



Allegato 1

QUESITI

Proposte di modifica dei regolamenti in materia di emittenti, intermediari e mercati, per l'adeguamento al *listing act* e per l'adeguamento alle modifiche in materia di opa derivanti dal d.lgs. 47/2026

Dati rispondente

Nome

Maria

Cognome

Sciascia

Ente

Borsa Italiana S.p.A.

E-mail

msciascia@euronext.com

Consenso alla pubblicazione del
contributo (SI/NO) ¹

SI

¹ I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Quesiti	Osservazione
PARTE 1 - ATTUAZIONE DEL <i>LISTING ACT</i>	
1.1 Modifiche in materia di appello al pubblico risparmio	
<u>1.1.1 Soglia di esenzione del prospetto per prodotti finanziari diversi dai titoli e disciplina OPA</u> Q.1. Si ritiene condivisibile l'allineamento a 12 milioni di euro della soglia di esenzione anche per le offerte di prodotti finanziari diversi dai titoli, in coerenza con la nuova soglia prevista per le offerte di titoli dal Regolamento Prospetto?	L'allineamento della soglia prevista per i prodotti finanziari diversi dai titoli a quella applicabile alle offerte di titoli consente di preservare l'impostazione storicamente adottata dall'ordinamento nazionale, evitando l'introduzione di differenziazioni non giustificate tra discipline tra loro affini. Tale scelta contribuisce inoltre a ridurre la complessità del sistema e a limitare possibili fenomeni di arbitraggio regolamentare. La proposta appare altresì supportata dalle evidenze applicative richiamate nel documento, dalle quali non emergono elementi idonei a giustificare un trattamento differenziato tra le due tipologie di offerte, né risultano particolari criticità sotto il profilo della tutela degli investitori o dell'efficacia dell'attività di vigilanza. Si condivide pertanto l'innalzamento della soglia a 12 milioni di euro anche per le offerte di prodotti finanziari diversi dai titoli, in quanto misura proporzionata, coerente con il nuovo quadro europeo e idonea a favorire una maggiore semplicità e uniformità della disciplina, senza pregiudicare l'efficacia dei presidi di vigilanza esistenti.

Quesiti	Osservazione
Q.2. Nel nuovo quadro normativo, in cui la determinazione dell'ammontare complessivo rilevante ai fini della nozione di OPA è rimessa alla disciplina regolamentare della Consob e non è più automaticamente collegata alla soglia di esenzione dal prospetto, si ritiene che l'attuale soglia pari a 8 mln/€ sia adeguata alla luce delle caratteristiche del mercato italiano e delle valutazioni contenute nell'analisi preliminare degli impatti della regolamentazione? Nel caso si ritenga invece opportuno aggiornare la soglia, si prega di fornire una proposta indicando le motivazioni a supporto.	Con riferimento alla soglia di esenzione applicabile alle offerte pubbliche di acquisto e scambio, si ritiene condivisibile il mantenimento dell'attuale soglia di 8 milioni di euro sia adeguata e, pertanto, debba essere confermata. Pur riconoscendo le esigenze di semplificazione e di proporzionalità degli oneri amministrativi per le operazioni di minore dimensione, si ritiene che i benefici derivanti dall'innalzamento della soglia appaiano complessivamente contenuti. Per contro, il mantenimento dell'attuale livello consente di preservare adeguati presidi di trasparenza e tutela degli investitori nelle operazioni suscettibili di incidere sul mercato del controllo societario, in particolare nei segmenti di mercato caratterizzati da minore liquidità e da una maggiore concentrazione degli assetti proprietari. Alla luce delle evidenze attualmente disponibili, e in assenza di elementi che depongano in modo univoco a favore di una diversa opzione regolamentare, si condivide pertanto l'orientamento illustrato nel documento di consultazione volto a mantenere la soglia di rilevanza a 8 milioni di euro, ferma restando la possibilità di rivalutare tale scelta nell'ambito delle future attività di revisione del quadro regolamentare conseguenti all'attuazione della riforma del TUF.
<u>1.1.2 Regime di trasparenza per le offerte sottosoglia</u>	Si condivide l'orientamento volto a confermare l'attuale assetto regolamentare, senza introdurre un obbligo generalizzato di predisposizione e pubblicazione di un documento informativo per le

Quesiti	Osservazione
Q.3. Si condivide la scelta di non introdurre un documento informativo per le offerte pubbliche di titoli comprese tra 8 e 12 milioni di euro? In caso contrario, si prega di fornire le motivazioni a supporto.	offerte di controvalore compreso tra 8 e 12 milioni di euro. Tale soluzione appare coerente con le finalità perseguite dall'innalzamento della soglia di esenzione a 12 milioni di euro, che mira a favorire l'accesso al mercato dei capitali e a ridurre gli oneri amministrativi e i costi di compliance per gli emittenti, in particolare per quelli di minori dimensioni. L'introduzione di un ulteriore adempimento informativo rischierebbe infatti di attenuare i benefici derivanti dalla maggiore flessibilità riconosciuta dal nuovo regime, reintroducendo oneri che il legislatore ha inteso semplificare.
1.2 Modifiche in materia di mercati	
<u>1.2.1 Flottante minimo e criteri alternativi di sufficiente diffusione</u> Q.4. Alla luce delle caratteristiche del mercato italiano e delle valutazioni contenute nell'analisi preliminare degli impatti della regolamentazione, nonché della ricostruzione del quadro giuridico sopra delineato, si condivide la scelta regolamentare proposta di non limitare la valutazione della sufficiente diffusione delle azioni alla sola soglia minima del 10% di flottante, consentendo invece ai gestori dei mercati regolamentati di prevedere gli ulteriori criteri indicati nella normativa europea? In caso contrario, si prega di fornire le motivazioni a supporto.	Sì, si condivide la scelta regolamentare proposta di non limitare la valutazione della sufficiente diffusione delle azioni alla sola soglia minima del 10% di flottante, consentendo di derogare a tale soglia mediante il ricorso ad almeno uno tra i criteri indicati nella normativa europea, in quanto maggiormente coerente con le evidenze empiriche richiamate nel documento, dalle quali emerge che il flottante percentuale rappresenta un indicatore rilevante ma non sempre sufficiente, se considerato isolatamente, a riflettere le condizioni attese di liquidità e negoziabilità dei titoli. La possibilità di prendere in considerazione indicatori alternativi consente infatti una valutazione più completa ed efficace della diffusione del capitale presso il pubblico, tenendo conto delle caratteristiche specifiche dei singoli emittenti. Tale approccio va nella direzione di perseguire in modo più equilibrato gli obiettivi di accesso al mercato, efficienza delle

Quesiti	Osservazione
	negoziazioni e competitività del mercato dei capitali, valorizzando una valutazione sostanziale piuttosto che meramente formale dei requisiti di ammissione.
Q.5. Si ritiene che le modifiche proposte all'art. 45 del Regolamento Mercati siano sufficientemente chiare nel disciplinare le informazioni da trasmettere alla Consob ai fini della registrazione dei mercati di crescita per le PMI, tenuto conto della possibilità che la relativa qualifica sia attribuita anche a singoli segmenti di sistemi multilaterali di negoziazione? Si invitano i rispondenti a segnalare eventuali criticità applicative connesse all'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari già negoziati su altra sede.	Si condividono le modifiche proposte all'articolo 45 del Regolamento Mercati, in quanto funzionali ad assicurare il necessario coordinamento con le novità introdotte dal decreto di recepimento e a garantire un quadro regolamentare coerente con la disciplina primaria. In particolare, appare condivisibile l'estensione della possibilità di registrare come mercato di crescita per le PMI anche singoli segmenti di sistemi multilaterali di negoziazione, e in tale ottica si ritiene altresì opportuno aggiornare il set informativo da trasmettere alla Consob ai fini della registrazione, includendo le informazioni necessarie a verificare il rispetto delle nuove condizioni previste dall'articolo 69 del TUF. Ciò contribuisce ad assicurare adeguati livelli di trasparenza e certezza applicativa, senza introdurre oneri informativi sproporzionati per i gestori delle sedi di negoziazione. Nel complesso, le modifiche proposte appaiono proporzionate e coerenti con l'obiettivo di favorire lo sviluppo e l'attrattività dei mercati di crescita per le PMI, preservando al contempo l'efficacia dei presidi di vigilanza e la corretta qualificazione dei relativi mercati e segmenti.

Quesiti	Osservazione
1.3 Disciplina della ricerca finanziaria	
Q.6. Si condivide la previsione di una disposizione transitoria volta a stabilire che gli obblighi in materia di ricerca sponsorizzata dall'emittente si applichino decorsi tre mesi dalla data di entrata in vigore delle norme tecniche di regolamentazione istitutive del codice di condotta dell'UE per consentire agli operatori di disporre del tempo necessario per adeguare, ove opportuno, i propri assetti contrattuali, organizzativi e procedurali?	
Q.7. Si ritiene che la formulazione delle disposizioni proposte in materia di ricerca finanziaria sia sufficientemente chiara, coerente con il quadro normativo di riferimento e idonea ad assicurarne l'effettiva applicabilità da parte degli operatori interessati?	-
PARTE II - COORDINAMENTO DELLA DISCIPLINA DELL'OPA CON IL D. LGS. N. 47/2026 DI RIFORMA DEL TUF	
Q.8. Si ritiene che la formulazione delle disposizioni proposte in materia di OPA, volte ad assicurare il coordinamento con le modifiche introdotte dal d.lgs. n. 47/2026 al TUF, siano sufficientemente chiare e coerenti con il nuovo quadro normativo primario, nonché idonea a evitare incertezze interpretative o criticità applicative per gli operatori interessati? In caso contrario, si prega di fornire una proposta indicando le motivazioni a supporto.	Si ritiene che le modifiche proposte raggiungano efficacemente l'obiettivo di allineare la disciplina regolamentare al nuovo assetto legislativo e che il testo predisposto presenti un adeguato livello di precisione e sistematicità. Sebbene non sia oggetto della presente consultazione, si segnala tuttavia un mancato coordinamento tra il disposto dell'articolo 108 e l'articolo 111 del TUF, per quanto riguarda il caso in cui l'azionista venga a detenere una partecipazione che risulti esattamente pari al 90%, fattispecie che farebbe attivare lo squeeze out ma non il sell out.
Q.9. Si ritiene di formulare ulteriori osservazioni sui temi oggetto della presente consultazione e/o sulle proposte redazionali riportate nella tabella? In caso affermativo, si invitano i rispondenti a indicare eventuali profili di chiarimento, integrazione o affinamento del testo regolamentare.	-