

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

dello schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2010/73/UE, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Le finalità della direttiva

Da uno studio condotto dalla Commissione europea, risulta che alcuni obblighi imposti dalla direttiva 2003/71/CE sono eccessivamente onerosi per le imprese.

Pertanto, occorre rivedere tali obblighi, semplificandone e migliorandone l'applicazione, per ridurre al minimo indispensabile gli oneri che gravano sulle imprese nell'Unione, senza compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari nell'Unione.

La direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 (di seguito "direttiva"), ha come priorità l'obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi relativi alla pubblicazione del prospetto in caso di offerta al pubblico di strumenti finanziari e di ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati dell'Unione.

Le previsioni contenute nella direttiva contribuiranno ad una riduzione degli oneri amministrativi a carico delle imprese e accresceranno l'efficienza e la competitività delle imprese nell'Unione.

I contenuti della direttiva

In primo luogo, la direttiva effettua un allineamento di talune disposizioni di analogo contenuto previste dalla direttiva 2003/71/CE (direttiva "prospetto"), dalla direttiva 2004/109/CE (direttiva "trasparency") e dalla direttiva 2004/39/CE (direttiva "MiFID"), al fine di evitare duplicazioni di obblighi a carico delle imprese dell'Unione.

La direttiva contiene, inoltre, norme di semplificazione e di riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti che redigono il prospetto e degli intermediari finanziari che collocano o che rivendono successivamente strumenti finanziari, che riguardano in particolare:

1. la validità del prospetto e dei suoi supplementi, anche in caso di rivendite successive;
2. l'ampliamento delle esenzioni attualmente in vigore, anche mediante l'innalzamento delle soglie di esenzione;
3. il contenuto minimo della nota di sintesi e la responsabilità civile di chi la redige;
4. il contenuto del supplemento al prospetto;
5. l'introduzione di un regime di trasparenza informativa proporzionato alle dimensioni dell'emittente;
6. la pubblicità del prospetto e del supplemento;



7. l'esercizio del diritto di revoca dell'accettazione da parte degli investitori, anche nei casi di offerte transfrontaliere di strumenti finanziari;

Per precisare i requisiti fissati dalla direttiva e per tener conto degli sviluppi tecnici dei mercati finanziari, la direttiva prevede che la Commissione europea adotti atti delegati riguardanti, tra l'altro:

- a) l'adeguamento delle soglie previste dalla direttiva, comprese quelle utilizzate per la definizione delle PMI e per la ridotta capitalizzazione di mercato;
- b) i criteri di equivalenza con mercati terzi;
- c) il formato del prospetto o del prospetto di base, della nota di sintesi, delle condizioni definitive e dei supplementi al prospetto;
- d) il contenuto dettagliato e la forma specifica delle informazioni chiave da includere nella nota di sintesi;
- e) le informazioni specifiche che devono essere incluse in un prospetto quando il prospetto è composto di documenti distinti;
- f) l'inclusione di informazioni mediante riferimento;
- g) le misure concernenti la diffusione di messaggi pubblicitari al pubblico.

Attuazione della direttiva

Ai sensi dell'articolo 3 della direttiva, gli Stati membri, **entro il 1° luglio 2012**, mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi al contenuto della stessa.

All'attuazione delle disposizioni contenute nella direttiva è stato possibile procedere, nella maggior parte dei casi, direttamente mediante modifiche della normativa secondaria, senza necessità di previo intervento sulla normativa primaria. Si tratta, infatti, di modifiche previste dalla direttiva che rientrano nell'ambito della disciplina demandata dal TUF alla regolazione secondaria da parte della Consob.

La Consob, nell'esercizio dei propri poteri regolamentari, con delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012, ha apportato modifiche al regolamento concernente la disciplina degli emittenti per adeguarlo alla disciplina comunitaria.

Le modifiche contenute nello schema di decreto legislativo vanno a completare il quadro normativo di riferimento.

La tabella di concordanza tra le disposizioni della direttiva e quelle nazionali, allegata alla presente relazione, evidenzia gli interventi già effettuati in via regolamentare e quelli da effettuare in via legislativa.

Delega legislativa

La delega legislativa è contenuta nella legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010), pubblicata nella G.U. n. 1 del 2 gennaio 2012.

I principi e i criteri direttivi della delega, che dev'essere esercitata **entro sei mesi (17 luglio 2012) dalla data di entrata in vigore della legge comunitaria (17 gennaio 2012)**, sono contenuti nell'art. 7, comma 1, e prevedono di:



a) apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, in particolare per quanto attiene alla disciplina degli emittenti, del prospetto e dell'ammissione a negoziazione in un mercato regolamentato, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e lasciando invariate le competenze in materia attribuite alla Commissione nazionale per le società e la borsa secondo quanto previsto dal citato testo unico;

b) prevedere, in conformità alle definizioni, alla disciplina della direttiva in esame e ai criteri direttivi previsti dalla presente legge, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, contribuendo alla riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, senza tuttavia compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari e armonizzando le responsabilità sull'informativa da prospetto con quanto previsto dagli altri Stati membri dell'Unione europea secondo le disposizioni della direttiva;

c) apportare alla disciplina vigente in materia le modificazioni occorrenti perché, in armonia con le disposizioni europee applicabili, sia possibile procedere alla semplificazione delle procedure e alla riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, differenziando l'applicazione degli obblighi informativi e degli altri adempimenti sulla base delle caratteristiche e differenze esistenti tra i vari mercati e delle specificità degli strumenti finanziari, anche potendosi escludere la pubblicazione del prospetto o limitare gli obblighi di informativa per le ipotesi meno rilevanti, apportando le modifiche occorrenti alla disciplina delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, contestualmente provvedendo all'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza e delle forme e dei limiti della responsabilità dei soggetti preposti, comunque nel rispetto del principio di proporzionalità e anche avendo riguardo agli analoghi modelli normativi nazionali o dell'Unione europea, coordinando la disciplina con quella dei titoli diffusi, in maniera da non disincentivare gli emittenti esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali e da non penalizzare questi ultimi nella competizione internazionale, nonché in maniera da considerare l'impatto della disciplina sui piccoli intermediari che fanno ricorso alla negoziazione delle proprie obbligazioni sui predetti mercati."

Dall'attuazione della delega non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica (comma 2).

Attuazione dei criteri di delega di cui al comma 1, lett. b) e c)

I criteri di delega di cui alle lettere b) e c), introdotti durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, sono coerenti con le finalità perseguite dalla direttiva ma hanno un contenuto che va al di là delle disposizioni comunitarie per le quali si richiede l'attuazione entro il termine del 1° luglio 2012.

I criteri anzidetti riguardano in particolare:

1. la riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, senza compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati finanziari;



2. la semplificazione delle procedure e una riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, differenziando l'applicazione degli obblighi informativi e degli altri adempimenti sulla base delle caratteristiche e differenze esistenti tra i vari mercati e delle specificità degli strumenti finanziari;
3. la semplificazione delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, nonché l'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza e delle forme e dei limiti della responsabilità dei soggetti preposti;
4. l'armonizzazione della normativa nazionale in tema di responsabilità sull'informativa da prospetto con analoghi modelli normativi adottati dagli altri Stati membri dell'Unione o in base a modelli elaborati a livello UE "in maniera da non disincentivare gli emittenti esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali e da non penalizzare questi ultimi nella competizione internazionale, nonché in maniera da considerare l'impatto della disciplina sui piccoli intermediari che fanno ricorso alla negoziazione delle proprie obbligazioni sui predetti mercati";
5. il coordinamento con la disciplina dei titoli diffusi.

Relativamente ai punti 1 e 2, si ritiene che gli obiettivi posti dal legislatore nazionale possano essere raggiunti efficacemente mediante la combinazione di interventi di tipo normativo e di tipo regolamentare; questi secondi possono essere effettuati attraverso modifiche al regolamento emittenti e al regolamento mercati emanati dalla Consob.

A tal riguardo, la Consob ha già avviato un processo di modifica della regolamentazione nazionale, attraverso un percorso di consultazione con gli operatori di settore, al fine di razionalizzare la disciplina vigente e favorire l'accesso al mercato per imprese e risparmiatori, tenendo conto degli obiettivi sopra citati nonché della necessità di procedere ad eliminare le ipotesi di *goldplating*, che rendono più oneroso il regime legislativo applicabile in ambito domestico rispetto a quelli vigenti in altri ordinamenti europei.

Tale processo di revisione della disciplina regolamentare, ha portato all'adozione dei seguenti provvedimenti:

1. delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012, recante modifiche al regolamento emittenti e al regolamento mercati finalizzate a:
 - dare attuazione alla direttiva 2010/73/UE;
 - ridurre gli oneri amministrativi ed economici che gravano sul mercato;
 - agevolare il ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese, razionalizzando e semplificando il quadro regolamentare;
 - introdurre adempimenti diversificati e opzionali, senza incidere sul livello di tutela degli investitori;
2. delibera n. 18214 del 9 maggio 2012, contenente modifiche al regolamento emittenti e del regolamento mercati volte a:
 - ridurre gli oneri amministrativi e informativi a carico degli emittenti;
 - semplificare e razionalizzare le disposizioni regolamentari che prevedono, per le medesime fattispecie, obblighi di comunicazione al pubblico e di comunicazione alla Consob;
 - preservare la tutela degli investitori nonché l'efficienza e la trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali.



Con riferimento al punto 3, si vedano, nel prosieguo, le modifiche che interessano gli articoli 62, 94-*bis* e 95 del TUF.

Per quel che concerne il punto 4, si fa presente che le disposizioni di legge degli Stati membri in materia di responsabilità denotano notevoli differenze, essendo il diritto civile materia di competenza nazionale. Pertanto, al fine di identificare e monitorare le disposizioni degli Stati membri, la Commissione europea, su mandato del Parlamento europeo e del Consiglio e sulla base del parere tecnico dell'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, istituita con regolamento (UE) n. 1095/2010), dovrebbe predisporre una tavola comparativa dei regimi di responsabilità applicati dagli Stati membri in relazione alla direttiva prospetto (cfr. considerando 12 della direttiva).

A tal fine, L'AESFEM ha pubblicato, a fine giugno, un questionario per raccogliere i dati relativi ai regimi di responsabilità vigenti negli Stati membri; le risposte dovranno pervenire entro il 7 settembre 2012. Il termine ultimo per la pubblicazione della tabella comparativa da parte del gruppo di lavoro che elaborerà le risposte è fissato ai primi mesi del 2013. Prima di allora non sono disponibili dati comparativi al riguardo. Pertanto, si ritiene preferibile affrontare la questione quando sarà completato il lavoro della Commissione; ciò potrà essere fatto usando lo strumento del decreto correttivo.

La Commissione europea ha predisposto le modifiche al regolamento (CE) n. 809/2004 del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari.

Le modifiche al regolamento della Commissione europea prevedono, tra l'altro, schemi di prospetto semplificati per:

- offerte in opzione per società quotate o negoziate su MTF (sistemi multilaterali di negoziazione);
- offerte/quotazioni da parte di PMI e *small caps*;
- offerte di titoli non di capitale emessi da banche inferiori a 75 milioni su base annua;

nei casi in cui venga richiesta l'approvazione di un prospetto da parte dell'autorità di vigilanza ai fini di beneficiare del passaporto europeo.

Le norme regolamentari che saranno emanate dalla Commissione europea saranno direttamente applicabili agli Stati membri.

Per quanto concerne, infine, il punto 5, al fine di realizzare una semplificazione delle procedure amministrative e dei conseguenti oneri a carico dei soggetti vigilati, la Consob ha di recente modificato il regolamento emittenti (con delibera n. 18214 del 09-05-2012), a conclusione di una procedura di consultazione che ha mostrato l'apprezzamento degli operatori per le proposte della Commissione, riformulando i criteri per l'individuazione di tali soggetti e riducendo gli oneri derivanti dall'attuazione delle norme di trasparenza, mediante il ricorso generalizzato al sito internet quale strumento di comunicazione delle informazioni al pubblico.

Inoltre, il "correttivo" al decreto legislativo sui diritti degli azionisti (D.lgs. 27.1.2010, n. 27), ha previsto l'abrogazione del comma 2-*ter* dell'articolo 116 TUF, ai sensi del



quale agli emittenti strumenti finanziari diffusi si applicano le disposizioni previste per gli emittenti quotati in materia di convocazione e svolgimento delle assemblee dei soci (di cui agli artt. 125-*bis* e 127 TUF).

Nell'ambito delle proposte di modifica alla normativa primaria, si ritiene, pertanto, di limitare per ora la modifica unicamente *all'art. 111-bis* delle Disposizioni attuative e transitorie del Codice Civile, in base al quale "La misura rilevante di cui all'articolo 2325-*bis* del codice è quella stabilita a norma dell'articolo 116 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58", togliendo il richiamo alla data del 1° gennaio 2004, che comporta una non perfetta coincidenza tra i requisiti richiesti ai fini dell'inclusione nella categoria degli emittenti strumenti finanziari diffusi e le società che fanno ricorso al capitale di rischio come definite dal codice civile.

Non si ravvisa, al momento, l'opportunità di avanzare ulteriori proposte di modifiche legislative alla disciplina dei titoli diffusi, che potranno essere individuate ad esito delle citate modifiche al regolamento della Commissione europea, nonché degli approfondimenti in corso presso la Consob, anche mediante il confronto con Borsa Italiana e con gli operatori del mercato, volti ad individuare una normativa che incentivi la quotazione delle PMI nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, evitando la duplicazione di oneri informativi senza diminuire i presidi posti a tutela degli interessi dei risparmiatori.

In sintesi, gli interventi in normativa primaria contenuti nello schema di decreto riguardano:

- alcune disposizioni in materia di prospetto contenute nel TUF (artt. 94, 94-*bis*, 95, 95-*bis*, 98, 100 e 100-*bis*) e relative al recepimento della direttiva, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. a), della legge delega;
- la semplificazione delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, nonché l'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza, negli artt. 62, 94-*bis* e 95 del TUF, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. c), della legge delega;
- la riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti, delle PMI, negli artt. 30, 114, 115-*bis*, 120, 121, 134, 158 e 205 del TUF, e negli artt. 2441 e 2443 del codice civile, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b), della legge delega;
- l'eliminazione di forme di *goldplating* rispetto alla disciplina comunitaria, contenute negli artt. 114 e 120 del TUF, ai sensi dell'art. 14, comma 24-*bis*, della legge 28 novembre 2005, n. 246, secondo cui gli atti di recepimento di direttive comunitarie non possono prevedere il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalle direttive stesse, fatte salve le circostanze eccezionali, valutate dall'amministrazione, in relazione alle quali si rende necessario il superamento del livello minimo di regolazione comunitaria (comma 24-*quater*);
- interventi di coordinamento normativo attraverso la modifica dell'art. 111-*bis* delle disposizioni per l'attuazione del codice civile.



Lo schema di decreto

Lo schema di decreto legislativo si compone di 4 articoli recanti modifiche, rispettivamente, al TUF, al codice civile, alle disposizioni per l'attuazione del codice civile e transitorie, nonché disposizioni finanziarie, in attuazione dell'art. 7, commi 1 e 2, della legge delega, necessarie e sufficienti per assicurare il tempestivo e completo recepimento della direttiva.

Nella redazione del testo il Ministero si è confrontato con la Consob che ha elaborato la normativa di rango secondario.

Lo schema è stato sottoposto a consultazione pubblica al fine di acquisire gli orientamenti e le osservazioni dei soggetti interessati, in particolare su possibili norme di semplificazione e riduzione di oneri per gli emittenti, secondo quanto previsto dall'art. 7, comma 1, lettere b) e c), della legge delega, anche con riferimento al regime dei titoli diffusi.

La consultazione si è conclusa il 20 maggio 2012. Sono state vagliate le proposte e i contributi pervenuti e accolte favorevolmente alcune richieste avanzate dalle associazioni di categoria e da Borsa Italiana.

Le tematiche evidenziate in sede di consultazione per le quali è necessario un maggiore approfondimento saranno opportunamente affrontate in sede di decreto correttivo.

Lo schema di decreto rispetta la disposizione contenuta nell'art. 14, comma 24-bis, della legge 28 novembre 2005, n. 246, introdotto dall'art. 15, comma 2, della legge 12 novembre 2011, n. 183 (Legge di stabilità 2012), secondo cui "gli atti di recepimento di direttive comunitarie non possono prevedere l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalle direttive stesse", fatte salve le circostanze eccezionali, valutate dall'amministrazione, in relazione alle quali si rende necessario il superamento del livello minimo di regolazione comunitaria (comma 24-quater).

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte nello schema di decreto legislativo.

Articolo 1 : Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF)

Il comma 1 sostituisce il comma 2 dell'art. 30 del TUF, per specificare nel dettato normativo che non costituisce offerta fuori sede l'offerta effettuata nei confronti di clienti professionali e quella che coinvolga varie unità giuridiche della propria articolazione di gruppo. Infatti, l'offerta dei propri strumenti finanziari da parte dell'emittente, se effettuata in luoghi diversi dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, costituisce offerta fuori sede ai sensi del TUF (art. 30, comma 1, lett. a) e necessita dell'interposizione degli intermediari autorizzati.



Pertanto, si chiarisce che l'articolazione di gruppo, non rappresenta un fattore discriminante per le offerte dirette di propri strumenti finanziari da parte degli emittenti, cui viene consentito di effettuare tali offerte senza l'interposizione degli intermediari.

Questa modifica è stata chiesta da Assonime in sede di consultazione pubblica e appare condivisibile nonché coerente con il criterio di delega di cui all'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega, quale misura atta a ridurre gli oneri che gravano sugli emittenti.

Il comma 2 modifica il comma 1 dell'art. 62 del TUF, prevedendo che il regolamento di organizzazione e gestione del mercato possa essere deliberato dall'assemblea ordinaria o dal consiglio di sorveglianza o dall'organo di amministrazione della società di gestione, ove lo statuto della società lo preveda.

Una modifica in tal senso è stata chiesta da Borsa Italiana in sede di consultazione pubblica, in quanto l'attuale formulazione della norma dispone l'approvazione del regolamento del mercato da parte dell'assemblea ordinaria della società di gestione. Tale previsione non trova riscontro nella disciplina delle altre società di gestione di servizi di mercato, come Cassa di Compensazione e Garanzia e Monte Titoli, anch'esse disciplinate dal TUF. Allo stesso modo, da un'analisi comparativa è emerso che in Francia, Germania e Inghilterra l'approvazione del regolamento del mercato non avviene da parte dell'Assemblea, ma è demandata al Consiglio di Amministrazione o ad altri organi interni a cui è attribuita l'attività di gestione del mercato.

Pertanto, la soluzione proposta è tesa a consentire maggiore flessibilità alla società di gestione per l'approvazione del regolamento del mercato, rimettendo allo statuto, approvato dall'assemblea, la disciplina delle procedure decisionali interne e lasciando intatto il potere autorizzativo finale della Consob.

Tale norma di semplificazione è volta a migliorare l'efficienza e la competitività della società di gestione, che potrà regolare con maggiore tempestività nuovi servizi o prodotti, per i quali sono oggi necessari mediamente 4/5 mesi, e di conseguenza agevolare le imprese a ricorrere al mercato dei capitali.

La previsione è conforme a quanto disposto dall'art. 7, comma 1, lettera c), della legge delega, laddove consente di apportare modifiche alla disciplina delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, anche avendo riguardo agli analoghi modelli normativi nazionali o dell'Unione europea, al fine di semplificare le procedure e non disincentivare gli emittenti nazionali ed esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali.

Il comma 3, lettera a), modifica il comma 2 dell'art. 94 del TUF, precisando il contenuto della nota di sintesi, **come previsto dall'art. 1, paragrafo 5, lettera a), i) della direttiva 2010/73/UE.**

La direttiva prevede, inoltre, che la nota di sintesi sia elaborata secondo un formato comune, per facilitare la comparazione delle note di sintesi di strumenti finanziari simili, e che fornisca all'investitore le informazioni chiave.

Il formato della nota di sintesi, nonché il contenuto dettagliato e la forma specifica delle informazioni chiave ivi incluse, saranno oggetto di intervento regolamentare da parte della Commissione europea, ai sensi dell'art. 1, paragrafo 5, lettera d), della direttiva, in modo da evitare la duplicazione dei documenti e la potenziale confusione per gli investitori nonché minimizzando i costi.



Il comma 3, lettera b), modifica il comma 10 dell'art. 94 del TUF, **riportando letteralmente il contenuto dell'art. 1, paragrafo 6, della direttiva in tema di responsabilità civile.**

Il comma 4, lettera a), interviene a modificare il comma 2, primo periodo, dell'art. 94-*bis* del TUF, onde consentire di apportare alla disciplina delle procedure decisionali della Consob, in via regolamentare, le modifiche che occorrano per la semplificazione delle procedure e la riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, in attuazione del criterio di delega di cui all'art. 7, comma 1, lettera c), della legge delega. Si veda, di seguito, anche la modifica apportata all'art. 95, comma 1, lettera b), in connessione con questa.

A tale modifica del testo di legge farà seguito un'attività di regolamentazione da parte della Consob, in conformità con il criterio di delega di cui alla lettera a), che conferma il ricorso alla disciplina secondaria e lascia invariate le competenze attribuite alla Consob dal TUF.

Il comma 4, lettera b), abroga il comma 3 dell'art. 94-*bis* del TUF, che fa riferimento ad un potere di delega di compiti scaduto il 31 dicembre 2011 e mai esercitato dalla Consob.

Il comma 5, lettera a), modifica il comma 1, lettera a), dell'art. 95 del TUF, eliminando il potere il capo alla Consob di determinare le caratteristiche della nota di sintesi in quanto, come s'è detto per la modifica all'art. 94, comma 2, è la Commissione europea che determina forma e contenuto della nota di sintesi e delle informazioni chiave. **Tale intervento è contenuto negli allegati al regolamento 809/2004/CE oggetto di modifica da parte della Commissione europea.**

Il comma 5, lettera b), aggiunge nell'articolo 95 del TUF, comma 1, la lettera *f-bis*), con cui si specifica che la Consob - nell'ambito della potestà regolamentare, in virtù della quale definisce procedure organizzative e decisionali interne - possa prevedere l'attribuzione a personale con qualifica dirigenziale della competenza all'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto.

Questa norma inserisce un elemento di novità nella disciplina delle procedure decisionali della Consob, al fine di semplificare le procedure e ridurre i tempi di approvazione dei prospetti, come richiesto dall'art. 7, comma 1, lettera c), della legge delega.

Il comma 6 modifica il comma 2 dell'art. 95-*bis* del TUF, trasponendo letteralmente il contenuto del nuovo articolo 16, paragrafo 2, della direttiva 2003/71/CE (direttiva prospetto), modificato **dall'art. I, paragrafo 16, della direttiva 2010/73/UE.**

Si fa presente che nell'espressione "*chiusura definitiva dell'offerta al pubblico o della consegna dei prodotti finanziari*", l'utilizzo della disgiuntiva "o" non è il frutto di un'imprecisione nel recepimento del dettato della Direttiva, ma nasce dall'intento di tenere conto dei casi in cui la durata dell'offerta è prevista per un periodo prolungato, che può giungere fino a un anno, e che prevedono la consegna degli strumenti in vari momenti nel corso dell'offerta. E' di tutta evidenza che una volta che i titoli sono stati consegnati non può configurarsi un diritto di revoca dell'adesione, in quanto nei confronti di tali soggetti l'offerta deve considerarsi definitivamente chiusa.



Il potere revoca può essere esercitato entro due giorni lavorativi dalla pubblicazione del supplemento; tuttavia, all'emittente o all'offerente è attribuita la facoltà di indicare nel supplemento un termine più ampio entro il quale esercitare la revoca.

Si chiarisce che il potere di revoca decorre dalla data di pubblicazione del supplemento la quale può verificarsi anche dopo la chiusura dell'offerta. Si pensi, ad esempio, ad eventi che fanno sorgere l'obbligo di pubblicazione del supplemento verificatisi in prossimità della chiusura dell'offerta; in tal caso l'emittente dovrà avviare la procedura di approvazione presso la Consob, ottenere l'approvazione e procedere alla pubblicazione, che potrà avvenire ben oltre il termine di chiusura dell'offerta.

Il comma 7 modifica il comma 2 dell'art. 98 del TUF, per allinearne il contenuto con il comma 1 dello stesso articolo - "Il prospetto nonché gli eventuali supplementi approvati dalla Consob **sono validi (...)**"- e con la corrispondente previsione comunitaria contenuta nell'articolo **17, paragrafo 1, della direttiva prospetto**.

Il comma 8 interviene sul comma 1, lettera a), dell'art. 100 del TUF, modificando la definizione di investitore qualificato per adeguarla a quella prevista dalla direttiva 2004/39/CE (direttiva MiFID) e recepita dalla Consob nell'allegato 3 al regolamento intermediari.

In tema di clienti professionali e controparti qualificate la direttiva 2010/73/UE ha proceduto ad un allineamento delle pertinenti disposizioni contenute nella direttiva prospetto e nella direttiva MiFID, al fine di ridurre la complessità e i costi per le imprese di investimento quando effettuano collocamenti privati.

Pertanto, **l'art. 1, paragrafo 2, lettera a), i), della direttiva** amplia la definizione di investitori qualificati contenuta nella direttiva prospetto per includervi le persone o i soggetti trattati come clienti professionali o controparti qualificate ai sensi dell'allegato II della direttiva MiFID.

In altri termini, l'attuale disposizione contenuta nell'art. 100 del TUF prevede al comma 1, lettera a), l'esenzione per le offerte **"rivolte ai soli investitori qualificati, comprese le persone fisiche e le piccole e medie imprese, come definiti dalla Consob con regolamento in base ai criteri fissati dalle disposizioni comunitarie"**.

L'art. 1, paragrafo 2, lettera a), i), della direttiva 2010/73/UE definisce "investitori qualificati": le persone o i soggetti di cui all'allegato II, sezione I, punti da 1 a 4, della direttiva 2004/39/CE (...) e le persone o i soggetti che sono, su richiesta, trattate come clienti professionali o che sono riconosciute come controparti qualificate ai sensi della direttiva 2004/39/CE (...).

Quindi la direttiva 2010/73/UE equipara gli investitori qualificati ai sensi della direttiva prospetto ai clienti professionali così come definiti dall'allegato II della direttiva MiFID.

L'allegato II della direttiva MiFID è stato recepito nel nostro ordinamento dalla Consob nell'allegato 3 del regolamento intermediari.

L'allegato 3 del regolamento intermediari definisce i clienti professionali privati e indica come

Clienti professionali di diritto

Si intendono clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento:

(1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri quali:

a) banche;

b) imprese di investimento;



- c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;
 - d) imprese di assicurazione;
 - e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;
 - f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;
 - g) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;
 - h) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (*locals*);
 - i) altri investitori istituzionali;
 - l) agenti di cambio;
- (2) le imprese di grandi dimensioni che presentano a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:
- totale di bilancio: 20 000 000 EUR,
 - fatturato netto: 40 000 000 EUR,
 - fondi propri: 2 000 000 EUR.
- (3) gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

Pertanto la previsione contenuta nell'art. 100, comma 1, lettera a), del TUF **non è più in linea con le disposizioni comunitarie** contenute nella direttiva 2003/71/CE, così come modificata dalla direttiva 2010/73/UE, e nella direttiva 2004/39/CE.

Per questo motivo si è proceduto ad una sua revisione.

Il comma 9 inserisce il comma *2-bis* nell'art. 100-*bis* del TUF, per precisare che l'intermediario in caso di rivendite successive di prodotti finanziari mediante offerta al pubblico può utilizzare un prospetto valido purché abbia acquisito il consenso scritto dell'emittente o della persona che ha redatto il prospetto, come prevede **l'articolo 1, paragrafo 3, lettera a), ii) della direttiva**.

Il comma 10, interviene ad emendare l'art. 114 del TUF, in particolare: con lettera a) il comma 1; con lettera b) il comma 3; con lettera c) il comma 5; con lettera d) il comma 6.

Le modifiche di cui alle lettere a), c) e d), si rendono necessarie in quanto, in sede di recepimento della direttiva sugli abusi di mercato (direttiva 2003/6/CE), si erano estesi, in linea di continuità con la legislazione prima vigente nell'ordinamento nazionale, gli obblighi di comunicazione delle informazioni rilevanti rispetto alla formazione dei prezzi di negoziazione. In particolare, era stato esteso l'ambito soggettivo di applicazione, al fine di comprendere, oltre l'universo dei soggetti indicati nella medesima direttiva, anche i soggetti che controllano gli emittenti quotati. L'art. 114 attualmente vigente, infatti, pone in capo a tali soggetti un onere di comunicazione direttamente nei confronti del pubblico. La suddetta estensione, non soltanto rappresenta una forma di *goldplating* rispetto alla disciplina comunitaria - da eliminare alla luce dell'art. 14, commi *24-bis* e *24-ter*, lett. b), della l. n. 246/2005 -, ma può rappresentare un motivo disincentivante per l'ammissione a quotazione, soprattutto con riferimento alle imprese di piccole e medie dimensioni, considerata la struttura tipicamente familiare del loro azionariato.

Tali modifiche rappresentano, pertanto, uno strumento per la riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti e delle PMI, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b), delle legge delega.

La modifica del comma 3 di cui alla lettera b), è collegata alla modifica operata al comma 1 dalla lettera a) e inserisce, inoltre, il riferimento ai "legittimi interessi" previsti dalla direttiva sugli abusi di mercato (direttiva 2003/6/CE) e non più menzionati nella regolamentazione secondaria Consob.

Il comma 11 modifica l'art. 115-*bis* del TUF, in connessione con le modifiche apportate all'art. 114. Piuttosto che indicare, fra i destinatari della disciplina attinente alla predisposizione dei registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate, i soggetti "in rapporto di controllo" con l'emittente quotato, viene specificato che l'ambito di applicazione soggettivo è limitato ai soggetti "controllati" dall'emittente quotato, escludendo quindi, ancora una volta, i soggetti controllanti.

Il comma 12, lettera a), abroga il comma 3 dell'art. 120 del TUF. L'obbligo per gli emittenti azioni quotate di comunicare alla società partecipata e alla Consob l'acquisizione di una partecipazione superiore al 10% in una società per azioni non quotata o in una società a responsabilità limitata, oltre ad avere un limitato valore informativo, rappresenta un onere aggiuntivo (*goldplating*) rispetto a quelli di diritto comunitario discendenti dalla direttiva 2004/109/CE (*direttiva trasparenza*), dunque da eliminare in base alle nuove disposizioni della L. n. 246/2005, sopra citate.

Per ragioni di coordinamento sono stati stralciati, con le lettere b) e c), i riferimenti al co. 3 contenuti nelle restanti disposizioni dell'art. 120 e, precisamente, nelle lettere a) e d) del comma 4.

Il comma 13 interviene a modificare il comma 1 dell'art. 121 del TUF, in ragione della sopra illustrata abrogazione del comma 3 dell'art. 120 del TUF. Sono infatti espunti i riferimenti alle soglie di partecipazione rilevanti, ivi previsti, in società con azioni non quotate o in società a responsabilità limitata.

Il comma 14 abroga il comma 2 dell'art. 134 del TUF. Si tratta di una modifica di coordinamento con quella introdotta all'articolo 2441, quinto comma, del codice civile.

Il comma 15 modifica il comma 6, lettera b), dell'art. 154-*ter* del TUF, al fine di rendere il dettato della norma aderente **all'articolo 8 della direttiva trasparenza**, che disciplina le esenzioni rispetto agli obblighi di pubblicazione delle relazioni annuali, semestrali e intermedie.

Il comma 16 modifica il comma 1 dell'art. 158 del TUF, onde rendere esplicito che le società quotate hanno la facoltà di richiedere il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni anche a revisori esterni rispetto a quelli incaricati della revisione periodica della società, in linea con le modifiche che si intendono apportare all'art. 2441 del codice civile (cfr. *infra*).

Tale modifica, introducendo un elemento di competitività nel sistema comporterà una riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti, come previsto dell'art. 7, comma 1, lett. b), delle legge delega;

Il comma 17 modifica l'art. 205 del TUF, sostanzialmente eliminando la potestà regolamentare della Consob quanto alla fissazione di condizioni specifiche affinché le offerte di acquisto e di vendita di prodotti finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione non siano qualificabili come offerta al pubblico di prodotti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio.

Tale modifica tiene conto della sostanziale equivalenza delle caratteristiche di scambio di tali sedi di negoziazione rispetto ai mercati regolamentati, nonché dei presidi in materia di informazione al pubblico, previsti dalle disposizioni di attuazione della



direttiva MiFID, per quanto concerne l'organizzazione di tali sistemi da parte dei relativi gestori.

La modifica proposta, pertanto, va nella direzione della maggiore conformità al quadro normativo comunitario. La potestà regolamentare della Consob, sugli aspetti sopra menzionati, viene invece mantenuta con riferimento agli internalizzatori sistematici (altra categoria introdotta con la citata direttiva comunitaria), i quali presentano caratteristiche diverse sia dai mercati regolamentati sia dai sistemi multilaterali di negoziazione e, soprattutto, minori presidi organizzativi.

Articolo 2 : Modifiche al libro V, capo V, del codice civile

Il comma 1, lettera a), interviene a modificare il terzo comma dell'art. 2441 del codice civile, precisando il termine temporale minimo entro il quale i diritti inoptati, in caso di aumento di capitale, vengono offerti sul mercato prima di concludere l'operazione. In particolare viene previsto, con riguardo alle società con azioni quotate, che i cinque giorni di offerta sul mercato dei diritti di opzione non esercitati siano ridotti nel caso in cui l'inoptato sia integralmente venduto prima di tale scadenza.

Il comma 1, lettera b), interviene invece sul quarto comma dell'art. 2441 del codice civile, con delle modifiche minori, atte a chiarire che le società quotate che deliberino l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (e conferimenti in danaro) nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, hanno la facoltà di attribuire il compito di rilasciare il prescritto parere di congruità anche a revisori esterni rispetto a quelli incaricati della revisione periodica della società (cfr. modifica all'art. 158 TUF, precedentemente illustrata).

Le suddette norme di semplificazione degli aumenti di capitale nelle società quotate, sia nella procedura di vendita dell'inoptato, sia nella procedura di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, sono state accolte favorevolmente dai rappresentanti dell'industria, anche in considerazione dell'attuale contesto di mercato. La semplificazione comporta una riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, come previsto dall'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega.

Le disposizioni di cui al comma 1, lettere c) e d), sono state modificate al fine di rimuovere il *quorum* deliberativo rafforzato previsto dall'articolo 2441, quinto comma, e di modificare di conseguenza l'ottavo comma dello stesso articolo. E' stato osservato, infatti, che il *quorum* deliberativo rafforzato, **non previsto dalla direttiva 77/91/CE** concernente, tra l'altro la formazione ed il mantenimento del capitale sociale (cd. seconda direttiva comunitaria in materia di diritto societario), rende particolarmente difficile per le società deliberare un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione.

Queste modifiche, volte a ottimizzare il processo di aumento di capitale, sono state in diverse occasioni richieste dalle associazioni di categoria e, in particolare, dall'ABI. Rientrano nell'ambito del pacchetto di norme volte alla riduzione degli oneri a carico degli emittenti, secondo quanto esplicitamente previsto dall'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega.



Infatti, il raggiungimento del quorum deliberativo rafforzato previsto dall'art. 2441, quinto comma, rappresenta per gli emittenti una procedura operativa più gravosa e complessa rispetto a quanto stabilito dalla normativa comunitaria in materia di diritto societario, che non prevede tale meccanismo (*gold plating* rispetto all'art. 40 della direttiva 77/91/CE).

Il comma 2 modifica il secondo comma dell'articolo 2443 in coordinamento con le modifiche introdotte all'articolo 2441, quinto comma, del codice civile.

Articolo 3 : Modifiche alle disposizioni per l'attuazione del codice civile e disposizioni transitorie

L'articolo 3 apporta all'art. 111-*bis* delle disposizioni per l'attuazione del Codice Civile e disposizioni transitorie una modifica necessaria al fine di coordinare le disposizioni relative alle società che fanno ricorso al capitale di rischio, di cui all'art. 2325-*bis* del codice civile, con quelle relative agli emittenti strumenti finanziari diffusi in misura rilevante, come definiti dall'art. 2-*bis* del Regolamento Consob n. 11971 del 1999. Le modifiche a tale ultima norma, successive alla data del 1° gennaio 2004, infatti, stante l'attuale previsione, non risulterebbero rilevanti ai fini dell'individuazione delle società che fanno ricorso al capitale di rischio, con l'effetto di creare due categorie di soggetti non perfettamente coincidenti.

Tale norma di coordinamento rientra nell'ambito del criterio di delega di cui all'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega laddove prevede "le occorrenti modificazioni alla normativa vigente (...) al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti".

Articolo 4 : Disposizioni finanziarie

L'articolo contiene la clausola di invarianza della spesa prevista dall'art. 7, comma 2, della legge delega.



RELAZIONE TECNICA

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

La direttiva 2010/73/UE, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, contiene norme di semplificazione e di riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti che redigono il prospetto e degli intermediari finanziari che collocano o che rivendono successivamente strumenti finanziari, che riguardano in particolare:

1. la validità del prospetto e dei suoi supplementi, anche in caso di rivendite successive;
2. l'ampliamento delle esenzioni attualmente in vigore, anche mediante l'innalzamento delle soglie di esenzione;
3. il contenuto minimo della nota di sintesi e la responsabilità civile di chi la redige;
4. il contenuto del supplemento al prospetto;
5. l'introduzione di un regime di trasparenza informativa proporzionato alle dimensioni dell'emittente;
6. la pubblicità del prospetto e del supplemento;
7. l'esercizio del diritto di revoca dell'accettazione da parte degli investitori, anche nei casi di offerte transfrontaliere di strumenti finanziari;

La direttiva, inoltre, effettua un allineamento di talune disposizioni di analogo contenuto previste dalla direttiva 2003/71/CE (direttiva "prospetto"), dalla direttiva 2004/109/CE (direttiva "trasparenza") e dalla direttiva 2004/39/CE (direttiva "MiFID"), al fine di evitare duplicazioni di obblighi a carico delle imprese dell'Unione.

Ai sensi dell'articolo 3 della direttiva, gli Stati membri, **entro il 1° luglio 2012**, mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi al contenuto della stessa.

La delega legislativa è contenuta nella legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010), pubblicata nella G.U. n. 1 del 2 gennaio 2012.

I principi e i criteri direttivi della delega, che dev'essere esercitata **entro sei mesi (17 luglio 2012) dalla data di entrata in vigore della legge comunitaria (17 gennaio 2012)**, sono contenuti nell'art. 7, comma 1, e prevedono di:

"a) apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, in particolare per quanto attiene alla disciplina degli emittenti, del prospetto e dell'ammissione a negoziazione in un mercato regolamentato, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e lasciando invariate le competenze in materia attribuite alla Commissione



nazionale per le società e la borsa secondo quanto previsto dal citato testo unico;

b) prevedere, in conformità alle definizioni, alla disciplina della direttiva in esame e ai criteri direttivi previsti dalla presente legge, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, contribuendo alla riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, senza tuttavia compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari e armonizzando le responsabilità sull'informativa da prospetto con quanto previsto dagli altri Stati membri dell'Unione europea secondo le disposizioni della direttiva;

c) apportare alla disciplina vigente in materia le modificazioni occorrenti perché, in armonia con le disposizioni europee applicabili, sia possibile procedere alla semplificazione delle procedure e alla riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, differenziando l'applicazione degli obblighi informativi e degli altri adempimenti sulla base delle caratteristiche e differenze esistenti tra i vari mercati e delle specificità degli strumenti finanziari, anche potendosi escludere la pubblicazione del prospetto o limitare gli obblighi di informativa per le ipotesi meno rilevanti, apportando le modifiche occorrenti alla disciplina delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, contestualmente provvedendo all'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza e delle forme e dei limiti della responsabilità dei soggetti preposti, comunque nel rispetto del principio di proporzionalità e anche avendo riguardo agli analoghi modelli normativi nazionali o dell'Unione europea, coordinando la disciplina con quella dei titoli diffusi, in maniera da non disincentivare gli emittenti esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali e da non penalizzare questi ultimi nella competizione internazionale, nonché in maniera da considerare l'impatto della disciplina sui piccoli intermediari che fanno ricorso alla negoziazione delle proprie obbligazioni sui predetti mercati.”

Dall'attuazione della delega non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica (comma 2).

All'attuazione delle disposizioni contenute nella direttiva (art. 7, comma 1, lettera a), della legge delega) è stato possibile procedere, nella maggior parte dei casi, direttamente mediante modifiche della normativa secondaria, senza necessità di previo intervento sulla normativa primaria. Si tratta, infatti, di modifiche previste dalla direttiva che rientrano nell'ambito della disciplina demandata dal TUF alla regolazione secondaria da parte della Consob.

La Consob, nell'esercizio dei propri poteri regolamentari, con delibere n. 18079 del 20 gennaio 2012 e n. 18214 del 9 maggio 2012, ha apportato modifiche al regolamento concernente la disciplina degli emittenti per adeguarlo alla disciplina comunitaria.

Le modifiche al testo unico della finanza (TUF) contenute nello schema di decreto legislativo vanno a completare il quadro normativo di riferimento.

I criteri di delega di cui al comma 1, lettere b) e c), introdotti durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, pur essendo coerenti con le finalità perseguite dalla direttiva, hanno un contenuto che va al di là delle disposizioni comunitarie per le quali si richiede l'attuazione entro il termine del 1° luglio 2012.

In merito a tali criteri, si ritiene che gli obiettivi posti dal legislatore nazionale possano essere raggiunti efficacemente mediante la combinazione di interventi di tipo normativo e di tipo regolamentare; questi secondi possono essere effettuati attraverso modifiche al regolamento



emittenti e al regolamento mercati emanati dalla Consob.

Gli interventi in normativa primaria contenuti nello schema di decreto riguardano:

- alcune disposizioni in materia di prospetto contenute nel TUF (artt. 94, 94-bis, 95, 95-bis, 98, 100 e 100-bis) e relative al recepimento della direttiva, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. a), della legge delega;
- la semplificazione delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, nonché l'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza, negli artt. 62, 94-bis e 95 del TUF, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. c), della legge delega;
- la riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti, delle PMI, negli artt. 30, 114, 115-bis, 120, 121, 134, 158 e 205 del TUF, e negli artt. 2441 e 2443 del codice civile, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b), della legge delega;
- l'eliminazione di forme di *goldplating* rispetto alla disciplina comunitaria, contenute negli artt. 114 e 120 del TUF, ai sensi dell'art. 14, comma 24-bis, della legge 28 novembre 2005, n. 246, secondo cui gli atti di recepimento di direttive comunitarie non possono prevedere il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalle direttive stesse, fatte salve le circostanze eccezionali, valutate dall'amministrazione, in relazione alle quali si rende necessario il superamento del livello minimo di regolazione comunitaria (comma 24-quater);
- interventi di coordinamento normativo attraverso la modifica dell'art. 111-bis delle disposizioni per l'attuazione del codice civile.

Nella redazione del testo il Ministero si è confrontato con la Consob che ha elaborato la normativa di rango secondario.

Lo schema è stato sottoposto a consultazione pubblica al fine di acquisire gli orientamenti e le osservazioni dei soggetti interessati, in particolare su possibili norme di semplificazione e riduzione di oneri per gli emittenti, secondo quanto previsto dall'art. 7, comma 1, lettere b) e c), della legge delega.

La consultazione si è conclusa il 20 maggio 2012. Sono state vagliate le proposte e i contributi pervenuti e accolte favorevolmente alcune richieste avanzate dalle associazioni di categoria e da Borsa Italiana.

Lo schema di decreto legislativo si compone di 4 articoli recanti modifiche, rispettivamente, al TUF, al codice civile, alle disposizioni per l'attuazione del codice civile e transitorie, nonché disposizioni finanziarie, in attuazione dell'art. 7, commi 1 e 2, della legge delega.

Il provvedimento ha connotati di neutralità finanziaria. Le modifiche legislative proposte non comportano effetti diretti ed immediati su disposizioni di carattere fiscale, trattandosi di interventi indirizzati al quadro normativo.

All'attività regolamentare e di vigilanza provvede la Consob senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto la suddetta Autorità provvede autonomamente, con forme di autofinanziamento, anche attraverso contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte.

Si esaminano nel dettaglio le singole disposizioni



Art. 1**Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.**

Il comma 1 sostituisce il comma 2 dell'art. 30 del TUF, per specificare nel dettato normativo che non costituisce offerta fuori sede l'offerta effettuata nei confronti di clienti professionali e quella che coinvolga varie unità giuridiche della propria articolazione di gruppo. Infatti, l'offerta dei propri strumenti finanziari da parte dell'emittente, se effettuata in luoghi diversi dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, costituisce offerta fuori sede ai sensi del TUF (art. 30, comma 1, lett. a) e necessita dell'interposizione degli intermediari autorizzati.

. Pertanto, si chiarisce che l'articolazione di gruppo, non rappresenta un fattore discriminante per le offerte dirette di propri strumenti finanziari da parte degli emittenti, cui viene consentito di effettuare tali offerte senza l'interposizione degli intermediari.

Questa modifica è stata chiesta da Assonime in sede di consultazione pubblica e appare condivisibile nonché coerente con il criterio di delega di cui all'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega, quale misura atta a ridurre gli oneri che gravano sugli emittenti.

Il comma 2 modifica il comma 1 dell'art. 62 del TUF, prevedendo che il regolamento di organizzazione e gestione del mercato possa essere deliberato dall'assemblea ordinaria o dal consiglio di sorveglianza o dall'organo di amministrazione della società di gestione, ove lo statuto della società lo preveda.

Una modifica in tal senso è stata chiesta da Borsa Italiana in sede di consultazione pubblica, in quanto l'attuale formulazione della norma dispone l'approvazione del regolamento del mercato da parte dell'assemblea ordinaria della società di gestione. Tale previsione non trova riscontro nella disciplina delle altre società di gestione di servizi di mercato, come Cassa di Compensazione e Garanzia e Monte Titoli, anch'esse disciplinate dal TUF. Allo stesso modo, da un'analisi comparativa è emerso che in Francia, Germania e Inghilterra l'approvazione del regolamento del mercato non avviene da parte dell'Assemblea, ma è demandata al Consiglio di Amministrazione o ad altri organi interni a cui è attribuita l'attività di gestione del mercato.

Pertanto, la soluzione proposta è tesa a consentire maggiore flessibilità alla società di gestione per l'approvazione del regolamento del mercato, rimettendo allo statuto, approvato dall'assemblea, la disciplina delle procedure decisionali interne e lasciando intatto il potere autorizzativo finale della Consob.

Tale norma di semplificazione è volta a migliorare l'efficienza e la competitività della società di gestione, che potrà regolare con maggiore tempestività nuovi servizi o prodotti, per i quali sono oggi necessari mediamente 4/5 mesi, e di conseguenza agevolare le imprese a ricorrere al mercato dei capitali.

La previsione è conforme a quanto disposto dall'art.7, comma 1, lettera c), della legge delega, laddove consente di apportare modifiche alla disciplina delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, anche avendo riguardo agli analoghi modelli normativi nazionali o dell'Unione europea, al fine di semplificare le procedure e non



disincentivare gli emittenti nazionali ed esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali.

Il comma 3, lettera a), modifica il comma 2 dell'art. 94 del TUF, precisando il contenuto della nota di sintesi, come previsto dall'art. 1, paragrafo 5, lettera a), i) della direttiva 2010/73/UE.

La direttiva prevede, inoltre, che la nota di sintesi sia elaborata secondo un formato comune, per facilitare la comparazione delle note di sintesi di strumenti finanziari simili, e che fornisca all'investitore le informazioni chiave.

Il formato della nota di sintesi, nonché il contenuto dettagliato e la forma specifica delle informazioni chiave ivi incluse, saranno oggetto di intervento regolamentare da parte della Commissione europea, ai sensi dell'art. 1, paragrafo 5, lettera d), della direttiva, in modo da evitare la duplicazione dei documenti e la potenziale confusione per gli investitori nonché minimizzando i costi.

Il comma 3, lettera b), modifica il comma 10 dell'art. 94 del TUF, riportando letteralmente il contenuto dell'art. 1, paragrafo 6, della direttiva in tema di responsabilità civile.

Il comma 4, lettera a), interviene a modificare il comma 2, primo periodo, dell'art. 94-*bis* del TUF, onde consentire di apportare alla disciplina delle procedure decisionali della Consob, in via regolamentare, le modifiche che occorrono per la semplificazione delle procedure e la riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, in attuazione del criterio di delega di cui all'art. 7, comma 1, lettera c), della legge delega. Si veda, di seguito, anche la modifica apportata all'art. 95, comma 1, lettera b), in connessione con questa.

A tale modifica del testo di legge farà seguito un'attività di regolamentazione da parte della Consob, in conformità con il criterio di delega di cui alla lettera a), che conferma il ricorso alla disciplina secondaria e lascia invariate le competenze attribuite alla Consob dal TUF.

Il comma 4, lettera b), abroga il comma 3 dell'art. 94-*bis* del TUF, che fa riferimento ad un potere di delega di compiti scaduto il 31 dicembre 2011 e mai esercitato dalla Consob.

Il comma 5, lettera a), modifica il comma 1, lettera a), dell'art. 95 del TUF, eliminando il potere al capo della Consob di determinare le caratteristiche della nota di sintesi in quanto, come s'è detto per la modifica all'art. 94, comma 2, è la Commissione europea che determina forma e contenuto della nota di sintesi e delle informazioni chiave. Tale intervento è contenuto negli allegati al regolamento 809/2004/CE oggetto di modifica da parte della Commissione europea.

Il comma 5, lettera b), aggiunge nell'articolo 95 del TUF, comma 1, la lettera *f-bis*), con cui si specifica che la Consob - nell'ambito della potestà regolamentare, in virtù della quale definisce procedure organizzative e decisionali interne - possa prevedere l'attribuzione a personale con qualifica dirigenziale della competenza all'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto.

Questa norma inserisce un elemento di novità nella disciplina delle procedure decisionali della Consob, al fine di semplificare le procedure e ridurre i tempi di

approvazione dei prospetti, come richiesto dall'art. 7, comma 1, lettera c). della legge delega.

Il comma 6 modifica il comma 2 dell'art. 95-*bis* del TUF, trasponendo letteralmente il contenuto del nuovo articolo 16, paragrafo 2, della direttiva 2003/71/CE (direttiva prospetto), modificato dall'art. 1, paragrafo 16, della direttiva 2010/73/UE.

Si fa presente che nell'espressione "*chiusura definitiva dell'offerta al pubblico o della consegna dei prodotti finanziari*", l'utilizzo della disgiuntiva "o" non è il frutto di un'imprecisione nel recepimento del dettato della Direttiva, ma nasce dall'intento di tenere conto dei casi in cui la durata dell'offerta è prevista per un periodo prolungato, che può giungere fino a un anno, e che prevedono la consegna degli strumenti in vari momenti nel corso dell'offerta. E' di tutta evidenza che una volta che i titoli sono stati consegnati non può configurarsi un diritto di revoca dell'adesione, in quanto nei confronti di tali soggetti l'offerta deve considerarsi definitivamente chiusa.

Il potere revoca può essere esercitato entro due giorni lavorativi dalla pubblicazione del supplemento; tuttavia, all'emittente o all'offerente è attribuita la facoltà di indicare nel supplemento un termine più ampio entro il quale esercitare la revoca.

Si chiarisce che il potere di revoca decorre dalla data di pubblicazione del supplemento la quale può verificarsi anche dopo la chiusura dell'offerta. Si pensi, ad esempio, ad eventi che fanno sorgere l'obbligo di pubblicazione del supplemento verificatisi in prossimità della chiusura dell'offerta; in tal caso l'emittente dovrà avviare la procedura di approvazione presso la Consob, ottenere l'approvazione e procedere alla pubblicazione, che potrà avvenire ben oltre il termine di chiusura dell'offerta.

Il comma 7 modifica il comma 2 dell'art. 98 del TUF, per allinearne il contenuto con il comma 1 dello stesso articolo - "Il prospetto nonché gli eventuali supplementi approvati dalla Consob **sono validi (...)**"- e con la corrispondente previsione comunitaria contenuta nell'articolo 17, paragrafo 1, della direttiva prospetto.

Il comma 8 interviene sul comma 1, lettera a), dell'art. 100 del TUF, modificando la definizione di investitore qualificato per adeguarla a quella prevista della direttiva 2004/39/CE (direttiva MiFID) e recepita dalla Consob nell'allegato 3 al regolamento intermediari.

In tema di clienti professionali e controparti qualificate la direttiva 2010/73/UE ha proceduto ad un allineamento delle pertinenti disposizioni contenute nella direttiva prospetto e nella direttiva MiFID, al fine di ridurre la complessità e i costi per le imprese di investimento quando effettuano collocamenti privati.

Pertanto, l'art. 1, paragrafo 2, lettera a), i), della direttiva amplia la definizione di investitori qualificati contenuta nella direttiva prospetto per includervi le persone o i soggetti trattati come clienti professionali o controparti qualificate ai sensi dell'allegato II della direttiva MiFID.

Il comma 9 inserisce il comma 2-*bis* nell'art. 100-*bis* del TUF, per precisare che l'intermediario in caso di rivendite successive di prodotti finanziari mediante offerta al pubblico può utilizzare un prospetto valido purché abbia acquisito il consenso scritto dell'emittente o della persona che ha redatto il prospetto, come prevede l'articolo 1,



paragrafo 3, lettera a), ii) della direttiva.

Il comma 10, interviene ad emendare l'art. 114 del TUF, in particolare: con lettera a) il comma 1; con lettera b) il comma 3; con lettera c) il comma 5; con lettera d) il comma 6.

Le modifiche di cui alle lettere a), c) e d), si rendono necessarie in quanto, in sede di recepimento della direttiva sugli abusi di mercato, si erano estesi, in linea di continuità con la legislazione prima vigente nell'ordinamento nazionale, gli obblighi di comunicazione delle informazioni rilevanti rispetto alla formazione dei prezzi di negoziazione. In particolare, era stato esteso l'ambito soggettivo di applicazione, al fine di comprendere, oltre l'universo dei soggetti indicati nella medesima direttiva, anche i soggetti che controllano gli emittenti quotati. L'art. 114 attualmente vigente, infatti, pone in capo a tali soggetti un onere di comunicazione direttamente nei confronti del pubblico. La suddetta estensione, non soltanto rappresenta una forma di *goldplating* rispetto alla disciplina comunitaria - da eliminare alla luce dell'art. 14, commi 24-bis e 24-ter, lett. b), della l. n. 246/2005 -, ma può rappresentare un motivo disincentivante per l'ammissione a quotazione, soprattutto con riferimento alle imprese di piccole e medie dimensioni, considerata la struttura tipicamente familiare del loro azionariato.

Tali modifiche rappresentano, pertanto, uno strumento per la riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti e delle PMI, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b), della legge delega.

La modifica del comma 3 di cui alla lettera b), è collegata alla modifica operata al comma 1 dalla lettera a) e inserisce, inoltre, il riferimento ai "legittimi interessi" previsti dalla direttiva sugli abusi di mercato (direttiva 2003/6/CE) e non più menzionati nella regolamentazione secondaria Consob.

Il comma 11 modifica l'art. 115-bis del TUF, in connessione con le modifiche apportate all'art. 114. Piuttosto che indicare, fra i destinatari della disciplina attinente alla predisposizione dei registri delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate, i soggetti "in rapporto di controllo" con l'emittente quotato, viene specificato che l'ambito di applicazione soggettivo è limitato ai soggetti "controllati" dall'emittente quotato, escludendo quindi, ancora una volta, i soggetti controllanti.

Il comma 12, lettera a), abroga il comma 3 dell'art. 120 del TUF. L'obbligo per gli emittenti azioni quotate di comunicare alla società partecipata e alla Consob l'acquisizione di una partecipazione superiore al 10% in una società per azioni non quotata o in una società a responsabilità limitata, oltre ad avere un limitato valore informativo, rappresenta un onere aggiuntivo (*goldplating*) rispetto a quelli di diritto comunitario discendenti dalla direttiva 2004/109/CE (direttiva *transparency*), dunque da eliminare in base alle nuove disposizioni della l. n. 246/2005, sopra citate.

Per ragioni di coordinamento sono stati stralciati, con le lettere b) e c), i riferimenti al co. 3 contenuti nelle restanti disposizioni dell'art. 120 e, precisamente, nelle lettere a) e d) del comma 4.

Il comma 13 interviene a modificare il comma 1 dell'art. 121 del TUF, in ragione della sopra illustrata abrogazione del comma 3 dell'art. 120 del TUF. Sono infatti espunti i riferimenti alle soglie di partecipazione rilevanti, ivi previsti, in società con



azioni non quotate o in società a responsabilità limitata.

Il comma 14 abroga il comma 2 dell'art. 134 del TUF. Si tratta di una modifica di coordinamento con quella introdotta all'articolo 2441, quinto comma, del codice civile.

Il comma 15 modifica il comma 6, lettera b), dell'art. 154-ter del TUF, al fine di rendere il dettato della norma aderente all'articolo 8 della direttiva *transparency*, che disciplina le esenzioni rispetto agli obblighi di pubblicazione delle relazioni annuali, semestrali e intermedie.

Il comma 16 modifica il comma 1 dell'art. 158 del TUF, onde rendere esplicito che le società quotate hanno la facoltà di richiedere il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni anche a revisori esterni rispetto a quelli incaricati della revisione periodica della società, in linea con le modifiche che si intendono apportare all'art. 2441 del codice civile (cfr. *infra*).

Tale modifica, introducendo un elemento di competitività nel sistema comporterà una riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti, come previsto dell'art. 7, comma 1, lett. b), delle legge delega;

Il comma 17 modifica l'art. 205 del TUF, sostanzialmente eliminando la potestà regolamentare della Consob quanto alla fissazione di condizioni specifiche affinché le offerte di acquisto e di vendita di prodotti finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione non siano qualificabili come offerta al pubblico di prodotti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio. Tale modifica tiene conto della sostanziale equivalenza delle caratteristiche di scambio di tali sedi di negoziazione rispetto ai mercati regolamentati, nonché dei presidi in materia di informazione al pubblico, previsti dalle disposizioni di attuazione della direttiva MiFID, per quanto concerne l'organizzazione di tali sistemi da parte dei relativi gestori. La modifica proposta, pertanto, va nella direzione della maggiore conformità al quadro normativo comunitario. La potestà regolamentare della Consob, sugli aspetti sopra menzionati, viene invece mantenuta con riferimento agli internalizzatori sistematici (altra categoria introdotta con la citata direttiva comunitaria), i quali presentano caratteristiche diverse sia dai mercati regolamentati sia dai sistemi multilaterali di negoziazione e, soprattutto, minori presidi organizzativi.

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.

Art. 2 Modifiche al codice civile

Il comma 1, lettera a), interviene a modificare il terzo comma dell'art. 2441 del codice civile, precisando il termine temporale minimo entro il quale i diritti inoptati, in caso di aumento di capitale, vengono offerti sul mercato prima di concludere l'operazione. In particolare viene previsto, con riguardo alle società con azioni

quotate, che i cinque giorni di offerta sul mercato dei diritti di opzione non esercitati siano ridotti nel caso in cui l'inoptato sia integralmente venduto prima di tale scadenza.

Il comma 1, lettera b), interviene invece sul quarto comma dell'art. 2441 del codice civile, con delle modifiche minori, atte a chiarire che le società quotate che deliberino l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (e conferimenti in danaro) nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, hanno la facoltà di attribuire il compito di rilasciare il prescritto parere di congruità anche a revisori esterni rispetto a quelli incaricati della revisione periodica della società (cfr. modifica all'art. 158 TUF, precedentemente illustrata).

Le suddette norme di semplificazione degli aumenti di capitale nelle società quotate, sia nella procedura di vendita dell'inoptato, sia nella procedura di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, sono state accolte favorevolmente dai rappresentanti dell'industria, anche in considerazione dell'attuale contesto di mercato. La semplificazione comporta una riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, come previsto dall'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega.

Le disposizioni di cui al comma 1, lettere c) e d), sono state modificate al fine di rimuovere il *quorum* deliberativo rafforzato previsto dall'articolo 2441, quinto comma, e di modificare di conseguenza l'ottavo comma dello stesso articolo. E' stato osservato, infatti, che il *quorum* deliberativo rafforzato, non previsto dalla direttiva 77/91/CE concernente, tra l'altro la formazione ed il mantenimento del capitale sociale (cd. seconda direttiva comunitaria in materia di diritto societario), rende particolarmente difficile per le società deliberare un aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione.

Queste modifiche, volte a ottimizzare il processo di aumento di capitale, sono state in diverse occasioni richieste dalle associazioni di categoria e, in particolare, dall'ABI. Rientrano nell'ambito del pacchetto di norme volte alla riduzione degli oneri a carico degli emittenti, secondo quanto esplicitamente previsto dall'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega.

Infatti, il *quorum* deliberativo rafforzato rappresenta per gli emittenti una procedura operativa più gravosa e complessa rispetto a quanto stabilito dalla normativa comunitaria in materia di diritto societario, che non prevede tale meccanismo (*gold plating* rispetto all'art. 40 della direttiva 77/91/CE).

Il comma 2 modifica il secondo comma dell'articolo 2443 in coordinamento con le modifiche introdotte all'articolo 2441, quinto comma, del codice civile.

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.

Art. 3

Modifiche alle disposizioni per l'attuazione del codice civile e disposizioni



transitorie

L'articolo 3 apporta all'art. 111-*bis* delle disposizioni per l'attuazione del Codice Civile e disposizioni transitorie una modifica necessaria al fine di coordinare le disposizioni relative alle società che fanno ricorso al capitale di rischio, di cui all'art. 2325-*bis* del codice civile, con quelle relative agli emittenti strumenti finanziari diffusi in misura rilevante, come definiti dall'art. 2-*bis* del Regolamento Consob n. 11971 del 1999. Le modifiche a tale ultima norma, successive alla data del 1° gennaio 2004, infatti, stante l'attuale previsione, non risulterebbero rilevanti ai fini dell'individuazione delle società che fanno ricorso al capitale di rischio, con l'effetto di creare due categorie di soggetti non perfettamente coincidenti.

Tale norma di coordinamento rientra nell'ambito del criterio di delega di cui all'art. 7, comma 1, lettera b), della legge delega laddove prevede "le occorrenti modificazioni alla normativa vigente (...) al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti".

Art. 4

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.

Disposizioni finanziarie

L'articolo contiene la clausola di invarianza della spesa prevista dall'art. 7, comma 2, della legge delega.

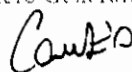
La verifica della presenza della dote tecnica di cui all'art. 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, ha avuto esito



IX POSITIVO

II NEGATIVO

Il Ragioniere Generale dello Stato



19 1 2010



ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

(Allegato A del DPCM 11.9.2008, n. 170)

Oggetto: Attuazione della direttiva 2010/73/UE, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

SEZIONE 1. IL CONTESTO E GLI OBIETTIVI

A. Descrizione del quadro normativo vigente

L'art. 7 della legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010), pubblicata nella G.U. n. 1 del 2 gennaio 2012, ha delegato il Governo ad adottare un decreto legislativo per dare attuazione alla direttiva 2010/73/UE.

I principi e i criteri direttivi specifici per l'esercizio della delega sono contenuti nel comma 1 e prevedono di:

a) apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, in particolare per quanto attiene alla disciplina degli emittenti, del prospetto e dell'ammissione a negoziazione in un mercato regolamentato, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e lasciando invariate le competenze in materia attribuite alla Commissione nazionale per le società e la borsa secondo quanto previsto dal citato testo unico;

b) prevedere, in conformità alle definizioni, alla disciplina della direttiva in esame e ai criteri direttivi previsti dalla presente legge, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, contribuendo alla riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, senza tuttavia compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari e armonizzando le responsabilità sull'informativa da prospetto con quanto previsto dagli altri Stati membri dell'Unione europea secondo le disposizioni della direttiva;

c) apportare alla disciplina vigente in materia le modificazioni occorrenti perché, in armonia con le disposizioni europee applicabili, sia possibile procedere alla semplificazione delle procedure e alla riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, differenziando l'applicazione degli obblighi informativi e degli altri adempimenti sulla base delle caratteristiche e differenze esistenti tra i vari mercati e delle specificità degli strumenti finanziari, anche potendosi escludere la pubblicazione del prospetto o limitare gli obblighi di informativa per le ipotesi meno rilevanti, apportando le modifiche occorrenti alla disciplina delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, contestualmente provvedendo all'adeguamento della disciplina dei



controlli e della vigilanza e delle forme e dei limiti della responsabilità dei soggetti preposti, comunque nel rispetto del principio di proporzionalità e anche avendo riguardo agli analoghi modelli normativi nazionali o dell'Unione europea, coordinando la disciplina con quella dei titoli diffusi, in maniera da non disincentivare gli emittenti esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali e da non penalizzare questi ultimi nella competizione internazionale, nonché in maniera da considerare l'impatto della disciplina sui piccoli intermediari che fanno ricorso alla negoziazione delle proprie obbligazioni sui predetti mercati.”

Il comma 2 prevede che dall'attuazione della delega non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

L'intervento regolatorio modifica:

1. il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;
2. gli articoli 2441 e 2443 del codice civile;
3. l'articolo 111-*bis* delle disposizioni per l'attuazione del codice civile e disposizioni transitorie.

B. Illustrazione delle carenze e delle criticità constatate nella vigente situazione normativa, corredata dalla citazione delle relative fonti di informazione.

Da uno studio condotto dalla Commissione europea, risulta che alcuni obblighi imposti dalla direttiva 2003/71/CE sono eccessivamente onerosi per le imprese.

Pertanto, occorre rivedere tali obblighi, semplificandone e migliorandone l'applicazione, per ridurre al minimo indispensabile gli oneri che gravano sulle imprese nell'Unione, senza compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari nell'Unione.

La direttiva 2010/73/UE ha come priorità l'obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi relativi alla pubblicazione del prospetto in caso di offerta al pubblico di strumenti finanziari e di ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati dell'Unione.

Le previsioni contenute nella direttiva contribuiranno ad una riduzione degli oneri amministrativi a carico delle imprese e accresceranno l'efficienza e la competitività delle imprese nell'Unione.

Ai sensi dell'articolo 3 della direttiva, gli Stati membri, **entro il 1° luglio 2012**, mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi al contenuto della stessa.

All'attuazione delle disposizioni contenute nella direttiva è stato possibile procedere, nella maggior parte dei casi, direttamente mediante modifiche della normativa secondaria, senza necessità di previo intervento sulla normativa primaria. Si tratta, infatti, di modifiche previste



dalla direttiva che rientrano nell'ambito della disciplina demandata dal TUF alla regolazione secondaria da parte della Consob.

La Consob, nell'esercizio dei propri poteri regolamentari, con delibere n. 18079 del 20 gennaio 2012 e n. 18214 del 9 maggio 2012, ha apportato modifiche al regolamento concernente la disciplina degli emittenti per adeguarlo alla disciplina comunitaria.

Le modifiche contenute nello schema di decreto legislativo vanno a completare il quadro normativo di riferimento.

C. Rappresentazione del problema da risolvere e delle esigenze sociali ed economiche considerate, anche con riferimento al contesto internazionale ed europeo.

Lo schema di decreto legislativo contiene le modifiche necessarie e sufficienti per assicurare il tempestivo e completo recepimento della direttiva, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. a), della legge delega.

I criteri di delega di cui all'art. 7, comma 1, lettere b) e c), introdotti durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, pur essendo coerenti con le finalità perseguite dalla direttiva hanno un contenuto che va al di là delle disposizioni comunitarie per le quali si richiede l'attuazione entro il termine del 1° luglio 2012.

I criteri anzidetti hanno come obiettivo:

1. la riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, senza compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati finanziari;
2. la semplificazione delle procedure e una riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, differenziando l'applicazione degli obblighi informativi e degli altri adempimenti sulla base delle caratteristiche e differenze esistenti tra i vari mercati e delle specificità degli strumenti finanziari;
3. la semplificazione delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, nonché l'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza e delle forme e dei limiti della responsabilità dei soggetti preposti;
4. l'armonizzazione della normativa nazionale in tema di responsabilità e di informativa da prospetto con analoghi modelli normativi adottati dagli altri Stati membri dell'Unione o in base a modelli elaborati a livello UE "in maniera da non disincentivare gli emittenti esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali e da non penalizzare questi ultimi nella competizione internazionale, nonché in maniera da considerare l'impatto della disciplina sui piccoli intermediari che fanno ricorso alla negoziazione delle proprie obbligazioni sui predetti mercati";
5. il coordinamento con la disciplina dei titoli diffusi.

Tali obiettivi rispondono ad esigenze economiche e sociali di crescita e di sviluppo dell'economia, da realizzarsi anche attraverso l'adozione di norme atte a rafforzare la competitività degli emittenti nazionali rispetto alle società concorrenti estere.



D. Descrizione degli obiettivi da realizzare mediante l'intervento normativo e degli indicatori che consentiranno successivamente di verificare il grado di raggiungimento

Si ritiene che gli obiettivi posti dal legislatore nazionale, ed elencati alla lettera C, possano essere raggiunti efficacemente mediante la combinazione di interventi di tipo normativo e di tipo regolamentare; questi secondi possono essere effettuati attraverso modifiche al regolamento emittenti e al regolamento mercati emanati dalla Consob.

A tal riguardo, la Consob ha già avviato un processo di modifica della regolamentazione nazionale, attraverso un percorso di consultazione con gli operatori di settore, al fine di razionalizzare la disciplina vigente e favorire l'accesso al mercato per imprese e risparmiatori, tenendo conto degli obiettivi sopra citati nonché della necessità di procedere ad eliminare le ipotesi di *goldplating*, che rendono più oneroso il regime legislativo applicabile in ambito domestico rispetto a quelli vigenti in altri ordinamenti europei.

Tale processo di revisione della disciplina regolamentare, ha portato all'adozione dei seguenti provvedimenti:

1. delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012 , recante modifiche al regolamento emittenti e al regolamento mercati finalizzate a:
 - dare attuazione alla direttiva 2010/73/UE;
 - ridurre gli oneri amministrativi ed economici che gravano sul mercato;
 - agevolare il ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese, razionalizzando e semplificando il quadro regolamentare;
 - introdurre adempimenti diversificati e opzionali, senza incidere sul livello di tutela degli investitori;
2. delibera n. 18214 del 9 maggio 2012, contenente modifiche al regolamento emittenti e del regolamento mercati volte a:
 - ridurre gli oneri amministrativi e informativi a carico degli emittenti;
 - semplificare e razionalizzare le disposizioni regolamentari che prevedono, per le medesime fattispecie, obblighi di comunicazione al pubblico e di comunicazione alla Consob;
 - preservare la tutela degli investitori nonché l'efficienza e la trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali.

Gli interventi in normativa primaria contenuti nello schema di decreto riguardano:

- alcune disposizioni in materia di prospetto contenute nel TUF (artt. 94, 94-bis, 95, 95-bis, 98, 100 e 100-bis) e relative al recepimento della direttiva, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. a), della legge delega;
- la semplificazione delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, nonché l'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza, negli artt. 62, 94-bis e 95 del TUF, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. c), della legge delega;



- la riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti, delle PMI, negli artt. 30, 114, 115-bis, 120, 121, 134, 158 e 205 del TUF, e negli artt. 2441 e 2443 del codice civile, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b), delle legge delega;
- l'eliminazione di forme di *goldplating* rispetto alla disciplina comunitaria, contenute negli artt. 114 e 120 del TUF, ai sensi dell'art. 14, comma 24-bis, della legge 28 novembre 2005, n. 246, secondo cui gli atti di recepimento di direttive comunitarie non possono prevedere il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalle direttive stesse, fatte salve le circostanze eccezionali, valutate dall'amministrazione, in relazione alle quali si rende necessario il superamento del livello minimo di regolazione comunitaria (comma 24-quater);
- interventi di coordinamento normativo attraverso la modifica dell'art. 111-bis delle disposizioni per l'attuazione del codice civile.

Il grado di raggiungimento degli obiettivi sopra descritti sarà verificato dalla Consob attraverso il monitoraggio dei soggetti vigilati, con le modalità e attraverso le procedure di rilevazione in uso presso la suddetta Autorità, anche considerato che la maggior parte degli interventi di modifica della disciplina vigente sono stati effettuati in via regolamentare.

E. Indicazione delle categorie di soggetti, pubblici e privati, destinatari dei principali effetti dell'intervento normativo

Le modifiche introdotte nell'ordinamento interessano gli operatori del mercato (emittenti, intermediari e mercati), gli azionisti e gli investitori, nonché l'autorità di vigilanza (Consob).

SEZIONE 2. LE PROCEDURE DI CONSULTAZIONE

Nella redazione dello schema di decreto il Ministero si è confrontato con la Consob che ha elaborato la normativa di rango secondario.

Il Dipartimento del Tesoro ha pubblicato sul proprio sito internet un documento di consultazione a maggio 2012, dove sono stati illustrati gli interventi normativi da introdurre nel nostro ordinamento in occasione dell'attuazione della direttiva 2010/73/UE. **Sul sito del Dipartimento sono reperibili, alla voce "Consultazioni", i documenti pubblicati, nonché gli esiti della consultazione svolta, cioè le osservazioni pervenute per le quali non è stato negato il consenso alla pubblicazione.** La consultazione si è conclusa il 20 maggio 2012.

Sono state raccolte e vagliate le proposte e i contributi pervenuti da: EURO TLX, ABI, Borsa Italiana, Assirevi, Assogestioni, Confindustria, Assonime e Studio legale Paul Hastings.

Come meglio precisato nella Sezione 1, lettera D, la Consob ha istituito tavoli di confronto con industria e risparmiatori e pubblicato sul proprio sito due documenti di consultazione contenenti le proposte di modifica di alcune disposizioni del regolamento emittenti e del regolamento mercati.



SEZIONE 3 - LA VALUTAZIONE DELL'OPZIONE DI NON INTERVENTO ("OPZIONE ZERO").

Non è stata presa in considerazione l'opzione di non intervento in quanto la mancata attuazione della direttiva comporta l'apertura di una procedura di infrazione da parte della Commissione europea. Il recepimento della direttiva è obbligatorio, anche ai sensi della delega contenuta nell'art. 7 della Legge 15 dicembre 2011, n. 217 (Legge comunitaria 2010).

SEZIONE 4 - VALUTAZIONE DELLE OPZIONI ALTERNATIVE DI INTERVENTO REGOLATORIO

La direttiva 2010/73/UE modifica la direttiva prospetto (2003/71/CE) e alla direttiva *trasparency* (2004/109/CE) non prevedendo scelte opzionali da parte degli Stati membri. Inoltre, per tener conto degli sviluppi tecnici dei mercati finanziari e per precisare i requisiti fissati nelle citate direttive la Commissione europea adotta atti delegati di 2° livello, che verranno recepiti nel nostro ordinamento mediante modifiche regolamentari da parte dell'Autorità di vigilanza.

Lo schema di decreto legislativo contiene le modifiche necessarie e sufficienti per assicurare il recepimento della direttiva. Tuttavia, i criteri di delega descritti nella Sezione I allargano l'area di intervento del legislatore ad ambiti non strettamente legati all'attuazione della direttiva e nei quali sono possibili opzioni alternative di intervento regolatorio.

In sede di consultazione pubblica gli operatori del settore che hanno formulato osservazioni al documento di consultazione, hanno espresso apprezzamento e condivisione delle modifiche proposte in quanto esse sono volte a realizzare, da un lato, un allineamento con l'ordinamento comunitario e, dall'altro, a introdurre norme di semplificazione e di riduzione degli oneri amministrativi che gravano sugli emittenti quotati, nonché di razionalizzazione dell'impianto legislativo in essere.

Le osservazioni pervenute hanno riguardato, tra l'altro, i seguenti temi:

- Oneri informativi, procedurali e di *governance* a carico degli emittenti non previsti dalla disciplina UE (casi di *goldplating*);
- Limiti alle emissioni obbligazionarie da parte delle Spa;
- Disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi;
- Disciplina dell'ammissione al mercato;
- Segmentazione dei mercati;
- Offerta fuori sede;
- Disciplina degli aumenti di capitale;
- Responsabilità civile del responsabile del collocamento;
- Revisione della normativa fiscale (in corso di definizione da parte del Dipartimento delle Finanze)



All'esito della consultazione si è proceduto ad un'attenta valutazione delle proposte pervenute e ad un confronto con l'Autorità di vigilanza competente, anche in considerazione della vastità e della complessità dei temi trattati.

Si è constatato che la quasi totalità delle osservazioni pervenute erano state in precedenza discusse nei tavoli tecnici con Consob.

Nel valutare le opzioni alternative si è tenuto conto dei seguenti principi:

- stretta aderenza ai criteri di delega;
- nell'ambito applicativo delle direttive prospetto e *trasparency*, oggetto di revisione, eliminazione di quelle forme di *goldplating* che rendono più oneroso il regime legislativo domestico rispetto a quello di altri ordinamenti;
- interventi idonei a realizzare concreti vantaggi per gli emittenti in termini di riduzione degli oneri;
- mantenimento di un elevato livello di vigilanza sul mercato, a tutela degli interessi degli investitori e, in particolare, degli investitori *retail*.

SEZIONE 5 - GIUSTIFICAZIONE DELL'OPZIONE REGOLATORIA PROPOSTA

L'opzione regolatoria proposta trova la sua giustificazione nell'obbligo di dare attuazione alla direttiva comunitaria e ai criteri di delega. Gli elementi richiamati nei punti seguenti sono stati, ove pertinenti all'intervento regolatorio, valutati nel processo di adozione della direttiva a livello comunitario e in quello di adozione della legge comunitaria a livello nazionale.

A. Metodo di analisi applicato per la misurazione degli effetti.

E' stato effettuato al momento dell'istruttoria in sede comunitaria. In sede nazionale solo la Consob, con gli strumenti e i poteri di indagine previsti dal TUF, è in grado di elaborare un metodo di analisi da applicare alla misurazione degli effetti. Pertanto non è stato necessario effettuare ulteriori valutazioni.

B. Svantaggi e vantaggi dell'opzione prescelta.

L'intervento regolatorio proposto non comporta svantaggi, ma andrà a beneficio della competitività degli emittenti italiani e del mercato dei capitali. L'intervento regolatorio contiene, infatti, misure atte a ridurre gli oneri amministrativi a carico degli emittenti e delle PMI, semplificare le procedure, ridurre i tempi di approvazione dei prospetti, favorire il ricorso alle emissioni obbligazionarie e avvicinare gradualmente le imprese ai mercati finanziari.

C. Indicazione degli obblighi informativi a carico dei destinatari diretti ed indiretti.

L'intervento regolatorio proposto va nel senso di una riduzione degli obblighi informativi a carico dei destinatari delle norme, riducendo le aree di *goldplating* presenti nel TUF, in particolare:



- è stato modificato l'art. 114 del TUF, laddove estende ai soggetti che controllano gli emittenti quotati gli obblighi di comunicazione delle informazioni rilevanti nei confronti del pubblico. La suddetta disposizione non soltanto rappresenta una forma di *goldplating* rispetto alla disciplina comunitaria, ma può rappresentare un motivo disincentivante per l'ammissione a quotazione;
- è stato abrogato il comma 3 dell'art. 120 del TUF, che prevede l'obbligo per gli emittenti azioni quotate di comunicare alla società partecipata e alla Consob l'acquisizione di una partecipazione superiore al 10% in una società per azioni non quotata o in una società a responsabilità limitata. Tale disposizione, oltre ad avere un limitato valore informativo, rappresenta un onere aggiuntivo rispetto a quelli di diritto comunitario discendenti dalla direttiva 2004/109/CE (direttiva *transparency*), dunque da eliminare in base alle nuove disposizioni in tema di *goldplating*.

D. Eventuale comparazione con altre opzioni esaminate.

Come ampiamente descritto nella Sezione IV, ad esito della consultazione pubblica sono state esaminate diverse possibilità di intervento in normativa primaria e secondaria per dare piena attuazione ai criteri di delega, applicando i principi sopra descritti.

Alcune proposte avanzate dalle associazioni di categoria sono state accolte favorevolmente, mediante la modifica degli artt. 30, 62, 114 e 120 del TUF, in materia di: offerta fuori sede, procedure decisionali della società di gestione del mercato, comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate da parte degli emittenti quotati, obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti; nonché mediante la modifica degli artt. 2441, 2443 del codice civile e 134 del TUF, sulla semplificazione del quorum deliberativo per gli aumenti di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione e per il conferimento di delega agli amministratori attraverso modifica dello statuto.

Non si ravvisa, al momento, l'opportunità di avanzare ulteriori proposte di modifiche legislative, che potranno essere più correttamente individuate ad esito della revisione in corso della normativa comunitaria, nonché degli approfondimenti che la Consob sta facendo, anche mediante il confronto con gli operatori del mercato, al fine di evitare la duplicazione di oneri informativi senza diminuire i presidi posti a tutela degli interessi dei risparmiatori.

Le tematiche evidenziate in sede di consultazione per le quali sono necessarie maggiori riflessioni e approfondimenti saranno opportunamente affrontate in sede di decreto correttivo.

E. Condizioni e fattori incidenti sui prevedibili effetti dell'intervento regolatorio.

I soggetti privati interessati daranno attuazione alle disposizioni contenute nell'intervento regolatorio proposto senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

L'attività regolamentare prevista nel TUF viene svolta dalla Consob con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili e senza oneri aggiuntivi.



SEZIONE 6 - INCIDENZA SUL CORRETTO FUNZIONAMENTO CONCORRENZIALE DEL MERCATO E SULLA COMPETITIVITA'

L'intervento regolatorio in oggetto ha un'influenza diretta sulla concorrenza del mercato e sulla competitività, mediante l'eliminazione o la revisione di quelle misure aggiuntive nazionali che possono creare svantaggi concorrenziali per le imprese e i mercati italiani, assicurando in ogni caso un elevato livello di vigilanza sui mercati, e ferma restando la tutela degli interessi dei risparmiatori.

SEZIONE 7 - MODALITA' ATTUATIVE DELL'INTERVENTO REGOLATORIO

A) Soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento regolatorio proposto.

La Consob, con riferimento alle modifiche apportate al regolamento emittenti e al regolamento mercati e ai poteri di vigilanza in materia di prospetto.

B) Eventuali azioni per la pubblicità e per l'informazione dell'intervento.

L'intervento regolatorio verrà pubblicato nel sito del Dipartimento del Tesoro e la Consob pubblica nel proprio sito web, oltre alla normativa europea e nazionale di settore, i regolamenti attuativi del TUF con evidenziate le più recenti modifiche apportate.

C) Strumenti per il controllo ed il monitoraggio dell'intervento regolatorio.

Ricadono sotto la responsabilità della competente autorità di vigilanza, che provvederà ad effettuare i controlli e il monitoraggio con le strutture già esistenti e con le procedure interne esistenti.

D) Eventuali meccanismi per la revisione e l'adeguamento periodico della prevista regolamentazione e gli aspetti prioritari da sottoporre eventualmente a V.I.R.

Nella redazione della VIR biennale verranno presi in esame prioritariamente i seguenti obiettivi, anche in termini di rapporto costi-benefici:

1. riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti;
2. mantenimento di un adeguato livello di tutela degli investitori;
3. corretto funzionamento dei mercati finanziari;
4. semplificazione delle procedure e riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti;
5. adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza;
6. armonizzazione della normativa nazionale in tema di informativa da prospetto con analoghi modelli normativi adottati dagli altri Stati membri dell'Unione o in base a modelli elaborati a livello UE.



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

Decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2010/73/UE, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

PARTÈ I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.

La delega legislativa è contenuta nella legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010), pubblicata nella G.U. n. 1 del 2 gennaio 2012.

I principi e i criteri direttivi della delega, che dev'essere esercitata **entro sei mesi (17 luglio 2012) dalla data di entrata in vigore della legge comunitaria (17 gennaio 2012)**, sono contenuti nell'art. 7, comma 1, e prevedono di:

a) apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, in particolare per quanto attiene alla disciplina degli emittenti, del prospetto e dell'ammissione a negoziazione in un mercato regolamentato, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e lasciando invariate le competenze in materia attribuite alla Commissione nazionale per le società e la borsa secondo quanto previsto dal citato testo unico;

b) prevedere, in conformità alle definizioni, alla disciplina della direttiva in esame e ai criteri direttivi previsti dalla presente legge, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, contribuendo alla riduzione degli oneri che gravano sugli emittenti, senza tuttavia compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari e armonizzando le responsabilità sull'informativa da prospetto con quanto previsto dagli altri Stati membri dell'Unione europea secondo le disposizioni della direttiva;

c) apportare alla disciplina vigente in materia le modificazioni occorrenti perché, in armonia con le disposizioni europee applicabili, sia possibile procedere alla semplificazione delle procedure e alla riduzione dei tempi di approvazione dei prospetti, differenziando l'applicazione degli obblighi informativi e degli altri adempimenti sulla base delle caratteristiche e differenze esistenti tra i vari mercati e delle specificità degli strumenti finanziari, anche potendosi escludere la pubblicazione del prospetto o limitare gli obblighi di informativa per le ipotesi meno rilevanti, apportando le modifiche occorrenti alla disciplina delle procedure decisionali delle istituzioni competenti, contestualmente provvedendo all'adeguamento della disciplina dei controlli e della vigilanza e delle forme e dei limiti della responsabilità dei soggetti preposti, comunque nel rispetto del principio di proporzionalità e anche avendo riguardo agli analoghi modelli normativi nazionali o dell'Unione europea, coordinando la disciplina con quella dei titoli diffusi, in maniera da non disincentivare gli emittenti esteri a richiedere l'ammissione sui mercati nazionali e da non penalizzare questi ultimi nella competizione internazionale, nonché in maniera da considerare l'impatto della disciplina sui piccoli intermediari che fanno ricorso alla negoziazione delle proprie obbligazioni sui predetti mercati."



Il comma 2 prevede che dall'attuazione della delega non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

I criteri di delega di cui alle lettere b) e c), introdotti durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, sono coerenti con le finalità perseguite dalla direttiva ma hanno un contenuto che va al di là delle disposizioni comunitarie per le quali si richiede l'attuazione entro il termine del 1° luglio 2012.

Si ritiene che gli obiettivi posti dal legislatore nazionale possano essere raggiunti efficacemente mediante la combinazione di interventi di tipo normativo e di tipo regolamentare; questi secondi possono essere effettuati attraverso modifiche al regolamento emittenti e al regolamento mercati emanati dalla Consob.

2) Analisi del quadro normativo nazionale.

Lo schema di decreto legislativo modifica:

1. il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;
2. gli articoli 2441 e 2443 del codice civile;
3. l'articolo 111-*bis* delle disposizioni per l'attuazione del codice civile e disposizioni transitorie;

3) Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.

Lo schema di decreto legislativo va a modificare ed integrare le disposizioni di legge indicate al punto 2 e in particolare:

1. l'art. 1 modifica gli artt. 30, 62, 94, 94-bis, 95, 95-bis, 98, 100, 100-bis, 114, 115-bis, 120, 121, 134, 154-ter, 158 e 205 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;
2. l'art. 2 modifica gli articoli 2441 e 2443 del codice civile;
3. l'art. 3 modifica l'art. 111-bis delle disposizioni per l'attuazione del codice civile e disposizioni transitorie;

4) Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

5) Analisi della compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali. In particolare, le materie oggetto del decreto legislativo sono di competenza esclusiva dello Stato ai sensi dell'articolo 117, comma 2, lettere e) ed m) della Costituzione.

6) Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.



Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali, né di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

7) Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate. Il decreto legislativo ha ad oggetto materie non suscettibili di delegificazione, né di applicazione di strumenti di semplificazione normativa.

8) Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.

Non sussistono progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

9) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

Non risultano indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza e non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.

La direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010, ha come priorità l'obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi relativi alla pubblicazione del prospetto in caso di offerta al pubblico di strumenti finanziari e di ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati dell'Unione.

La direttiva contiene norme di semplificazione e di riduzione degli oneri amministrativi a carico degli emittenti che redigono il prospetto e degli intermediari finanziari che collocano o che rivendono successivamente strumenti finanziari, che riguardano in particolare:

1. la validità del prospetto e dei suoi supplementi, anche in caso di rivendite successive;
2. l'ampliamento delle esenzioni attualmente in vigore, anche mediante l'innalzamento delle soglie di esenzione;
3. il contenuto minimo della nota di sintesi e la responsabilità civile di chi la redige;
4. il contenuto del supplemento al prospetto;
5. l'introduzione di un regime di trasparenza informativa proporzionato alle dimensioni dell'emittente;
6. la pubblicità del prospetto e del supplemento;
7. l'esercizio del diritto di revoca dell'accettazione da parte degli investitori, anche nei casi di offerte transfrontaliere di strumenti finanziari;

Per precisare i requisiti fissati dalla direttiva e per tener conto degli sviluppi tecnici dei mercati finanziari, la direttiva prevede che la Commissione europea adotti atti delegati riguardanti, tra l'altro:

- a) l'adeguamento delle soglie previste dalla direttiva, comprese quelle utilizzate per la definizione delle PMI e per la ridotta capitalizzazione di mercato;
- b) i criteri di equivalenza con mercati terzi;



- c) il formato del prospetto o del prospetto di base, della nota di sintesi, delle condizioni definitive e dei supplementi al prospetto;
- d) il contenuto dettagliato e la forma specifica delle informazioni chiave da includere nella nota di sintesi;
- e) le informazioni specifiche che devono essere incluse in un prospetto quando il prospetto è composto di documenti distinti;
- f) l'inclusione di informazioni mediante riferimento;
- g) le misure concernenti la diffusione di messaggi pubblicitari al pubblico.

Ai sensi dell'articolo 3 della direttiva, gli Stati membri, **entro il 1° luglio 2012**, mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi al contenuto della stessa.

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Al momento non sono in atto procedure di infrazione da parte della Commissione europea.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITÀ SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Il provvedimento in esame non introduce nuove definizioni nell'ordinamento.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.



3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Le norme richiamate sono state modificate facendo ricorso alla tecnica della novella legislativa.

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

Sono abrogati l'art. 94-bis, comma 3, l'art. 120, comma 3, e l'art. 134, comma 2, del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF).

5) *Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

L'unica delega è quella contenuta nell'art. 7, comma 1, della legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010).

7) *Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.*

All'attuazione delle disposizioni contenute nella direttiva è stato possibile procedere, nella maggior parte dei casi, direttamente mediante modifiche della normativa secondaria, senza necessità di previo intervento sulla normativa primaria. Si tratta, infatti, di modifiche previste dalla direttiva che rientrano nell'ambito della disciplina demandata dal TUF alla regolazione secondaria da parte della Consob.

La Consob, nell'esercizio dei propri poteri regolamentari, con delibere n. 18079 del 20 gennaio 2012 e n. 18214 del 9 maggio 2012, ha apportato modifiche al regolamento concernente la disciplina degli emittenti per adeguarlo alla disciplina comunitaria.

8) *Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.*

Sono stati utilizzati dati statistici già in possesso dell'Amministrazione.



TABELLA DI CONCORDANZA

(si riferisce solo alle disposizioni che danno attuazione alla direttiva)

DIRETTIVA 2010/73/UE	DISPOSIZIONI NAZIONALI DI ATTUAZIONE		
	Articoli dello schema di D.lgs	Norma primaria modificata	Normativa secondaria Consob
Art. 1, par. 1, lett. a)			Art. 34-ter, co. 1, lett. c), e co. 4 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 2, lett. a), i)	Art. 1, co. 8	Art. 100, co. 1, lett. a), del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	Allegato n. 3 del Regolamento intermediari; art. 34-ter, co. 1, lett. b), del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 2, lett. a), ii)			Art. 3, co. 1, lett. b) e d), del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 3, lett. a), i)			Art. 34-ter, co. 1, del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 3, lett. a), ii)	Art. 1, co. 9	Art. 100-bis, co. 2-bis, del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	
Art. 1, par. 4, lett. a), i)			Art. 57, co. 1, lett. d), e), f), del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 5, lett. a), i)	Art. 1, co. 3, lett. a)	Art. 94, co. 2, del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	Art. 5, co. 3 e 4 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 5, lett. a), ii)			Art. 57, co. 6 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 5, lett. b)		Già attuato dall'art. 94, co. 4, del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	
Art. 1, par. 5, lett. c)			Art. 6, co. 3 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 5, lett. d)	Art. 1, co. 5	Art. 95, co. 1, lett. a), del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	Art. 5, co. 1 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 6	Art. 1, co. 3, lett. b)	Art. 94, co. 10, del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	Art. 5, co. 4, lett. d), del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 8, lett. b)			Art. 7, co. 2, del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 9, lett. a)			Artt. 10, co. 1, e 56, co. 6, del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 9, lett. b)			Artt. 5, co. 7, 10, co. 4, e 56, co. 6, del Regolamento emittenti



Art. 1, par. 11, lett. a)			Art. 7, co. 5, del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 12			Art. 5, co. 5 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 14, lett. a)			Art. 9, commi 1, lett. c), e 2 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 16, n. 1		Già recepito nell'articolo 94, comma 7, del D.lgs. 24.02.1998, n.58	Artt. 8, co. 6, 9, co. 8, 56, co. 7, 63, co. 3, del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 16, n. 2	Art. 1, co. 6	Art. 95-bis, co. 2, del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	
Art. 1, par. 17			Art. 11, commi 1 e 2 del Regolamento emittenti
Art. 1, par. 18			Art. 58, co. 3, del Regolamento emittenti
Art. 2, par. 1			Art 65 del Regolamento emittenti
Art. 2, par. 2	Art. 1, co. 15	Art. 154-ter, comma 6, lett. b), del D.lgs. 24.2.1998, n. 58	Art. 83 del Regolamento emittenti
Art. 2, par. 3			Art 84 del Regolamento emittenti.
Art. 2, par. 4			Art. 65-quater del Regolamento emittenti.

