento Emittenti)

Premessa

Le modalità di pubblicazione del prospetto per i titoli sono definite dal Regolamento Prospetto e consistono, in sintesi, nella pubblicazione del documento sul sito internet dell'emittente, dell'offerente o degli intermediari incaricati dell'offerta, fermo restando l'obbligo di consegna (anche in forma cartacea) agli investitori che ne facciano richiesta (come previsto dall'articoli 21, par. 11 del Regolamento Prospetto). Tali modalità semplificate di pubblicazione sono state estese (articolo 9, comma 1-*bis*) anche ai prodotti diversi dai titoli.

Ciò premesso, è stato mantenuto l'obbligo (*cf.* comma 1), non più previsto nel Regolamento Prospetto, di deposito presso la Consob del prospetto approvato e del supplemento approvato. A differenza dal regime attuale, inoltre, tale deposito dovrà avvenire non oltre la fine del primo giorno lavorativo che segue la comunicazione dell'approvazione all'emittente. Il mantenimento dell'obbligo di deposito entro il termine indicato è funzionale all'assolvimento dell'obbligo, previsto dal Regolamento Prospetto, di trasmissione all'ESMA da parte della Consob (entro il medesimo termine) di tale documentazione nella versione depositata, completa della data di approvazione (data non presente nella versione approvata dalla Consob). Le restanti disposizioni dell'articolo sono state abrogate, salvo i commi 6 e 8 per i quali l'ambito di applicazione è stato limitato ai prodotti finanziari diversi dai titoli.

Con riferimento ai titoli, la validità del prospetto, del prospetto di base, nonché del documento di registrazione è disciplinata dal Regolamento Prospetto (art. 12). Pertanto si è provveduto esclusivamente ad adeguare la rubrica dell'articolo 10 del Regolamento emittenti al fine di limitare l'ambito di applicazione ai soli prodotti finanziari diversi dai titoli e di mantenere solamente il primo comma.

Osservazioni

Con riferimento all'obbligo di deposito presso la Consob del prospetto approvato (*cf.* articolo 9, comma 1) alcuni rispondenti hanno sollevato delle perplessità in merito al fatto che l'obbligo di

CONSOB

deposito del prospetto approvato alla Consob sarebbe funzionale alla tempestiva trasmissione dello stesso all'ESMA. Secondo i rispondenti, infatti, l'obbligo dell'Autorità, ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, del regolamento prospetto, sarebbe limitato alla comunicazione dell'approvazione del prospetto e di eventuali supplementi all'ESMA e non, invece, la trasmissione del testo di tali documenti. Inoltre, l'Autorità essendo già in possesso della versione finale del prospetto o del supplemento presentata per l'approvazione - che non può in alcun modo differire da quella che è poi depositata presso l'Autorità stessa - è in grado di trasmettere tali documenti all'ESMA.

Infine, sono stati rilevati i potenziali impatti che può avere la previsione di tale termine per il deposito alla luce delle novità introdotte dal regolamento prospetto in materia di supplemento. In particolare, l'articolo 23, paragrafo, 3 di detto Regolamento prevede che *“L'intermediario finanziario contatta gli investitori il giorno in cui il supplemento è pubblicato”*.

Tale disposizione, se letta congiuntamente con la modifica proposta l'articolo 9, comma 1, del Regolamento Emittenti, sembrerebbe comportare per l'emittente l'obbligo di pubblicare il supplemento il giorno lavorativo successivo alla comunicazione dell'approvazione e l'obbligo contestuale di dare informazione a tutti gli investitori *retail* dell'intervenuta pubblicazione del supplemento.

Altri rispondenti alla consultazione hanno sollevato il rischio che la norma in parola possa collidere con quanto disposto dall'articolo 21, comma 1, del Regolamento Prospetto, il quale stabilisce che *“Dopo l'approvazione, il prospetto è messo a disposizione del pubblico dall'emittente, dall'offerente o dal soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato entro un ragionevole lasso di tempo prima, e al più tardi all'inizio, dell'offerta pubblica o dell'ammissione alla negoziazione dei titoli in oggetto”*..

Valutazioni

In questa sede occorre chiarire che il momento della pubblicazione del prospetto, da prendere a riferimento ai fini degli ulteriori obblighi, ad esso riconnessi, previsti dal regolamento prospetto, è unicamente quello individuato dall'articolo 21, paragrafo 1, del citato Regolamento, ai sensi del quale l'emittente pubblica il prospetto *“entro un ragionevole lasso di tempo prima, e al più tardi all'inizio, dell'offerta pubblica o dell'ammissione alle negoziazioni dei titoli in oggetto”*. Le altre forme di pubblicazione effettuate dall'Autorità autorizzante o dall'ESMA, non essendo sotto il controllo dell'emittente, non incidono pertanto su eventuali obblighi a carico dell'emittente che decorrano dalla data di pubblicazione del prospetto.

In merito alle osservazioni pervenute circa l'obbligo di deposito del prospetto approvato, occorre rilevare che se è vero che l'articolo 20, paragrafo 2, del regolamento prospetto, si limita a prevedere che l'Autorità sia tenuta a comunicare l'approvazione del prospetto e di eventuali supplementi all'ESMA, l'articolo 21, paragrafo 5, comma 2, prevede che *“Contestualmente alla notifica all'ESMA dell'approvazione del prospetto o di un eventuale supplemento, l'autorità competente fornisce all'ESMA una copia elettronica del prospetto e dell'eventuale supplemento”*. In tal senso, nel documento posto in consultazione, si è ritenuto il deposito come funzionale ad assolvere la trasmissione all'ESMA della versione finale del prospetto, comprensiva della data di approvazione

CONSOB

dello stesso. Per maggiore chiarezza, pertanto, si è provveduto a modificare la rubrica dell'articolo 9 del Regolamento Emittenti aggiungendo il riferimento al deposito del prospetto.

2.7 Regime linguistico (articolo 12 Regolamento Emittenti)

Con riferimento al regime linguistico, salva l'eliminazione di alcune disposizioni ripetitive del regolamento prospetto, nel documento posto in consultazione sono state confermate le attuali scelte contenute nell'articolo 12 del Regolamento Emittenti che prevedono l'utilizzo della lingua italiana solo per le offerte svolte in Italia e autorizzate dalla Consob, mentre consentono la facoltà di optare per una lingua comunemente utilizzata nel mondo degli affari allorché l'offerta non sia svolta in Italia ma autorizzata dalla Consob, ovvero nel caso l'offerta di titoli sia svolta in Italia quale Stato membro ospitante, e fermo restando che in tali casi la nota di sintesi è tradotta in italiano.

Osservazioni

In esito alle procedure di consultazione, il COMI e altri rispondenti alla consultazione hanno segnalato come prioritaria l'introduzione, nell'ordinamento nazionale, di una previsione che ammetta la facoltà per gli emittenti di redigere il prospetto in una lingua comunemente accettata nel mondo della finanza internazionale (ossia, la lingua inglese) anche in occasione di offerte effettuate in Italia quale Stato membro d'origine, prevedendo, in tal caso, la traduzione in lingua italiana solo della nota di sintesi. Ciò in analogia all'approccio adottato da altri Stati dell'Unione Europea (Francia ed Olanda) in un'ottica di maggiore competitività per gli emittenti italiani.

In subordine, è stato richiesto quantomeno di prevedere l'uso dell'inglese nel caso in cui il prospetto sia relativo ad offerte svolte in Italia e rivolte esclusivamente ad investitori istituzionali o nel caso in cui il prospetto sia redatto ai fini della mera ammissione alle negoziazioni dei titoli.

Secondo le opinioni raccolte, tali previsioni ridurrebbero le tempistiche istruttorie in quanto consentirebbe agli emittenti di valorizzare i contenuti dell'*offering circular*, già redatta in lingua inglese e secondo *standard* espositivi più *investor friendly*, evitando al contempo la duplicazione delle informazioni.

Inoltre, alcuni rispondenti hanno chiesto un'integrazione dell'art. 12 per chiarire come verrà applicato il regime linguistico nei casi previsti dagli artt. 25 e 26 del Regolamento Prospetto relativi alla "passaportazione" dei prospetti e dei documenti di registrazione. Tali disposizioni prevedono infatti che la notifica all'autorità del paese ospitante dell'intervenuta autorizzazione del prospetto venga accompagnata "*ove applicabile*" da una traduzione del documento, istaurando il dubbio che in caso di offerte transnazionali vi debba in ogni caso essere una traduzione integrale del documento nella lingua accettata dal paese ospitante.

Valutazioni

Il tema del regime linguistico dei prospetti rappresenta uno snodo centrale ai fini della competitività della piazza finanziaria italiana. A fronte di ciò deve altresì aversi riguardo alle caratteristiche del mercato finanziario italiano e alle possibili ricadute in tema di tutela degli investitori dovute alla mancanza di un prospetto redatto in lingua italiana per quelle operazioni che si svolgono e sono autorizzate sul territorio nazionale.

CONSOB

Va inoltre rilevato che, ai sensi delle disposizioni del Regolamento Prospetto [*cfr. il combinato disposto dell'art. 2, lett. m), punto ii), e art. 27, par. 2 e 3*], con riferimento ai titoli diversi dai titoli di capitale, è possibile per l'emittente scegliere liberamente la giurisdizione in cui far approvare il prospetto e, successivamente, promuovere l'offerta in Italia traducendo solo la nota di sintesi in italiano. Pertanto, accogliendo parzialmente l'indicazione pervenuta in sede di consultazione, al fine di avvicinare il quadro giuridico domestico a quello dei principali *competitors* europei, limitando fenomeni di *forum shopping*, il testo definitivo di modifica del Regolamento Emittenti prevede la possibilità di utilizzo della lingua inglese, mantenendo ferma la traduzione in italiano della nota di sintesi, per tutti i prospetti, sia di offerta che di ammissione alle negoziazioni che abbiano ad oggetto titoli diversi dai titoli di capitale di cui all'art. 2, lett. m), punto ii), del Regolamento Prospetto¹³ e che riguardino operazioni effettuate in Italia quale Stato membro di origine.

Non si è, invece, ritenuto di estendere l'uso della lingua inglese anche ai prospetti di offerta e/o ammissione a quotazione di titoli di capitale svolte e autorizzate in Italia quale stato membro d'origine, in quanto per tali offerte, non essendo possibile per le società italiane la scelta di una diversa giurisdizione, è stata valutata come prevalente l'esigenza di tutela degli investitori domestici connessa alla maggiore intellegibilità e chiarezza di un prospetto integralmente redatto in lingua italiana.

In particolare con riguardo alle ammissioni alle negoziazioni non precedute da offerte al pubblico e per quelle precedute da offerte rivolte ad investitori istituzionali aventi ad oggetto titoli di capitale, posto che negli ultimi anni le nuove quotazioni si realizzano prevalentemente mediante operazioni di ammissione alle negoziazioni non accompagnate da un'offerta al pubblico *retail*. Anche in tali operazioni si rinvergono esigenze di tutela degli investitori *retail* in quanto, con l'ammissione al mercato regolamentato, tali investitori possono, dal primo giorno di negoziazione, acquistare le azioni sul mercato. Quindi, anche se non rivolto immediatamente ad un pubblico *retail* di investitori, il prospetto di ammissione alle negoziazioni rappresenta comunque in questo caso un documento di rilevante per gli investitori italiani che intendano investire nel mercato secondario del titolo oggetto del prospetto.

In merito alle osservazioni relative all'ambito applicativo degli artt. 25 e 26 del Regolamento Prospetto, occorre chiarire che tali disposizioni non impongono obblighi di traduzione aggiuntivi e diversi rispetto a quelli previsti dall'art. 27 del Regolamento Prospetto. Pertanto, la locuzione "ove applicabile" contenuta negli artt. 25 e 26, dovrebbe intendersi nel senso che la traduzione sarà necessaria solo laddove richiesta ai sensi dell'art. 27. Al fine chiarire tale circostanza, sono stati inseriti nell'Allegato 1, relativo al contenuto ed al formato della domanda di approvazione, dei richiami all'articolo 12 del Regolamento Emittenti, laddove è richiesta una traduzione del prospetto, del documento di registrazione, del documento di registrazione universale e della nota di sintesi.

¹³ Si tratta dei: "titoli diversi dai titoli di capitale il cui valore nominale unitario sia di almeno 1 000 EUR e per l'emissione di titoli diversi dai titoli di capitale che conferiscano il diritto di acquisire valori mobiliari o di ricevere un importo in contanti mediante conversione o esercizio dei diritti che essi conferiscono, purché l'emittente dei titoli diversi dai titoli di capitale non sia l'emittente dei titoli sottostanti o un'entità appartenente al gruppo di quest'ultimo emittente".

La libertà di scelta della lingua da utilizzare è peraltro già prevista dall'art. 27 par. 5 del Regolamento Prospetto per i prospetti di ammissione a negoziazione relativi a titoli di debito *wholesale* che siano destinati ad essere negoziati in un mercato riservato agli investitori qualificati o abbiano un valore nominale unitario di almeno 100.000 Euro.



2.9 Disciplina delle esenzioni (articolo 34-ter del Regolamento Emittenti)

Con riferimento alle esenzioni è stato ristretto l'ambito di applicazione del vigente comma 1 ai soli prodotti finanziari diversi dai titoli in quanto, per i titoli, i casi di inapplicabilità e di esenzione sono ormai disciplinati dal Regolamento Prospetto.

Per i titoli sono previste solamente le disposizioni sulla soglia di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto per le offerte il cui controvalore è compreso tra 1.000.000 di euro e 8.000.000 e alcune disposizioni necessarie ai fini dell'esenzione per operazioni di offerta pubblica di scambio e fusione.

Per queste ultime, sono state inserite ai commi 2 e 3 disposizioni relative al termine di pubblicazione e trasmissione del documento di esenzione nei casi di offerta di azioni in occasione di operazioni di offerta pubblica di scambio o fusione/scissione (*cf.* documento di consultazione)¹⁴.

In particolare, nel caso di fusioni e scissioni è stato previsto che il Documento d'esenzione debba essere pubblicato dall'emittente almeno quindici giorni prima dell'inizio delle negoziazioni o dell'assegnazione delle nuove azioni. Per quanto riguarda le offerte pubbliche di scambio, invece, è stato previsto che il documento d'esenzione sia pubblicato e trasmesso alla Consob al più tardi entro il termine per la promozione dell'offerta ai sensi dell'art. 102, comma 3 del TUF, ossia entro venti giorni dalla comunicazione al pubblico dell'intenzione o dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio ai sensi del comma 1 della medesima norma, e comunque contestualmente al deposito del Documento d'offerta.

Al riguardo, si segnala altresì che nel testo del Regolamento Emittenti diffuso in occasione della pubblica consultazione era stato previsto, all'articolo 34-ter, un nuovo comma 4, e all'art. 57, un nuovo comma 1, riguardante i termini per la trasmissione del documento di esenzione alla Consob ai fini dell'approvazione, in previsione delle modifiche che sarebbero state apportate al regolamento prospetto in seguito all'entrata in vigore del c.d. regolamento *SME Listing*¹⁵. Tuttavia, poiché tale ultimo regolamento non è stato emanato entro il 21 luglio u.s. si è provveduto ad eliminare nella versione definitiva dell'articolato il comma in argomento.

Inoltre, è stata abrogata la previsione di un prospetto semplificato per le offerte al pubblico aventi ad oggetto strumenti *plain vanilla* diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche, il cui corrispettivo totale all'interno dell'Unione Europea, calcolato per un periodo di 12 mesi, sia inferiore a euro 75.000.000. Per tali offerte, infatti, il Regolamento Prospetto, all'art. 1,

¹⁴ Come indicato dall'ESMA, ove gli Stati Membri non prevedano la fissazione di un termine per la pubblicazione del Documento d'esenzione, la possibilità per le autorità competenti di reagire senza ritardo nei casi di non conformità del Documento agli emanandi schemi di riferimento sarebbe compromessa. Inoltre l'ESMA rileva che nei casi in cui non sia previsto l'obbligo di pubblicare un prospetto le autorità competenti possono utilizzare i poteri di cui all'art. 32 del Regolamento Prospetto non correlati alla pubblicazione di un prospetto. Ad esempio l'autorità competente può richiedere all'emittente di fornire informazioni e documenti ovvero impedire un'offerta di strumenti finanziari o l'ammissione alle negoziazioni degli stessi sul mercato regolamento laddove vi sia il fondato sospetto che siano violate le disposizioni del Regolamento Prospetto.

¹⁵ Proposta di Regolamento che modifica i Regolamenti (UE) n. 596/2014 (MAR) e 2017/1129 (Prospetto), relativo alla promozione dei mercati di crescita per le PMI.

CONSOB

par. 4, lett. j), prevede l'esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto. Contestualmente, è stato abrogato l'allegato 1M.

Ciò premesso, le esenzioni precedentemente previste per i titoli sono state applicate ai prodotti finanziari diversi dai titoli.

Un'ulteriore modifica ha riguardato il regime delle esenzioni per le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti ai dipendenti. Il testo vigente del Regolamento Emittenti prevede in materia una disciplina non unitaria, che si differenzia sulla base della sede legale del datore di lavoro e dell'eventuale ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato degli strumenti finanziari offerti. Il Regolamento Prospetto, invece, pone come unica condizione per usufruire dell'esenzione dalla pubblicazione del prospetto la predisposizione di un documento contenente elementi informativi di dettaglio sull'offerta.

Ciò premesso, al fine di armonizzare la normativa nazionale con quella comunitaria anche con riferimento ai prodotti finanziari diversi dai titoli, è stato esteso l'ambito di applicazione della lettera m) del nuovo comma 4, a tutte le offerte in parola, ponendo come unica condizione per l'esenzione la predisposizione del documento informativo. Conseguentemente, si è proceduto all'abrogazione delle lett. m-bis) ed m-ter).

2.10 Regole per lo svolgimento dell'offerta (articolo 34-quinquies)

Con riguardo alle norme relative allo svolgimento dell'offerta, nell'articolo 34-quinquies sono state mantenute le disposizioni che disciplinano profili della materia dell'offerta non rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento Prospetto, in quanto costituiscono disposizioni a tutela degli investitori. Trattasi di disposizioni che sono state previste dalla Consob in virtù della delega di cui all'articolo 95, comma 1, lettera d), del TUF vigente, la quale prevede che la *“la Consob detta con regolamento [...] d) le modalità di svolgimento dell'offerta anche al fine di assicurare la parità di trattamento tra i destinatari”*.

Inoltre, al fine di declinare in ambito nazionale quanto disposto all'art. 23, par. 3, comma 1¹⁶, del Regolamento Prospetto è stato previsto (cfr. comma 2 dell'art. 34-quinquies) che il modulo di adesione all'offerta contenga l'avvertenza che l'intermediario è obbligato ad informare l'investitore sulla possibilità che sia pubblicato un supplemento, sul luogo e sul momento in cui sarebbe pubblicato e sul fatto che in tal caso l'investitore sarebbe assistito nell'esercizio del diritto di revocare l'accettazione.

Tali disposizioni, ai fini di una maggiore tutela nei confronti dell'investitore, sono state estese anche ai prodotti finanziari diversi dai titoli.

¹⁶ Il quale dispone che: *“Ove i titoli siano acquistati o sottoscritti tramite un intermediario finanziario, quest'ultimo informa gli investitori della possibilità che sia pubblicato un supplemento, del luogo e del momento in cui sarebbe pubblicato e del fatto che in tal caso li assisterebbe nell'esercizio del diritto di revocare l'accettazione. Ove i titoli siano acquistati o sottoscritti direttamente dall'emittente, quest'ultimo informa gli investitori della possibilità che sia pubblicato un supplemento, del luogo in cui sarebbe pubblicato e del fatto che in tal caso essi potrebbero avere il diritto di revocare l'accettazione.”* Analogo obbligo grava sull'emittente, ai sensi dell'art. 23, par.3, comma 3, allorché i titoli vengano sottoscritti o acquistati direttamente da quest'ultimo.

CONSOB

Osservazioni

Il COMI e alcuni rispondenti alla consultazione hanno rappresentato alcune criticità procedurali che renderebbero difficoltoso per gli intermediari adempiere a quanto previsto all'art. 23, paragrafo 3, comma 2, del Regolamento Prospetto secondo il quale “*l'intermediario finanziario contatta gli investitori il giorno in cui il supplemento è pubblicato*”. Infatti, anche l'esclusivo ricorso a canali di comunicazione telematici non darebbe la certezza che l'investitore abbia ricevuto e/o letto l'informativa in tempo utile, in quanto, non tutti gli investitori potrebbero aver accesso a questi canali telematici o dare il consenso al loro uso in base alla normativa sulla “*privacy*”.

Altri rispondenti alla consultazione hanno evidenziato, inoltre, come l'intermediario non possa conoscere, *ex ante*, il luogo e il momento di pubblicazione di un eventuale supplemento, essendo questa un'informativa che appartiene all'emittente. Pertanto, sembrerebbe difficile che tale informazione possa essere riportata nel modulo di adesione che viene utilizzato nel momento di sottoscrizione e quindi in un momento in cui non è nota la eventuale pubblicazione del supplemento.

In virtù di ciò, i rispondenti hanno chiesto di chiarire le modalità con cui gli adempimenti in parola dovrebbero essere svolti. In particolare, alcuni rispondenti chiedono che venga inclusa tra le modalità di contatto ammissibile anche la pubblicazione di un avviso sul sito *internet* dell'intermediario e/o dell'emittente ovvero ancora l'invio di un messaggio di posta elettronica.

Nelle more degli approfondimenti richiesti, molti rispondenti richiedono di non prevedere l'obbligo di indicare nel modulo di adesione all'offerta le modalità con cui l'investitore verrà contattato nel caso di pubblicazione di un supplemento, abrogando la lettera *d*) dell'art. 34-*quinquies*, comma 2.

Valutazioni

In merito agli obblighi previsti dall'art. 23, par. 3, del Regolamento Prospetto va innanzi tutto chiarito che, come ribadito in una recente Q&A pubblicata dall'ESMA il 12 luglio di quest'anno, l'obbligo di informare l'investitore circa la possibilità che venga pubblicato un supplemento al prospetto (art. 23, par. 3, comma 1) deve essere adempiuto nel momento in cui l'investitore “accetta” di sottoscrivere i titoli per il tramite di un intermediario, mentre il diverso obbligo di contattare gli investitori, previsto all'art. 23, par. 3, comma 2, deve essere adempiuto alla data di pubblicazione del supplemento.

Tali obblighi discendono direttamente dal Regolamento Prospetto e, pertanto, circa le concrete modalità di adempimento dovrà farsi riferimento alle indicazioni che in merito verranno date dall'ESMA e dalla Commissione europea.

Alla luce di quanto sopra, accogliendo le istanze volte a garantire maggiore flessibilità agli intermediari circa le modalità con cui contattare gli investitori in caso di pubblicazione di un supplemento, è stata eliminata la lettera *d*) dell'art. 34-*quinquies*, comma 2, che imponeva di indicare già nel modulo di adesione le modalità con cui l'intermediario contatterà l'investitore in occasione della pubblicazione di un supplemento.

CONSOB

2.11 Norme di correttezza (art. 34-sexies)

Con riguardo alle norme di correttezza attualmente presenti nell'articolo 34-*sexies* del Regolamento Emittenti, nel testo posto in consultazione sono state eliminate le disposizioni già previste dal Regolamento Prospetto, mentre è stato mantenuto, al fine di vigilare sul rispetto della parità informativa nell'ambito dell'offerta, l'obbligo per i partecipanti al consorzio di collocamento di inviare a Consob copia delle raccomandazioni e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori qualificati.

Al fine di evitare che vi sia un disallineamento tra le informazioni rese nel prospetto per gli investitori *retail* e le informazioni fornite dall'intermediario nell'ambito dell'offerta agli istituzionali, è stato poi previsto che queste ultime vengano trasmesse anche all'emittente, prevedendo peraltro, in un'ottica di semplificazione, che la trasmissione alla Consob e all'emittente avvenga non come oggi previsto al momento della predisposizione delle informazioni, ma solo al momento della distribuzione delle stesse¹⁷.

Osservazioni

È stata valutata con favore la proposta di prevedere l'invio delle raccomandazioni al momento della distribuzione anziché al momento della predisposizione (comma 3 dell'art. 34-*sexies*).

Rispetto alle raccomandazioni, si è chiesto di chiarire se con tale termine ci si riferisca alle ricerche predisposte dagli analisti. In tal caso, si invita a valutare anche l'eliminazione dell'obbligo di inviare tali ricerche a Consob, dato che tale obbligo non è previsto dal Regolamento Prospetto il quale si limita, invece, a prevedere la responsabilità per la coerenza delle stesse rispetto al contenuto del prospetto.

Valutazioni

Ai fini di maggiore chiarezza, con riferimento all'identificazione delle raccomandazioni si è provveduto a inserire un richiamo alla nozione di raccomandazione fornita dal regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR").

Inoltre è stato modificato il comma 1 indicando in modo esplicito i soggetti ai quali si applicano le norme di correttezza. L'abrogazione del richiamo all'articolo 95, comma 2, del TUF, discende dalla necessità di allineare i soggetti tenuti agli obblighi di correttezza con quelli nei confronti dei quali la Consob può esercitare i poteri di vigilanza informativa ai sensi dell'articolo 13 escludendo, pertanto, anche sotto questo profilo le società che si trovano in un rapporto di collegamento con l'emittente, l'offerente e gli intermediari incaricati dell'offerta.

2.12 Illustrazione di rendimenti conseguiti e di altri dati (art. 34-novies)

Nel testo posto in consultazione è stato previsto che l'art. 34-*novies*, relativo agli annunci pubblicitari che riportano i rendimenti conseguiti dall'investimento proposto, si applichi solamente ai prodotti finanziari diversi dai titoli.

¹⁷ In analogia a quanto previsto in tema di diffusione delle raccomandazioni dall'art. 69-*novies*, comma 1 del Regolamento emittenti.

CONSOB

Per i titoli, infatti, il Regolamento Delegato 2019/979 (che riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alle informazioni finanziarie chiave nella nota di sintesi del prospetto, alla pubblicazione e alla classificazione dei prospetti, alla pubblicità relativa ai titoli, ai supplementi al prospetto e al portale di notifica), all'art. 16, comma 1, lettera d), stabilisce che la pubblicità non può riportare *“misurazioni alternative delle prestazioni”* - a meno che le stesse misurazioni siano riportate anche nel prospetto - per tali intendendosi *“misurazioni finanziarie delle performance finanziarie storiche o future, della situazione finanziaria o dei flussi finanziari diverse dalle misurazioni finanziarie stabilite dalla disciplina applicabile in materia di informativa finanziaria.”*.

Si è ritenuto pertanto che la nozione di *“rendimenti”* rientrasse in quella di *“misurazioni alternative delle prestazioni”* prevista dal Regolamento Prospetto.

Per altro verso, è stata mantenuta anche con riferimento ai titoli la disposizione di cui al comma 2 dell'articolo 39-*novies*, secondo la quale gli annunci pubblicitari che riportino risultati di statistiche, di studi o elaborazioni di dati, ne indicano le fonti. Tali disciplina, infatti, se pur non prevista dal Regolamento Prospetto, integra le disposizioni in esso contenute.

Osservazioni

In esito alla fase di consultazione sono emerse delle perplessità in merito al mantenimento, anche per i titoli, delle disposizioni di cui al comma 2 dell'articolo 39-*novies*. Infatti, secondo alcuni rispondenti i risultati di statistiche, studi ed elaborazione di dati, rientrerebbero tra le *“misurazioni alternative delle prestazioni”* e pertanto non dovrebbero poter essere riportati negli annunci pubblicitari (a meno che le stesse misurazioni non siano riportate anche nel prospetto).

Inoltre, l'obbligo di indicare le fonti relative ai risultati di statistiche, di studi o elaborazioni di dati non è previsto dal Regolamento Prospetto e le fonti non sono sempre citabili in quanto il loro utilizzo è ristretto da parte del soggetto che ha predisposto il documento dal quale è estratto il dato.

Altri rispondenti, invece, hanno valutato favorevolmente la previsione di indicare tali fonti in quanto tale norma *“pare espressione di un principio di civiltà giuridica non rinunciabile”*.

Valutazioni

Al riguardo, si ritiene di mantenere, anche per i titoli, la disposizione in argomento, in quanto si reputa che i risultati di statistiche, studi ed elaborazione di dati abbiano una portata più ampia rispetto alle misurazioni finanziarie alternative individuate dal Regolamento Prospetto.

Non si è poi ritenuto di eliminare la previsione che richiede l'indicazione delle fonti relative alle statistiche in quanto detta disposizione risponde ad un principio di trasparenza e correttezza dell'informativa.

3. ENTRATA IN VIGORE

Secondo quanto disposto dall'art. 46, par. 3, del Regolamento Prospetto, i prospetti approvati conformemente alle attuali disposizioni del regolamento Emittenti, continueranno ad essere regolati da detta legislazione fino al termine del loro periodo di validità, o fino a che siano trascorsi dodici mesi a decorrere dal 21 luglio 2019, se questa seconda scadenza è precedente. Pertanto nella

CONSOB

delibera oggetto di illustrazione è stata inserita una disposizione che replica il contenuto del citato art. 46 del Regolamento Prospetto anche per quanto riguarda le modifiche apportate al Regolamento emittenti.

4. ONERI E BENEFICI

Il Regolamento Prospetto ha tra le sue principali finalità quella di semplificare e armonizzare la normativa attualmente vigente per accrescerne l'efficienza e favorire gli investimenti all'interno dell'Unione Europea.

Tale obiettivo viene perseguito, tra l'altro, garantendo un obbligo di pubblicazione del prospetto adeguato ad ogni tipologia di emittente e favorendo la riduzione degli oneri amministrativi che hanno spesso rappresentato una barriera all'accesso al mercato dei capitali.

Pertanto, la diretta applicazione del Regolamento Prospetto nell'ordinamento nazionale non comporta oneri aggiuntivi per gli emittenti, quanto piuttosto una riduzione dei costi associati alla redazione del prospetto avuto riguardo soprattutto alle PMI che intendono aprirsi al mercato dei capitali.

A livello nazionale, nel definire le modifiche regolamentari al Regolamento Emittenti al fine di dare attuazione alle disposizioni del Regolamento Prospetto, si è cercato di seguire la stessa linea limitando gli oneri amministrativi per gli emittenti. Per tale via, sono state introdotte alcune semplificazioni normative e procedurali riportate nella tabella seguente.

Elenco delle semplificazioni	
1	Semplificazione del contenuto della domanda di approvazione (art. 4)
2	Previsione di modalità di compilazione telematica della domanda di approvazione (art. 4)
3	Riduzione dei termini massimi per trasmettere alla Consob informazioni integrative (art. 8, comma 4-bis)
4	Riduzione dei termini complessivi di durata dell'istruttoria (art. 8, comma 5 e 53, comma 5)
5	Semplificazione delle modalità di pubblicazione del prospetto per i prodotti finanziari diversi dai titoli (art. 9)
6	Estensione dell'uso della lingua inglese per i prospetti aventi ad oggetto titoli di debito come definiti dall'art. 2, lett. m), punto ii), del Regolamento Prospetto (art. 12, comma 4)
7	Limitazione dei poteri ex art. 114 TUF alle società che appartengono al gruppo dell'emittente/offerdente (art. 13, c.1)
8	Eliminazione degli obblighi di correttezza e dei poteri di indagine nei confronti delle società che si trovano in rapporto di collegamento con l'emittente, l'offerente e il collocatore (art. 13, c.1 e art. 34-sexies)