



## **DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE REGOLAMENTO EMITTENTI – REGOLAMENTO MERCATI**

### **PROPOSTE DI MODIFICA**

**22 marzo 2012**

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il 23 aprile 2012 al seguente indirizzo:

#### **C O N S O B**

**Divisione Strategie Regolamentari  
Via G. B. Martini, n. 3  
00198 ROMA**

oppure *on-line* per il tramite del **SIPE – Sistema Integrato Per l’Esterno**

**(In entrambi i casi, le osservazioni dovranno pervenire mediante utilizzo dello schema di risposta alla consultazione, contenuto nella Sezione IV e scaricabile direttamente dal sito internet [www.consocb.it](http://www.consocb.it)).**

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgare. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della *e-mail*, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

#### **I. QUADRO DI RIFERIMENTO E OBIETTIVI DELLE PROPOSTE DI MODIFICA.**

#### **II. DESCRIZIONE SINTETICA DELLE PROPOSTE.**

#### **III. ARTICOLATO:**

1. *Emittenti diffusi.*
2. *Offerte pubbliche.*
3. *Diritti dei soci.*
4. *Obblighi informativi.*
5. *Regolamento Mercati.*

#### **IV. SCHEMA DI RISPOSTE ALLA CONSULTAZIONE- QUESTIONARIO.**

#### **V. ANALISI DI IMPATTO.**

\* \* \*

## **I. QUADRO DI RIFERIMENTO E OBIETTIVI DELLE PROPOSTE.**

Nel corso del 2011, a causa della congiuntura economico-finanziaria e, più in generale, del clima di scarsa fiducia nei confronti dei mercati, si è assistito all'aumento del costo del capitale di debito, non compensato da un accesso diretto al risparmio privato da parte delle imprese attraverso la quotazione.

La significativa e generalizzata restrizione delle opportunità di finanziamento diretto tramite il mercato è testimoniata dai dati sulle nuove quotazioni, ferme dal 2009. Pertanto, è divenuta sempre più urgente l'esigenza di rendere più semplice l'accesso al mercato dei capitali e di ridurre gli oneri connessi alla quotazione, mantenendo allo stesso tempo un elevato livello di tutela dei risparmiatori.

Nel marzo 2011, la Consob ha dato avvio ad un processo di studio della regolamentazione, attraverso un percorso di concertazione con gli operatori, al fine di razionalizzare la disciplina vigente e favorire l'accesso al mercato per imprese e risparmiatori. In tale contesto sono stati istituiti tre tavoli di lavoro, aventi ad oggetto “*Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza*”, “*Raccolta bancaria a mezzo obbligazioni, prospetto e regole di condotta*” e “*Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano*”, coordinati dalla Consob, con la partecipazione dei rappresentanti dell'industria, delle associazioni di categoria e delle altre Autorità.

Tale percorso si è concluso con l'approvazione di un primo pacchetto di modifiche regolamentari finalizzate a ridurre gli oneri amministrativi ed economici che gravano sul mercato (c.d. “*fase 1*”, cfr. comunicato stampa del 17 gennaio<sup>1</sup> e Delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012).

Negli ultimi mesi del 2011, la Consob ha avviato un'ulteriore attività ricognitiva delle norme regolamentari che disciplinano gli emittenti e i mercati, nella triplice prospettiva di: 1) mantenere dei livelli di regolazione adeguati rispetto a quanto previsto dall'ordinamento comunitario; 2) razionalizzare gli adempimenti connessi allo *status* di “*società quotata*”, al fine di ridurne i costi; 3) mantenere un elevato livello di vigilanza sul mercato, a tutela degli interessi dei risparmiatori.

In considerazione dei risultati di tale attività ricognitiva (c.d. “*fase 2*”), la Consob sottopone alla consultazione del mercato le proposte di modifica alle disposizioni regolamentari descritte nella sezione seguente.

## **II. DESCRIZIONE DELLE PROPOSTE.**

Di seguito si riporta la sintetica descrizione delle proposte di modifica e/o abrogazione di alcune norme contenute nel Regolamento Emissori (RE) e nel Regolamento Mercati (RM), suddivise per materia in macro-sezioni di riferimento.

---

<sup>1</sup> Disponibile sul sito *internet* dell'Autorità all'indirizzo [www.consob.it/](http://www.consob.it/) nella sezione “Novità”.

## **1. *Emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico (art. 2-bis, 108-111-bis, del RE).***

Al fine di semplificare la disciplina vigente in materia di emittenti strumenti finanziari diffusi, si ritiene opportuno, da un lato, modificare i criteri per l'individuazione di tali soggetti e, dall'altro, snellire gli adempimenti cui essi sono tenuti.

Tenuto conto di quanto previsto in altri ordinamenti, si propone di innalzare la soglia di applicabilità della disciplina per le società con azionisti diversi dai soci di controllo, da 200 a 500, nella prospettiva di valorizzare il carattere di effettiva diffusione degli strumenti finanziari fra il pubblico; analogamente, per le società emittenti titoli obbligazionari, si propone l'innalzamento della soglia a 500 del numero dei portatori di obbligazioni, unitamente al ricorrere della condizione che le emissioni abbiano un controvalore complessivamente pari o superiore a 5 milioni di euro.

Quest'ultima condizione consente, peraltro, il raccordo della disciplina con l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto per le offerte di prodotti finanziari il cui corrispettivo sia inferiore a 5 milioni di euro, come previsto dall'art. 34-ter, comma 1, lett. c), del Regolamento Emittenti. Per le società che hanno emesso obbligazioni diffuse presso il pubblico in misura rilevante, si propone l'introduzione di una disposizione transitoria, in forza della quale le modifiche saranno efficaci successivamente al rimborso del prestito, al fine di tutelare il legittimo affidamento dei sottoscrittori di tali titoli, rispetto al quadro normativo delle società emittenti titoli diffusi, al momento dell'emissione.

La proposta prevede, inoltre, l'integrazione dei criteri “qualitativi”, così da includere nell'elenco tutti gli emittenti di strumenti che sono stati negoziati su sistemi multilaterali o quotati su mercati regolamentati, anche nel caso in cui i titoli non siano più scambiati su dette piattaforme.

Oltre ai criteri per l'individuazione degli emittenti, sono oggetto di riesame gli specifici adempimenti informativi imposti a tali società. In tal senso, la proposta identifica il *sito internet* dell'emittente quale strumento di diffusione delle informazioni in alternativa al ricorso ad uno SDIR (*Sistema per la diffusione delle informazioni regolamentate*), riducendo ulteriormente i costi amministrativi e semplificando gli obblighi informativi imposti agli emittenti diffusi.

Infine, si propone l'eliminazione dell'obbligo di pubblicazione dei patti parasociali, in capo agli emittenti diffusi, ritenendo sufficiente la disciplina all'uopo già approntata dal Codice Civile (art. 2341-ter), tenuto conto dell'esiguità del numero dei patti rientranti nell'ambito di applicazione dell'art. 109-bis.

## **2. *Offerte pubbliche.***

### **2.1 *Offerte pubbliche di sottoscrizione e vendita (art. 34-ter e 34-sexies, del RE).***

Nell'ambito dell'art. 34-ter è stato sostituito il riferimento normativo per adeguare il testo dell'articolo alle modifiche legislative intervenute in materia di controllo contabile.

Relativamente ai casi di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto (art. 34-ter, comma 1, lett. f) e g), per le offerte aventi ad oggetto OICR aperti e prodotti assicurativi, si propone di ridurre

ad euro 100.000 (dall'attuale euro 250.000) l'ammontare minimo di sottoscrizione previsto, per allineare la norma alla disciplina di cui all'art. 3, paragrafo 2, della direttiva Prospetto (2003/71/CE), come modificata dalla direttiva 2010/73/UE, nonché con l'avvenuta modifica del comma 1, lett. *d*) ed *e*), del medesimo articolo. (Delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012, in vigore dal 1° luglio 2012).

Nell'ambito dell'attività di revisione regolamentare, si propone la modifica dell'art. 34-sexies, precisando che il principio di parità di trattamento, ivi richiamato, si applica, in conformità all'art. 92 del TUF, nei confronti dei soggetti che “*si trovino in identiche condizioni*”. Analoga precisazione è stata, altresì, inserita nell'art. 42, con riferimento ai principi di correttezza che regolano lo svolgimento delle offerte pubbliche di acquisto.

## **2.2 Offerte pubbliche d'acquisto e scambio (art. 35-bis, 37, 37-bis, 37-ter, 38, 39 e 41, del RE).**

Le modifiche proposte alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio si collocano nell'ottica della semplificazione della procedura d'offerta, riducendo, ove possibile, i costi e gli adempimenti sia per gli offerenti che per gli emittenti, mediante eliminazione di alcune disposizioni regolamentari non espressamente richieste dalla disciplina comunitaria.

Innanzitutto, con riferimento alle operazioni di *buy-back* obbligazionario, viene esteso l'ambito applicativo dell'esenzione relativa all'obbligo di pubblicazione di un documento di offerta contenuta nell'art. 35-bis, comma 4, al fine di allineare quanto più possibile la normativa italiana al contesto europeo. In particolare, viene estesa la nozione di “*offerta su obbligazioni proprie*”, applicandola anche ai casi di offerta promossa da un ente (anche diverso da una società) che controlla l'emittente, dall'emittente per il tramite di un intermediario, nonché quella promossa dal garante.

La proposta di modifica intende inoltre affrontare il problema delle c.d. “*spezzature*” nelle offerte di scambio nel cui ambito siano offerti strumenti con valore nominale pari ad almeno 50.000 euro (attualmente esentate dall'obbligo di pubblicazione del documento). In tale fattispecie, in assenza di un documento di offerta, agli obbligazionisti titolari di un quantitativo inferiore sarebbe preclusa l'adesione, con conseguente affievolimento del principio di parità di trattamento.

In base all'attuale normativa, infatti, nel caso in cui a tali soggetti fosse offerto il corrispettivo in denaro, sarebbe necessario pubblicare preventivamente il documento trattandosi, in tale caso, di un'offerta di acquisto e scambio.

Pertanto, si propone che l'esenzione in esame trovi applicazione anche in tali ipotesi, nonché nei casi in cui l'obbligazionista sia portatore di strumenti finanziari per un quantitativo diverso da un multiplo di quello minimo richiesto per aderire all'offerta e pertanto gli debba essere riconosciuta, oltre lo strumento finanziario offerto, anche una componente in denaro<sup>2</sup>.

Sempre nell'ambito dell'art. 35-bis, comma 6, relativamente ai casi di esenzione per le offerte di acquisto e scambio, promosse dall'emittente per acquisire od offrire quote di OICR e prodotti

---

<sup>2</sup> Si ipotizzi un'offerta di scambio in cui siano offerte nuove obbligazioni con valore nominale di 50.000 Euro, rivolta a portatori di obbligazioni a suo tempo emesse con v. n. di 10.000 Euro: al titolare di obbligazioni per importi inferiori a 50.000 Euro potrà essere riconosciuto il corrispettivo in denaro. Al titolare di obbligazioni per importi superiori a 50.000 Euro non pari ai suoi multipli, saranno corrisposte le obbligazioni offerte in scambio nel rapporto prestabilito e per la parte residua un corrispettivo in denaro.

assicurativi per un controvalore pari o superiore ad euro 250.000, si propone di ridurre tale soglia ad euro 100.000. La proposta muove dall'esigenza di rendere coerente la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio con quanto previsto per le offerte di vendita e sottoscrizione di quote di OICR e prodotti assicurativi (art. 34-ter, comma 1, lett. g) ed f).

Con riferimento al procedimento di promozione dell'offerta si propone di:

- snellire il contenuto della comunicazione iniziale *ex art. 37*, eliminando informazioni che sono comunque incluse nel documento di offerta;
- eliminare l'attestazione, da produrre già all'atto della prima comunicazione dell'offerta, circa le modalità con cui l'offerente ritiene di poter far fronte all'impegno di pagamento del corrispettivo;
- eliminare l'onere di comunicazione all'emittente dell'intervenuta promozione dell'offerta, in quanto notizia già resa nota al mercato;
- eliminare l'obbligo di pubblicare un avviso sui quotidiani (sostituendolo con un comunicato al mercato) in occasione della pubblicazione del documento di offerta, poiché costituisce un onere aggiuntivo rispetto a quanto previsto dalla normativa comunitaria;
- eliminare l'obbligo di trasmissione alla Consob, contestuale alla pubblicazione, della sintesi del documento di offerta come previsto nell'art. 41.

Con riferimento agli obblighi dell'emittente i cui strumenti siano oggetto di un'offerta, inoltre, si propone l'eliminazione dell'obbligo di trasmissione preventiva alla Consob del comunicato che, ai sensi dell'art. 39, l'emittente deve pubblicare prima dell'inizio dell'offerta, semplificando altresì, il contenuto del comunicato (eliminazione dell'obbligo di riportare alcune informazioni comunque reperibili mediante ricorso ad altre fonti).

### **3. Diritti dei soci (*allegato 3E e art. 85, 86 e 99, 144-quater, 144-quaterdecies, del RE*).**

La principale modifica proposta in tema di diritti dei soci riguarda la soglia di partecipazione necessaria per la presentazione delle liste, prevista dall'art. 144-quater, nell'ambito delle procedure di nomina dei componenti degli organi di amministrazione delle società quotate.

L'art. 147-ter del TUF stabilisce che la quota minima di partecipazione per l'elezione dell'organo amministrativo non possa essere “*superiore a un quarantesimo del capitale sociale o alla diversa misura stabilita dalla Consob con regolamento tenendo conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate*”.

In estrema sintesi, le quote di partecipazione attualmente individuate dall'art. 144-quater del RE sono sei (0,5%, 1%, 1,5%, 2%, 2,5%, 4,5%) ciascuna delle quali corrispondente ad una determinata classe di capitalizzazione di mercato.

Nell'ottica di semplificare la disciplina prevista, si propone di modificare il riferimento alla capitalizzazione (anche in considerazione dell'attuale flessione dei dati sulle capitalizzazioni e della volatilità dei mercati), assumendo come parametro la soglia di un miliardo di euro (pressoché coincidente con la capitalizzazione minima delle società del FTSE MIB). In relazione a tale parametro, si propone la modifica delle percentuali di possesso azionario richieste per la

presentazione delle liste: in particolare, l'**1%** per tutte le società la cui capitalizzazione, calcolata nella media dell'ultimo trimestre anteriore alla conclusione dell'esercizio sociale, superi **1 miliardo di euro e sia inferiore a 15 miliardi**; mentre, per quelle società la cui capitalizzazione sia inferiore a 1 miliardo di euro, si propone l'introduzione della soglia unica del **2,5%**.

Rimangono inalterate le disposizioni che prevedono la soglia dello 0,5% per le società con elevata capitalizzazione, nonché i criteri di calcolo della capitalizzazione e la disciplina prevista per le società cooperative.

In sostanza, vengono meno gli attuali “scaglioni” dell’1,5% e del 2%, relativamente alle società che si collocano nella fascia “mediana”, con beneficio per gli azionisti di minoranza, il cui *diritto di voice* assume una particolare valenza nella prospettiva di una maggiore efficienza della *corporate governance*, specie nei periodi di crisi dei mercati finanziari<sup>3</sup>.

La proposta, peraltro, mantiene inalterata la possibilità, in via statutaria, di adottare una soglia più alta (4,5%) per le sole società di minore capitalizzazione (inferiore a 375 milioni di euro), seppur in presenza degli ulteriori presupposti, relativi al flottante e alla concentrazione degli assetti proprietari.

Inoltre, con riferimento alle società neoquotate, si propone l'inserimento di un nuovo comma 4-bis, ai sensi del quale le società che intendono quotarsi possono prevedere, in via alternativa a quanto previsto nel medesimo articolo e fino al secondo rinnovo degli organi di amministrazione e controllo, una percentuale di possesso azionario non superiore al 2,5% del capitale (come previsto in via di principio dal Testo unico), indipendentemente dalla capitalizzazione. Ciò dovrebbe garantire una maggiore equità sostanziale nei rapporti tra azionisti di maggioranza e minoranze partecipative, al fine di valorizzare il ricorso alla quotazione.

Nell'ottica di semplificazione, al fine di facilitare l'adempimento da parte degli emittenti degli obblighi informativi e, dunque, gli oneri relativi allo svolgimento dell'assemblea, si reputa opportuno:

- eliminare dall'elenco delle informazioni da inserire nel verbale la dichiarazione del presidente dell'assemblea in ordine all'esistenza di patti parasociali e gli ulteriori dati da includere in caso di dichiarazione affermativa;
- eliminare l'obbligo di includere, nei verbali trasmessi alla Consob, l'attestazione di conformità all'originale apposta dal rappresentante legale o da un notaio;
- semplificare la pubblicazione degli accordi sugli incroci azionari e il relativo stoccaggio, mediante l'abrogazione degli art. 86 e 99.

---

<sup>3</sup> Secondo quanto risulta dai dati relativi alle n. 239 società che chiudono l'esercizio al 31 dicembre 2011 (cfr. Delibera Consob n.18083 del 25 gennaio 2012) in caso di modifica della disciplina nei termini anzidetti, sarebbero ridotte le soglie per n. 35 società. In particolare, per n. 14 società (con capitalizzazione sopra la media) si riduce la soglia dell’1,5% all’1%; per n. 10 società (con media capitalizzazione), si riduce la soglia del 2% all’1%; nei restanti n. 11 casi (società con capitalizzazione medio-bassa), si avrebbe un innalzamento (pressoché minimo) della quota dall'attuale 2% al 2,5% (per una più compiuta descrizione dell'impatto cfr. Allegato AIR).

#### **4. Obblighi informativi.**

Le modifiche proposte in materia di obblighi informativi sono finalizzate ad alleggerire gli oneri gravanti sugli emittenti quotati, senza pregiudicare l'obiettivo di adeguata informazione del mercato.

##### **4.1 Alcuni obblighi di informazione continua (art. 66 e 69-novies, del RE).**

Le proposte di modifica riguardano la diffusione al pubblico di informazioni su eventi e circostanze rilevanti (art. 66) nonché l'obbligo di diffusione delle raccomandazioni (art. 69-novies).

La proposta di modifica dell'art. 66, comma 4 (che attualmente impone alle società l'obbligo di diffondere un comunicato in presenza di *rumors* rilevanti) tiene conto delle osservazioni emerse nel corso della precedente consultazione sulla proposta di modifica del medesimo articolo, avvenuta nel mese di luglio 2011<sup>4</sup>.

Quest'ultima, invero, sebbene mantenesse inalterato l'obbligo di diffusione del comunicato, era finalizzata a circoscriverne l'ambito oggettivo di applicazione, poiché prevedeva l'obbligatorietà del comunicato in presenza di “*andamenti anomali del titolo rispetto all'ultimo giorno precedente*” ovvero “*all'andamento degli indici settoriali rilevanti*”. Si prevedeva, inoltre, l'introduzione di un regime di *opt-out* per le società dotate di adeguate *no-comment procedures* (comma 4-bis).

Nell'ottica della revisione della disciplina, muovendo da quanto emerso nella precedente consultazione, si ritiene possibile abrogare il comma 4, al fine di garantire un efficace utilizzo delle politiche di *no comment*, nei casi consentiti dalla legge (cfr. art. 114, comma 4, del TUF).

Ne consegue che, in caso di *rumour*, sarà la Consob a valutare, caso per caso, la corretta applicazione della disciplina vigente, eventualmente chiedendo la diffusione di informazioni al pubblico, ove sussista il rischio che il pubblico sia indotto in errore su fatti e circostanze rilevanti.

Con riferimento all'art. 69-novies si propone di riformulare il comma 1, eliminando quanto previsto dalla lettera *a*) del testo vigente in ordine alle modalità di pubblicazione delle raccomandazioni, mantenendo per contro la necessità di trasmissione alla Consob delle medesime.

Tale previsione è principalmente finalizzata ad assicurare uno standard uniforme, sia pure individuato dallo stesso soggetto vigilato, ai fini della distribuzione delle ricerche, alla luce degli effetti che la diffusione delle raccomandazioni può esercitare sul mercato. Pertanto, a fronte dell'eliminazione della lettera *a*), la Consob raccomanda ai soggetti interessati di assicurare forme standardizzate di trasmissione al pubblico delle raccomandazioni (sul punto si prevede di intervenire in un prossimo futuro con apposita comunicazione di carattere generale).

---

<sup>4</sup> Cfr. Documento esiti sulle proposte di modifica al Regolamento Emittenti emerse nell'ambito dei Tavoli di Lavoro “Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza”, pag. 48 e ss, disponibile sul sito *internet* dell'Istituto.

#### **4.2 Informazione societaria sugli strumenti finanziari scambiati in sistemi multilaterali di negoziazione e da internalizzatori sistematici (art. 2).**

Si propone la modifica dell'art. 2, commi 3 e 4, nel senso di prevedere che alle quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione non si applicano le norme sull'offerta al pubblico di strumenti finanziari, purché tali sistemi prevedano la pubblicazione, prima dell'inizio della negoziazione, di un avviso che richiami le modalità con le quali è assolta l'informativa prevista dall'art. 19, comma 2, lett. a), del Regolamento Mercati, considerato che tali adempimenti sono idonei ad assicurare un'appropriata *closure*, realizzando un adeguato bilanciamento tra esigenze di sviluppo di MTF e tutela degli investitori.

Invero, l'art. 205 del TUF prevede che “*le offerte di acquisto e di vendita di prodotti finanziari effettuate in mercati regolamentati e, se ricorrono le condizioni indicate dalla Consob con regolamento, quelle effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici non costituiscono offerta al pubblico di prodotti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della parte IV, titolo II*”.

Ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. a), del RE, i soggetti ammessi ai sistemi multilaterali di negoziazioni sono tenuti a pubblicare un documento di ammissione contenente le “*informazioni sufficienti affinché gli investitori possano pervenire ad un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui relativi diritti*”.

Nell'ottica di una semplificazione degli oneri relativi agli obblighi informativi, anche tenendo conto dell'esigenza di favorire un maggiore sviluppo delle piattaforme di negoziazione, si è ritenuto che una disciplina regolamentare che pone al centro dell'informazione al pubblico un documento informativo, peraltro non approvato dalla Consob, possa risultare eccessivamente rigida, rispetto all'obiettivo, appunto, di garantire un'adeguata informazione degli investitori.

Si rammenta in proposito, che, in attuazione della direttiva MIFID, i gestori di MTF sono tenuti al rispetto degli adempimenti pubblicitari previsti, tra l'altro, dall'art 19, comma 2, lett. a), del Regolamento Mercati, ai sensi del quale “*I soggetti abilitati e le società di gestione che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione provvedono altresì a: (...) fornire o accertarsi che siano accessibili al pubblico informazioni sufficienti per permettere agli utenti di emettere un giudizio in materia di investimenti, tenuto conto sia della natura degli utenti che delle tipologie di strumenti negoziati*”.

In tal modo i soggetti gestori, peraltro sottoposti alla vigilanza della Consob, saranno considerati responsabili dell'informativa verso il pubblico, con conseguente contenimento dei costi per gli emittenti e favorendo, altresì, la concorrenza fra le stesse piattaforme, con beneficio per gli utenti.

#### **4.3 Obblighi informativi relativi alle operazioni straordinarie (Allegato 3B del RE).**

Si propone di modificare il parametro (quello della redditività) previsto nell'Allegato 3B, per valutare la significatività di operazioni straordinarie ai fini dell'adempimento dell'obbligo di pubblicazione del documento informativo di cui agli art. 70 e 71 del RE.. Si ritiene, infatti, che tale parametro debba essere determinato in linea con gli IFRS, in modo da includere anche le componenti che confluiscano

nello “*Statement of comprehensive income*” previsto dallo IAS 1 (come, ad esempio, le variazioni del *fair value* degli investimenti finanziari).

#### ***4.4 Obblighi informativi relativi alla trasparenza degli assetti proprietari (artt. 116-terdecies, 117, 118, 119-bis e 119-ter, del RE).***

Si propone di semplificare e razionalizzare gli obblighi informativi connessi alla trasparenza proprietaria anche al fine di tenere conto dell'esigenza, rappresentata dalla Commissione Europea, di garantire la massima armonizzazione in materia, così da evitare oneri eccessivi per gli operatori del mercato e di favorire gli investimenti (cfr. proposta UE di revisione della Direttiva *Transparency*).

A tal fine, si propone di:

- eliminare gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, previsti dall'art. 117, aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalla Direttiva 2004/109/CE (35, 40, 45 e 75%);
- estendere l'ambito applicativo della disciplina in tema di partecipazioni rilevanti a tutti i soggetti (UE ed extra UE) che svolgono attività di gestione collettiva e individuale (art. 116-terdecies, lettere *e* ed *f*). Viene estesa, inoltre, l'esenzione prevista per gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni tra il 2% e il 5% (art. 119-bis, commi 7 e 8), al fine di applicarla anche agli OICR non armonizzati di tipo chiuso;
- semplificare gli obblighi di comunicazione in capo alle società fiduciarie, limitandoli all'ipotesi in cui il fiduciario eserciti discrezionalmente il diritto di voto sulle azioni oggetto di intestazione (art. 118);
- prevedere una nuova esenzione per l'acquisizione temporanea di azioni al di sotto della soglia del 5% da parte di investitori qualificati (come definiti dall'art. 34-ter), al fine di incentivare la sottoscrizione di offerte al pubblico e di aumenti di capitale, riducendo gli oneri connessi a tali operazioni (cfr. art. 119-bis, comma 3, lettera *d*).

#### ***4.5 Obblighi informativi relativi alla trasparenza dei patti parasociali rilevanti (art. 120 e ss.).***

Si propone di modificare le modalità di pubblicazione dei patti parasociali in un'ottica di riduzione degli oneri in capo agli operatori del mercato, attribuendo la facoltà ai paciscenti di pubblicare l'informativa completa richiesta sul sito *internet* indicato nell'estratto e di snellire il contenuto dell'estratto stesso da pubblicarsi sulla stampa.

Si propone, inoltre, di abrogare l'obbligo di comunicazione della data del deposito del patto presso il registro delle imprese, considerato che tale informazione è disponibile presso il registro stesso.

#### ***4.6 Acquisto di azioni proprie (art. 144-bis del RE).***

La proposta mira a razionalizzare gli oneri informativi derivanti dall'acquisto di azioni proprie anche in considerazione della sovrapposizione con quanto già imposto dalla disciplina civilistica.

#### **4.7 Ulteriori informazioni (Allegato 3F, par. 2, del RE).**

Si ritiene opportuno semplificare gli oneri derivanti dall'adempimento degli obblighi informativi che l'art. 87 pone in capo agli emittenti azioni relativamente alle operazioni da essi (o da società da loro controllate) compiute sui propri strumenti finanziari. Anche al fine di realizzare un migliore allineamento con la vigente disciplina comunitaria, si propone pertanto di introdurre una soglia minima di operazioni su propri strumenti (pari ad euro 100.000) al di sotto della quale non sussiste il menzionato obbligo informativo. Di conseguenza, risulta modificato l'Allegato 3F al Regolamento cui l'art. 87 fa rinvio.

#### **2.5 Modifiche all'art. 36 del Regolamento Mercati, adottato con Delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.**

La modifica proposta si riferisce all'art. 36 (che disciplina le *Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea*), allo scopo di semplificare le modalità di messa a disposizione del pubblico delle situazioni contabili delle società controllate, predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato, prevedendo come modalità di pubblicazione la messa a disposizione delle stesse sul sito *internet* dell'emittente.

\* \* \*

### **III. ARTICOLATO.**

#### **1. Emittenti diffusi.**

Proposte modifiche regolamentari	Commento
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 2-bis</u></b></p> <p><i>(Definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante)</i></p> <p>1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:</p> <p>a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a <b>200 cinquecento</b> che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;</p> <p>b) non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'articolo 2435-bis, primo comma, del codice</p>	Si ritiene opportuno modificare la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi per quanto concerne sia i criteri per l'individuazione di tali soggetti sia gli adempimenti cui essi sono tenuti. Anche sulla base di quanto disposto in altri ordinamenti, sono stati rivisti i parametri di rilevanza al fine valorizzare il carattere di effettiva diffusione degli strumenti finanziari fra il pubblico.

civile.

2. I limiti di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:

- abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio;
- abbiano costituito oggetto di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b);
- siano **o siano state** negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo **ovvero siano state ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati e successivamente siano state oggetto di revoca**;

- siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

3. Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.

4. Sono emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani ~~dotati di un patrimonio netto non inferiore a 5 milioni di euro~~ **di obbligazioni di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a duecento cinquecento.**

A tale scopo, è stata elevata la soglia di significatività in termini di numerosità degli azionisti e degli obbligazionisti; inoltre, per le obbligazioni, è stato identificato come parametro di riferimento il controvalore delle emissioni obbligazionarie circolanti; la previsione della soglia (pari a 5 milioni di euro) consente, peraltro, il raccordo con l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto per le offerte di prodotti finanziari il cui corrispettivo sia inferiore a 5 milioni di euro, come previsto dall'art. 34-ter, comma 1, lett. c), del Regolamento Emittenti. Per le società che hanno emesso obbligazioni diffuse, si propone l'introduzione di una disposizione transitoria, in forza della quale le modifiche saranno efficaci successivamente al rimborso del prestito, al fine di tutelare il legittimo affidamento dei sottoscrittori di tali titoli, rispetto al quadro normativo delle società emittenti titoli diffusi, al momento dell'emissione.

(Relativamente all'impatto di tale modifica sull'elenco degli emittenti diffusi, come approvato dalla Commissione in data 15

	<p>febbraio 2012, si rinvia al documento AIR)</p> <p>Infine, anche i criteri qualitativi sono stati integrati, per includere nell'elenco tutti gli emittenti di strumenti che sono stati negoziati su sistemi multilaterali o quotati su mercati regolamentati, anche nel caso in cui i titoli non siano più scambiati su tali piattaforme.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 108</u></b>  <i>(Individuazione degli emittenti)</i></p> <p>1. Gli emittenti si considerano emittenti strumenti finanziari diffusi, <b>ai fini dell'applicazione di tutti gli obblighi previsti dal Testo unico</b>, dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello nel corso del quale si sono verificate le condizioni previste dall'articolo 2-bis fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato accertato il venir meno di tali condizioni.</p> <p>1-bis. Gli emittenti strumenti finanziari diffusi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- trasmettono senza indugio alla Consob la comunicazione indicata negli allegati 3G e 3G-bis non appena si verificano le condizioni previste dall'articolo 2-bis;</li> <li>- comunicano alla Consob il venir meno delle medesime condizioni, fornendone idonea documentazione.</li> </ul> <p>1-ter. Al fine di effettuare le comunicazioni previste dal comma 1-bis gli emittenti tengono conto <del>delle risultanze del libro dei soci, degli ultimi bilanci approvati, delle comunicazioni ricevute e di ogni altro dato informazione</del> a loro disposizione.</p> <p><b>1-quater. In deroga al comma 1, gli emittenti i cui strumenti finanziari sono stati ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati si considerano diffusi a partire dal giorno successivo a quello di revoca di detta ammissione.</b></p> <p>2. La Consob pubblica l'elenco aggiornato degli emittenti strumenti finanziari diffusi tramite strumenti anche informatici di diffusione delle informazioni <b>il proprio sito internet</b>.</p>	<p>Si propone di modificare l'art. 108 del RE per chiarire che gli obblighi imposti dalla normativa vigente nei confronti degli emittenti di strumenti finanziari diffusi (tra cui anche quelli relativi alla revisione) sorgono in capo a tali soggetti a partire dall'esercizio successivo a quello nel corso del quale è stata accertata la sussistenza dei parametri stabiliti dal RE.</p>

### Art. 109

(*Informazione su eventi e circostanze rilevanti*)

1. Gli emittenti strumenti finanziari diffusi pubblicano le informazioni su eventi e circostanze rilevanti previste dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico:

a) osservando le disposizioni previste dagli articoli 66, commi 1, 2, lettere a), b) e c), e 3, lettera b), e 66-bis;

b) ~~con le modalità indicate nel Capo I oppure~~ inviando il comunicato ad almeno due agenzie di stampa **e tramite la tempestiva pubblicazione sul proprio sito internet ovvero avvalendosi di uno SDIR.**

~~2. Il comunicato è trasmesso al meccanismo di stoccaggio autorizzato ai sensi dell'articolo 65-Septies, comma 2, oppure, entro il giorno successivo, pubblicato nel sito internet dell'emittente strumenti finanziari diffusi.~~

Si ritiene opportuno modificare la disciplina per gli emittenti diffusi relativa agli adempimenti di pubblicazione, diffusione, stoccaggio e *filings* alla Consob delle informazioni rilevanti che nella vigente stesura pone in capo a tali soggetti oneri sostanzialmente equivalenti a quelli propri degli emittenti quotati nei mercati regolamentati.

Considerato che detti adempimenti sono forieri di oneri significativi e non proporzionali per gli emittenti diffusi, tenuto conto delle esigenze di vigilanza, si ritiene di individuare nel sito *internet* il mezzo di comunicazione più appropriato alla luce della: i) tempestività di diffusione delle informazioni che esso assicura e ii) ampia disponibilità di tale strumento per la generalità degli investitori.

Per favorire la diffusione delle informazioni sulle circostanze rilevanti si propone altresì di prevedere l'invio del comunicato ad almeno due agenzie di stampa, nonché il ricorso ad uno SDIR (sistema per la diffusione delle informazioni regolamentate), come modalità alternativa alla pubblicazione sul sito *internet* dell'emittente.

Infine, con riferimento ai titoli oggetto di negoziazione, resta fermo che i gestori degli MTF potranno a propria discrezione prevedere, secondo il proprio *business model*, modalità di comunicazione più articolate.

### Art. 109-bis

(*Informazioni su patti parasociali*)

1. ~~Gli emittenti azioni diffuse informano il pubblico, con le modalità previste dall'articolo 109, della comunicazione di cui all'articolo 2341-ter del codice civile, indicando ogni elemento necessario per una compiuta valutazione del patto.~~

2. ~~Il comma precedente si applica anche ai patti già dichiarati ai sensi dell'articolo 2341-ter del codice civile al momento dell'entrata in vigore della presente disposizione.~~

Si propone di abrogare l'art. 109-bis RE che dispone obblighi di pubblicazione dei patti parasociali ulteriori rispetto a quelli già previsti in base all'art. 2341-ter c.c.

Il numero dei patti, sostanzialmente esiguo, unito al mantenimento del presidio disposto dall'art. 2341-ter del codice civile, rende minimo l'impatto sulla vigilanza, rispetto alla riduzione dei costi che può essere determinata a carico degli emittenti.

L'onere informativo che deriva dalla disposizione che si propone di abrogare risulta, infatti, complessivamente più gravoso di quello applicabile alle società con azioni quotate.

<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 110</u></b>  <i>(Informazione periodica)</i></p> <p>1. Gli emittenti strumenti finanziari diffusi, contestualmente al deposito presso il registro delle imprese previsto dall'articolo 2435 del codice civile, mettono a disposizione del pubblico <del>presso la sede sociale</del> il bilancio di esercizio approvato, il bilancio consolidato, se redatto, nonché le relazioni contenenti il giudizio della società di revisione <b>tramite pubblicazione sul proprio sito internet ovvero avvalendosi di uno SDIR</b>. Dell'avvenuto adempimento degli obblighi è data contestuale notizia mediante un avviso diffuso con le modalità di cui all'articolo 109, comma 1, lettera b).</p> <p>2. <del>Gli emittenti azioni diffuse, contestualmente alla comunicazione al pubblico, trasmettono alla Consob la documentazione prevista dal comma 1.</del></p> <p>3. <del>Gli emittenti obbligazioni diffuse, a richiesta della Consob, trasmettono alla stessa la documentazione prevista dal comma 1.</del></p>	<p>Al pari di quanto proposto in tema di informazioni su eventi e circostanze rilevanti, anche con riferimento all'informazione periodica si propone la pubblicazione mediante sito <i>internet</i> o mediante il c.d. SDIR (sistema per la diffusione delle informazioni regolamentate).</p> <p>Ai fini di una migliore razionalizzazione della disciplina si propone di abrogare i commi 2 e 3 dal momento che il deposito in Consob delle informazioni oggetto del presente Capo è assicurato dal sistema di Teleraccolta ai sensi dell'art. 111-ter del RE.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 111</u></b>  <i>(Altre informazioni)</i></p> <p>1. Agli emittenti strumenti finanziari diffusi si applicano le disposizioni dell'articolo 84, commi 1 e 2.</p> <p>1 bis. Agli emittenti strumenti finanziari diffusi si applicano le disposizioni dell'articolo 84 bis ad eccezione del comma 2.</p> <p>2. <del>[omissis]</del></p> <p>2 bis. Gli emittenti azioni diffuse trasmettono alla Consob, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio o dal pagamento del dividendo, informazioni in merito al nominativo degli azionisti che, sulla base degli aggiornamenti del libro soci, partecipano in misura superiore al 2% del proprio capitale sociale rappresentato da titoli che conferiscono, anche condizionatamente, diritti di voto, indicando il numero di azioni da loro posseduto.</p> <p>1. Gli emittenti strumenti finanziari diffusi</p>	<p>Si ritiene di poter semplificare anche la</p>

<p><b>forniscono senza indugio al pubblico, tramite il proprio sito internet ovvero avvalendosi di uno SDIR, le informazioni necessarie affinché i portatori dei loro strumenti finanziari possano esercitare i propri diritti.</b></p> <p><b>2. Gli emittenti azioni diffuse pubblicano l'avviso di convocazione dell'assemblea sul proprio sito internet ovvero avvalendosi di uno SDIR.</b></p>	<p>disciplina degli adempimenti relativi alla diffusione delle informazioni pubblicate dagli emittenti di strumenti negoziati su sistemi multilaterali, consentendo anche in questo caso l'utilizzo del sito <i>internet</i> o il ricorso allo SDIR.</p>
--	--

## 2. Offerte pubbliche.

Proposte modifiche regolamentari	Commento
<p><b><u>Art. 34-ter</u></b>  <i>(Casi di inapplicabilità ed esenzioni)</i></p> <p>1. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte al pubblico:  [omissis]</p> <p>f) aventi ad oggetto OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno <b>250.000 100.000</b> euro;</p> <p>g) aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione con premio minimo iniziale di almeno <b>250.000 100.000</b> euro;</p> <p>[omissis]</p>	<p>In ordine all'esenzione delle offerte aventi ad oggetto OICR aperti e prodotti assicurativi dall'obbligo di pubblicazione del prospetto (art. 34-ter, comma 1, lett. f ) e g) si propone di ridurre ad euro 100.000 (dall'attuale euro 250.000) l'ammontare minimo di sottoscrizione. La proposta è volta ad allineare la disciplina regolamentare con quanto previsto all'art. 3, paragrafo 2, della direttiva Prospetto (2003/71/CE), come modificata dalla direttiva 2010/73/UE, nonché con l'avvenuta modifica del comma 1, lett. d) ed e), del medesimo articolo. (cfr. Delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012, in vigore dal 1° luglio 2012).</p>
<p><b><u>Art. 34-ter</u></b>  <i>(Casi di inapplicabilità ed esenzioni)</i></p> <p>[omissis]</p> <p>6. Nel caso di offerte al pubblico aventi ad oggetto strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche di credito cooperativo e da banche che, ai sensi dell'articolo 2409-bis, comma 3 2 del codice civile, possono prevedere nello statuto che il controllo contabile sia esercitato dal collegio sindacale:</p>	<p>Sono proposte modifiche formali volte ad allineare il testo regolamentare con la disciplina in materia di controllo contabile introdotta dal decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.</p>

<p>1) il giudizio previsto dall'articolo 96 del Testo unico può essere quello espresso dal soggetto incaricato del controllo contabile <del>ai sensi dell'articolo 2409 ter, comma 1, lettera e) del codice civile;</del>  2) non si applica l'articolo 97, comma 3, del Testo unico.</p>	
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 34-sexies</u></b>  <i>(Norme di correttezza)</i></p> <p>Fermo restando quanto previsto dall'articolo 114, comma 12, del Testo unico, i soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari dell'offerta al pubblico <b>che si trovino in identiche condizioni</b> e si astengono dal diffondere notizie non coerenti con il prospetto o idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni.</p>	<p>Si propone di modificare il testo regolamentare al fine di precisare, in conformità con l'art. 92 del TUF, che il principio di parità di trattamento si applica ai soli soggetti <i>"che si trovino in identiche condizioni"</i>.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 42, comma 1</u></b>  <i>(Norme di correttezza)</i></p> <p>1. I soggetti interessati si attengono a principi di correttezza e di parità di trattamento dei destinatari dell'offerta <b>che si trovino in identiche condizioni</b>, compiono tempestivamente le attività e gli adempimenti connessi allo svolgimento dell'offerta, non eseguono operazioni sul mercato volte a influenzare le adesioni all'offerta e si astengono da comportamenti e da accordi diretti ad alterare situazioni rilevanti per i presupposti dell'offerta pubblica di acquisto o di scambio obbligatoria.</p>	<p>Analoga precisazione è inserita con riferimento alle offerte pubbliche di acquisto, in linea con la direttiva n. 2004/25/CE che prevede un principio di trattamento equivalente per tutti i possessori di titoli di una stessa categoria.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 35-bis</u></b>  <i>(Ambito di applicazione)</i></p> <p>[omissis]</p> <p>4. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio volte ad acquisire titoli di debito, se promosse dall'emittente di tali titoli di debito, ove:</p>	<p>Si ritiene opportuno introdurre una previsione che consenta, tra l'altro, di evitare l'esclusione dei risparmiatori italiani da operazioni di <i>buyback</i> obbligazionario poste in essere da emittenti esteri.</p>

a) [omissis]

b) gli strumenti finanziari, diversi da quelli indicati nel comma 6, che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio abbiano un valore nominale pari ad almeno 50.000 euro. A tali fini, il valore nominale è calcolato anche sommando il valore nominale degli strumenti finanziari apportati da, o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offerti in scambio a ciascun investitore per ogni offerta separata; **l'esenzione si applica anche alle ipotesi in cui ai titolari degli strumenti finanziari oggetto dello scambio, che non raggiungono l'ammontare previsto nell'offerta, sia riconosciuto il corrispettivo in denaro.**

[omissis]

6. Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, se promosse dall'emittente, volte ad acquisire o, nel caso di offerta pubblica di scambio, offrire in scambio:

- a) quote di OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno **250.000 100.000** euro;
- b) strumenti finanziari emessi da imprese di assicurazione che abbiano un premio minimo iniziale pari ad almeno **250.000 100.000** euro.

7. Si intendono promosse dall'emittente:

a) ai fini del comma 4, anche le offerte pubbliche promosse da:

- (i) società o enti che controllano l'emittente, ne sono controllate o sono soggette a comune controllo con esso;
- (ii) un intermediario, per conto dell'emittente, purché sia previsto l'obbligo di trasferire all'emittente medesimo i titoli acquistati;
- (iii) un soggetto che garantisce integralmente i titoli di debito;

[omissis]

A tal fine si propone di estendere l'esenzione di cui all'art. 35-bis, comma 4 lett. b) del RE, anche alle ipotesi in cui, nell'ambito delle offerte di scambio in cui siano offerti strumenti finanziari con valore nominale pari ad almeno 50.000 euro, agli obbligazionisti che non raggiungono l'ammontare di obbligazioni richiesto ai fini dello scambio venga riconosciuto un corrispettivo in denaro.

La proposta è volta ad allineare la disciplina in materia di OPA e OPS con la proposta di modifica dell'art. 34-ter, comma 1, lett. g) e f), per le offerte di vendita di OICR e prodotti assicurativi (cfr. sopra).

In conformità con la proposta di modifica del comma 4, si ritiene opportuno modificare il comma 7, al fine di includere nelle esenzioni anche le offerte effettuate da soggetti diversi da società “che controllano l'emittente, ne sono controllate o sono soggette a comune controllo con esso” (i.e. enti pubblici controllati o garantiti da uno Stato sovrano) ovvero effettuate dall'emittente indirettamente tramite un soggetto intermediario o, infine, alle offerte effettuate dal

	garante.
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 37</u></b>  <i>(Comunicazione dell'offerta)</i></p> <p>1. La comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo unico resa nota al mercato e all'emittente, indica:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) l'offerente e i soggetti controllanti;</li> <li>b) le persone che agiscono di concerto con l'offerente in relazione all'offerta;</li> <li>c) l'emittente;</li> <li>d) le categorie e il quantitativo dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta;</li> <li>e) il corrispettivo offerto per ciascuna categoria di prodotti finanziari oggetto dell'offerta nonché il controvalore complessivo dell'offerta;</li> <li>f) <del>il confronto tra il corrispettivo offerto e l'andamento recente del titolo, ove ammesso alle negoziazioni in un mercato regolamentato;</del></li> <li>g) le motivazioni dell'offerta e, ove applicabile, l'evento da cui è sorto l'obbligo di promuovere un'offerta;</li> <li>h) <del>i programmi dell'offerente con particolare riferimento all'intenzione di revocare dalla negoziazione gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e di effettuare operazioni straordinarie;</del></li> <li>i) <del>se e in quale misura l'offerta è finanziata mediante indebitamento;</del></li> </ul> <p>[omissis]</p>	<p>Si propone di semplificare il contenuto della comunicazione dell'offerta eliminando le informazioni relative: i) all'andamento del titolo, ii) all'indicazione dei programmi dell'offerente e iii) all'eventuale ricorso all'indebitamento per procedere all'offerta. Si tratta, infatti, di informazioni che saranno comunque contenute nel documento di offerta e la cui elaborazione, nei ristretti tempi previsti per la diffusione della comunicazione, può aggravare il processo di lancio dell'offerta medesima.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 37-bis</u></b>  <i>(Garanzie)</i></p> <p>1. L'offerente può effettuare la comunicazione prevista dall'articolo 37 solo dopo essersi messo in condizione di poter far fronte pienamente ad ogni impegno di pagamento del corrispettivo in contanti ovvero dopo aver adottato tutte le misure ragionevoli per assicurare il soddisfacimento degli impegni relativi a corrispettivi di altra natura. Nel caso in cui siano offerti in scambio prodotti finanziari emessi dall'offerente, è sufficiente che sia stato convocato l'organo competente alla emissione di tali prodotti finanziari.</p> <p><del>2. Contestualmente alla comunicazione di cui all'articolo 37, l'offerente, unitamente ai propri</del></p>	<p>Si propone di abrogare il comma 2 dell'art. 37-bis RE eliminando l'obbligo di invio alla Consob di una dichiarazione attestante le modalità con cui l'offerente si è messo in condizione di adempire al pagamento del corrispettivo dell'offerta contestualmente alla prima comunicazione dell'offerta.</p> <p>Tale obbligo, che non è imposto dalla direttiva n. 2004/25/CE, può essere eliminato anche alla luce degli ulteriori presidi previsti nel comma 3 lett. a) della disposizione in esame volti a garantire il pagamento del corrispettivo.</p>

<p><del>recapiti e dati identificativi, invia alla Consob una dichiarazione attestante le modalità con cui ha adempiuto a quanto prescritto dal comma 1.</del></p> <p>3. L'offerente, entro il giorno antecedente alla data prevista per la pubblicazione del documento di offerta, trasmette alla Consob:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento dell'offerta; ovvero</li> <li>b) copia della delibera di emissione dei prodotti finanziari offerti in corrispettivo.</li> </ul>	
<p><b><u>Art. 37-ter, comma 3</u></b>  <i>(Promozione dell'offerta)</i></p> <p>3. Dell'intervenuta promozione dell'offerta è data senza indugio notizia, mediante un comunicato reso noto al mercato <b>e, contestualmente, all'emittente</b>.</p>	<p>Si ritiene opportuno proporre l'abrogazione dell'obbligo di comunicazione all'emittente dell'intervenuta promozione di un'offerta, in quanto si tratta di un adempimento non previsto dalla direttiva n. 2004/25/CE che ritiene sufficiente l'informativa fornita al mercato.</p>
<p><b><u>Art. 38, comma 2</u></b>  <i>(Documento d'offerta)</i></p> <p>2. Il documento è inviato agli intermediari incaricati almeno in formato elettronico e diffuso ai sensi dell'articolo 36, comma 3. Della pubblicazione e delle modalità di diffusione del documento è data contestuale <del>comunicazione mediante pubblicazione di un avviso su organi di stampa di adeguata diffusione notizia mediante un comunicato reso noto al mercato.</del></p>	<p>Analogamente a quanto proposto con riferimento all'art. 9, al fine di ridurre i costi di promozione di un'offerta, si propone di sostituire la pubblicazione dell'avviso di deposito del documento di offerta su organi di stampa con la pubblicazione di un comunicato stampa.</p>
<p><b><u>Art. 39</u></b>  <i>(Comunicato dell'emittente)</i></p> <p>1. Il comunicato dell'emittente:</p> <p><i>[omissis]</i></p> <p><del>i) richiama, per le offerte indicate nella lettera g), le eventuali previsioni statutarie adottate ai sensi degli articoli 104 e 104 bis del Testo unico; rende note le delibere assembleari assunte ai sensi dell'articolo 104 ter del Testo unico, nonché l'eventuale decisione di convocare l'assemblea ai sensi dell'articolo 104 del Testo unico; ove questa decisione venga assunta dopo</del></p>	<p>Si propone di modificare l'art. 39 RE onde semplificare il contenuto del comunicato dell'emittente, prevedendo l'abrogazione delle lettere <i>i), j), k), l)</i>, in quanto si tratta di oneri non previsti dalla direttiva. In particolare: la lettera <i>i)</i> richiede di ripetere previsioni statutarie o il contenuto di deliberazioni assembleari; la lettera <i>j)</i> impone di anticipare al mercato l'eventuale</p>

<p><del>la pubblicazione del comunicato, essa è tempestivamente resa nota al mercato;</del></p> <p><del>j) per le offerte indicate nella lettera g), ove lo statuto dell'emittente deroghi alle disposizioni dell'articolo 104, commi 1 e 1 bis, del Testo unico, indica se l'emittente ha compiuto, ha deliberato ovvero se intenda porre in essere atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta;</del></p> <p><del>k) fornisce informazioni aggiornate:</del></p> <p><del>1) sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari dell'emittente medesimo nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti;</del></p> <p><del>2) sul possesso, diretto o indiretto, di strumenti finanziari dell'emittente medesimo o di sue società controllate e controllanti nonché sulla detenzione, diretta o indiretta, di posizioni lunghe su tali strumenti, da parte dei componenti dell'organo di amministrazione e del consiglio di sorveglianza;</del></p> <p><del>l) fornisce informazioni aggiornate sui compensi percepiti, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, dai componenti degli organi di amministrazione e controllo e dai direttori generali dell'emittente, ovvero deliberati a loro favore.</del></p> <p>4. Il comunicato e gli allegati previsti dal comma 7, lettere a) e b), sono trasmessi alla Consob almeno tre giorni prima della data prevista per la loro diffusione. Essi, integrati con le eventuali richieste della Consob, sono resi noti al mercato entro il primo giorno del periodo di adesione. La variazione delle informazioni comunicate ai sensi dei commi 1 e 2 forma oggetto di apposito comunicato di aggiornamento.</p>	<p>adozione di misure difensive mentre le lettere k) ed l) richiedono informazioni sulle posizioni lunghe detenute nell'emittente e sui compensi degli esponenti aziendali che sono già disponibili in virtù di altri obblighi normativi (operatività su azioni proprie, relazioni finanziarie).</p> <p>Sul piano procedurale si propone invece di eliminare, anche al fine di un migliore allineamento con la disciplina comunitaria, l'obbligo di trasmissione preventiva alla Consob del comunicato dell'emittente, essendo al riguardo possibile lo svolgimento di una vigilanza <i>ex post</i> sul contenuto dello stesso. Qualora, infatti, la Consob dovesse riscontrare violazioni delle disposizioni in esame, potrà (oltre ad avviare il procedimento sanzionatorio) richiedere all'emittente la diffusione di un comunicato integrativo di quello già reso pubblico.</p>
<p><b><u>Art. 41, comma 4</u></b>  <i>(Norme di trasparenza)</i></p> <p>[omissis]</p> <p>4. Copia della sintesi è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.</p> <p>[omissis]</p>	<p>Al fine di semplificare lo svolgimento dell'offerta, si propone di eliminare l'obbligo di comunicare alla Consob la copia della sintesi del documento d'offerta.</p>

### 3. *Diritti dei soci*

Proposte modifiche regolamentari	Commento
<p style="text-align: center;"><b>Art. 85</b> <i>(Verbali assembleari)</i></p> <p>1. Nei verbali delle assemblee ordinarie e straordinarie degli emittenti valori mobiliari sono inseriti, ovvero allegati ai medesimi come parte integrante, i dati e le notizie previsti nell'Allegato 3E.</p> <p>1-bis. Gli emittenti azioni pubblicano i verbali delle assemblee ordinarie straordinarie sul proprio sito internet e con altra modalità indicate nel Capo I, entro trenta giorni dalla data dell'assemblea.</p> <p style="text-align: center;"><b>ALLEGATO 3E</b> <b>Contenuto dei verbali delle assemblee</b></p> <p>1. In occasione di ogni assemblea nei relativi verbali sono inserite le seguenti informazioni:</p> <p>a) l'elenco nominativo dei partecipanti in proprio o per delega, specificando il numero delle azioni per le quali è stata effettuata la comunicazione da parte dell'intermediario all'emittente ai sensi dell'articolo 83-sexies del Testo unico. Dall'elenco deve comunque risultare il socio delegante, in caso di delega, nonché i soggetti votanti in qualità di creditori pignoratizi, <del>riportatori</del> e usufruttuari.</p> <p>Nel caso di società cooperative è altresì specificato il numero dei partecipanti in proprio, per delega o in rappresentanza di figli minori, che risultino essere dipendenti della società o di società del gruppo con l'indicazione del numero complessivo delle azioni per le quali è stata effettuata la comunicazione da parte dell'intermediario all'emittente ai sensi dell'articolo 83-sexies del Testo unico;</p> <p>b) i nominativi dei soggetti che hanno espresso voto contrario, si sono astenuti o si sono allontanati prima di una votazione, e il relativo numero di azioni possedute;</p>	<p>Si propone di semplificare il contenuto del verbale assembleare mantenendo ferme, tuttavia, per le società quotate, quelle informazioni che, pur non essendo richieste dall'art. 2375 c.c., sono ritenute importanti ai fini della vigilanza sugli assetti proprietari, sulla raccolta delle deleghe e sul corretto svolgimento delle assemblee degli azionisti, con particolare riferimento all'esercizio dei diritti dei soci. Al fine di facilitare l'adempimento da parte degli emittenti, si ritiene opportuno che le informazioni richieste siano descritte in un allegato al regolamento come per gli schemi di relazioni illustrate all'assemblea.</p>

<p>c) nel caso di voto difforme dalle istruzioni di voto ricevute dal rappresentante designato ai sensi dell'articolo 135-<i>undecies</i> del Testo unico, le informazioni indicate nell'articolo 134, comma 3, del Regolamento Emittenti;</p> <p>d) nel caso di voto difforme dalle istruzioni di voto ricevute dal promotore di una sollecitazione di deleghe ai sensi dell'articolo 138, comma 4, del Regolamento Emittenti, le informazioni indicate nel comma 5 della medesima norma;</p> <p>le informazioni previste dalle lettere a), b), e) e d) possono essere inserite anche negli allegati ai verbali, come parti integranti di questi;</p> <p>e) l'elenco nominativo dei soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente in misura superiore al 2% al capitale sociale sottoscritto rappresentato da azioni con diritto di voto, secondo le risultanze del libro dei soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 120 del Testo unico e da altre informazioni a disposizione. Tale elenco deve indicare il numero di azioni da ciascuno possedute, distinguendo, ove possibile, le azioni ordinarie da quelle privilegiate;</p> <p>f) la sintesi degli interventi con l'indicazione nominativa degli intervenuti, le risposte fornite e le eventuali dichiarazioni a commento;</p> <p><del>g) la dichiarazione da parte del presidente dell'assemblea in ordine all'eventuale esistenza dei patti parasociali previsti dall'articolo 122 del Testo unico e, in caso di dichiarazione di esistenza, la specificazione della percentuale del capitale rappresentata dalla partecipazione complessivamente vincolata, il nominativo degli azionisti aderenti al patto e la percentuale del capitale rappresentata dalla partecipazione che ciascuno di questi ha vincolato allo stesso.</del></p> <p><del>2. I verbali assembleari trasmessi alla Consob contengono l'attestazione di conformità all'originale apposta dal rappresentante legale o da un notaio.</del></p>	
<p style="text-align: center;"><b>Art. 86</b>  <i>(Partecipazioni reciproche)</i></p> <p><del>1. Gli emittenti azioni, entro trenta giorni dalla</del></p>	<p>In linea con quanto sopra rappresentato, l'obbligo di riportare nel verbale assembleare la dichiarazione circa l'eventuale esistenza dei patti parasociali, rappresenta un onere formale non giustificato da esigenze specifiche di trasparenza, poiché i patti parasociali sono soggetti ad un particolare regime di pubblicità che li rende accessibili a chiunque ne abbia interesse.</p> <p>Considerazioni analoghe possono essere svolte in merito all'attestazione di conformità del verbale trasmesso alla Consob, la cui veridicità è accertabile mediante ricorso agli strumenti di vigilanza. Pertanto, si ritiene opportuna l'eliminazione del suddetto obbligo.</p> <p>Si semplifica la pubblicazione degli accordi su incroci azionari e relativo stoccaggio.</p> <p>Al riguardo si osserva che, ai sensi dell'art. 125-<i>ter</i> del TUF, introdotto con il recepimento della</p>

<p>stipulazione, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul proprio sito internet e con le altre modalità indicate nel Capo I, gli accordi previsti dall'articolo 121, comma 2, del Testo unico e il verbale dell'assemblea che ha deliberato in merito agli stessi. Si applica l'articolo 65 bis, comma 2.</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 99</b> <i>(Partecipazioni reciproche)</i></p> <p>1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob la documentazione prevista dall'articolo 86 mediante collegamento con il meccanismo di stoccaggio autorizzato ai sensi dell'articolo 65-<i>septies</i>, comma 3..</p>	<p>direttiva sui diritti degli azionisti (DSHR), deve essere messa a disposizione del pubblico una relazione su ciascuna materia posta all'ordine del giorno e, pertanto, una informativa su tali accordi sarà comunque fornita. A ciò si aggiunga che qualora tali accordi fossero inseriti in patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, degli stessi potrebbe essere data volontariamente informativa insieme alle clausole parasociali con le modalità previste dal medesimo art. 122.</p> <p>Il verbale assembleare è, peraltro, messo a disposizione sul sito <i>internet</i> della società entro trenta giorni dalla data dell'assemblea ai sensi dell'articolo 125-<i>quater</i>, comma 2, del TUF, introdotto con il recepimento della DSHR.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 144-quater</b> <i>(Quote di partecipazione)</i></p> <p>1. Salva la minore percentuale prevista nello statuto, la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste di candidati per l'elezione del consiglio di amministrazione ai sensi dell'articolo 147-<i>ter</i> del Testo unico:</p> <p>a) è pari allo 0,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro quindici miliardi;</p> <p>b) è pari all'1% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro <del>tre miliardi 1 miliardo e settecentocinquantamila milioni</del> e inferiore o uguale a euro quindici miliardi;</p> <p>c) è pari all'1,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro un miliardo e ottocentosettantacinque milioni e inferiore o uguale a euro tre miliardi e settecentocinquantamila milioni;</p> <p>d) è pari al 2% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro settecentocinquantamila milioni e inferiore o uguale a euro un miliardo e ottocentosettantacinque milioni;</p> <p>e) b) è pari al 2,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro trecentosettantacinquemila milioni e inferiore o uguale a euro un miliardo.</p>	<p>L'art. 147-<i>ter</i> del TUF stabilisce che la quota minima di partecipazione per l'elezione dell'organo amministrativo non possa essere “superiore a un quarantesimo del capitale sociale o alla diversa misura stabilita dalla Consob con regolamento tenendo conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate”.</p> <p>Non sembrerebbe quindi possibile prevedere in via regolamentare una disciplina speciale che non tenga conto di nessuno dei predetti parametri.</p> <p>In estrema sintesi, le quote di partecipazione attualmente individuate dall'art. 144-<i>quater</i> del RE sono sei (0,5%, 1%, 1,5%, 2%, 2,5%, 4,5%) ciascuna delle quali corrispondente ad una determinata classe di capitalizzazione di mercato.</p> <p>Si propone di semplificare il requisito attinente alla capitalizzazione, assumendo come parametro di riferimento un miliardo di euro, e conseguentemente adeguando le percentuali di possesso azionario richieste per la presentazione delle liste: in particolare, l'<b>1%</b> per tutte le società la cui capitalizzazione, calcolata nella media dell'ultimo trimestre anteriore alla conclusione dell'esercizio sociale, superi <b>1 miliardo di euro</b> e sia inferiore o pari ad <b>euro 15 miliardi</b>; mentre, si propone l'introduzione della soglia del <b>2,5%</b>, per quelle società la cui</p>

<p>2. Salvo la minore percentuale prevista nello statuto, la quota di partecipazione è pari al 4,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è inferiore o uguale a euro trecentosettantacinque milioni ove, alla data di chiusura dell'esercizio, ricorrono congiuntamente le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- il flottante sia superiore al 25%;</li> <li>- non vi sia un socio o più soci aderenti ad un patto parasociale previsto dall'articolo 122 del Testo unico che dispongano della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nelle deliberazioni assembleari che hanno ad oggetto la nomina dei componenti degli organi di amministrazione.</li> </ul> <p><b>2-bis.</b> Ove non ricorrono le condizioni indicate al comma 2, salvo la minore percentuale prevista nello statuto, la quota di partecipazione è pari al 2,5% del capitale sociale.</p> <p>3. Per le società cooperative la quota di partecipazione è pari allo 0,5% del capitale sociale, salvo la minore percentuale prevista nello statuto.</p> <p>4. Fermo restando quanto stabilito al comma 3, gli statuti delle società cooperative debbono consentire la presentazione delle liste anche ad un numero minimo di soci, comunque non superiore a cinquecento, indipendentemente dalla percentuale di capitale sociale complessivamente detenuta.</p> <p><b>4-bis.</b> In alternativa a quanto previsto dal presente articolo, le società che richiedono l'ammissione a quotazione possono prevedere, per il primo rinnovo successivo alla medesima, che la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste di candidati per l'elezione del consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 147-ter del Testo unico, sia pari ad una percentuale non superiore al 2,5%.</p>	<p>capitalizzazione è inferiore a tale soglia. La proposta, peraltro, mantiene inalterata la possibilità, in via statutaria, di adottare una soglia più alta (4,5%) per le sole società di minore capitalizzazione (inferiore a 375 milioni di euro), seppur in presenza degli ulteriori presupposti, relativi al flottante e alla concentrazione degli assetti proprietari.</p> <p>Inoltre, si propone l'inserimento di un nuovo comma 4-bis, ai sensi del quale le società che intendono quotarsi possono prevedere, in via alternativa a quanto previsto nel medesimo articolo e limitatamente al primo rinnovo del consiglio di amministrazione, una percentuale di possesso non superiore al 2,5% (come previsto in via di principio dal Testo unico), indipendentemente dalla capitalizzazione.</p> <p>(per la valutazione dell'impatto della proposta cfr. Allegato AIR).</p>
--	--

#### 4. Obblighi informativi.

Proposte modifiche regolamentari	Commento
<p style="text-align: center;"><b>Art. 2</b> (Definizioni)</p> <p>[omissis]</p> <p>3. Ferma restando l'applicazione dell'articolo 100 del Testo unico e delle relative norme di attuazione, le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione non costituiscono offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico, purché tali sistemi, tenuto conto del tipo di strumento negoziato, prevedano <b>la pubblicazione, prima dell'inizio della negoziazione, di un avviso che indichi le modalità con le quali sono accessibili al pubblico le informazioni sufficienti per permettere agli utenti di emettere un giudizio in materia di investimenti, tenuto conto sia della natura degli utenti che delle tipologie di strumenti negoziati. prima dell'inizio della negoziazione, un documento di ammissione alle negoziazioni contenente:</b></p> <p>1) le informazioni sufficienti affinché gli investitori possano pervenire ad un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui relativi diritti;</p> <p>2) l'avvertenza che lo stesso non è stato esaminato né approvato dalla Consob;</p> <p>b) per la durata delle negoziazioni, obblighi finalizzati a rendere accessibili al pubblico informazioni sufficienti a permettere agli investitori di pervenire a un giudizio sull'investimento.</p> <p>4. Il documento di ammissione di cui al comma 3, lettera a) b), non è richiesto nei casi in cui l'offerta abbia ad oggetto strumenti finanziari che sono già stati oggetto di un'offerta al pubblico per la quale è stato pubblicato, non più di dodici mesi prima dell'ammissione alle negoziazioni nel sistema multilaterale, un</p>	<p>L'art. 205 del TUF prevede che <i>“le offerte di acquisto e di vendita di prodotti finanziari effettuate in mercati regolamentati e, se ricorrono le condizioni indicate dalla Consob con regolamento, quelle effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici non costituiscono offerta al pubblico di prodotti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della parte IV, titolo II”</i>.</p> <p>Ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. a), del RE, i soggetti ammessi ai sistemi multilaterali di negoziazioni sono tenuti a pubblicare un documento di ammissione contenente le <i>“informazioni sufficienti affinché gli investitori possano pervenire ad un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui relativi diritti”</i>.</p> <p>La disposizione in esame muove dall'esigenza di garantire un'effettiva trasparenza in relazione agli strumenti finanziari negoziati in tali piattaforme. Nell'ottica di una riduzione degli oneri relativi agli obblighi informativi, anche tenendo conto dell'esigenza di favorire un maggiore sviluppo delle piattaforme di negoziazione, si è ritenuto che una disciplina regolamentare che pone al centro dell'informazione al pubblico un documento informativo, peraltro non approvato dalla Consob, possa risultare eccessivamente rigida, rispetto all'obiettivo, appunto, di garantire un'adeguata informazione degli investitori.</p> <p>Si rammenta in proposito, che, in attuazione della direttiva MIFID, i gestori di MTF sono tenuti al rispetto degli adempimenti pubblicitari previsti, tra l'altro, dall'art 19, comma 2, lett. a), del Regolamento Mercati, ai sensi del quale <i>“I soggetti abilitati e le società di gestione che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione provvedono altresì a: (...) fornire o accertarsi che siano accessibili al pubblico informazioni sufficienti per permettere agli</i></p>

<p><del>prospetto redatto conformemente alle disposizioni comunitarie o che hanno costituito corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio per la quale è stato pubblicato un documento d'offerta negli ultimi dodici mesi ai sensi dell'articolo 102 del Testo unico.</del></p> <p><i>[omissis]</i></p>	<p><i>utenti di emettere un giudizio in materia di investimenti, tenuto conto sia della natura degli utenti che delle tipologie di strumenti negoziati</i>". Pertanto, si ritiene che tali adempimenti siano idonei ad assicurare un'appropriata <i>disclosure</i>, realizzando, al contempo, un adeguato bilanciamento tra esigenze di sviluppo di MTF e tutela degli investitori.</p> <p>Conseguentemente, si propone la modifica dell'art. 2, commi 3 e 4, nel senso di prevedere che alle quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione non si applicano le norme sull'offerta al pubblico di strumenti finanziari, purché tali sistemi prevedano la pubblicazione, prima dell'inizio della negoziazione, di un avviso che richiami le modalità con le quali è assolta l'informativa prevista dall'art. 19, comma 2, lett. a), del Regolamento Mercati.</p> <p>In tal modo i soggetti gestori, peraltro sottoposti alla vigilanza della Consob, saranno considerati responsabili dell'informativa verso il pubblico, con conseguente contenimento dei costi per gli emittenti e favorendo una maggiore concorrenza fra piattaforme, con beneficio per gli utenti.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 66, comma 4</u></b>  <i>(Eventi e circostanze rilevanti)</i></p> <p><i>[omissis]</i></p> <p><del>4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 114, comma 4, del Testo unico, allorché in presenza di notizie diffuse tra il pubblico non ai sensi del presente articolo concernenti la situazione patrimoniale, economica o finanziaria degli emittenti strumenti finanziari, operazioni di finanza straordinaria relative a tali emittenti ovvero l'andamento dei loro affari, il prezzo degli stessi strumenti vari, nel mercato nel quale tali strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti, in misura rilevante rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente, gli emittenti stessi o i soggetti che li controllano, ove interessati dalle predette notizie, pubblicano, senza indugio e con le modalità indicate nel Capo I, un comunicato con il quale informano circa la veridicità delle</del></p>	<p>La proposta di modifica dell'art. 66, comma 4 tiene conto delle osservazioni emerse nel corso della precedente consultazione sulla proposta di modifica del medesimo articolo, avvenuta nel mese di luglio 2011. In particolare, la proposta manteneva inalterato l'obbligo di diffusione del comunicato ma ne ridefiniva l'ambito oggettivo di applicazione, poiché l'obbligatorietà del comunicato era sancita in presenza di "<i>andamenti anomali del titolo rispetto all'ultimo giorno precedente</i>" ovvero "<i>all'andamento degli indici settoriali rilevanti</i>". La proposta prevedeva, inoltre, l'introduzione di un regime di <i>opt-out</i> per le società dotate di adeguate <i>no-comment procedures</i> (comma 4-bis).</p> <p>Tenuto conto delle criticità emerse nei commenti è stato ritento opportuno non dare seguito alle modifiche proposte.</p> <p>Tuttavia, alla luce delle considerazioni svolte in occasione della precedente consultazione, si ritiene che al fine di garantire un efficace utilizzo</p>

<p><del>stesse notizie integrandone o correggendone ove necessario il contenuto, al fine di ripristinare condizioni di parità informativa</del></p>	<p>delle politiche di <i>no comment</i>, sia pure soltanto nei casi consentiti dalla legge (cfr. art. 114, comma 4, del TUF), sia necessario abrogare il comma 4. In caso di <i>rumour</i> sarà pertanto l'emittente a decidere in merito alla necessità di dare, ai sensi del medesimo art. 114, comma 4, del Tuf, integrale comunicazione al pubblico, ove vi sia stata divulgazione intenzionale ovvero non intenzionale delle informazioni oggetto di <i>rumour</i>. La Consob sarà chiamata a valutare la corretta applicazione della disciplina vigente richiedendo eventualmente la diffusione di informazioni al pubblico ove sussista il rischio che il pubblico sia indotto in errore su fatti e circostanze rilevanti. Si ritiene al riguardo opportuno rivedere, in un prossimo futuro, anche il contenuto della Comunicazione DEM 6027054 del 28 marzo 2006.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 69-novies</u></b>  <i>(Pubblicazione delle raccomandazioni)</i></p> <p><b>1.</b> <del>In relazione alle raccomandazioni in forma scritta, gli emittenti strumenti finanziari, i soggetti abilitati e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi osservano le seguenti modalità di pubblicazione:</del></p> <p>a) <del>la distribuzione avviene secondo un ordine, tempi e canali prestabiliti da parte dei predetti soggetti, il più possibile omogenei, nei confronti di soggetti che appartengono a omogenee categorie di destinatari e tali da garantire l'attualità delle raccomandazioni;</del></p> <p>b) <del>le raccomandazioni sono trasmesse alla Consob contestualmente all'inizio della loro distribuzione.</del></p> <p><b>1-bis.</b> <del>Gli emittenti strumenti finanziari, i soggetti abilitati e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi, che pubblicano raccomandazioni in forma scritta ne trasmettono copia alla Consob contestualmente all'inizio della loro distribuzione.</del></p> <p>[omissis]</p> <p><b>5.</b> <del>Gli emittenti strumenti finanziari e le persone</del></p>	<p>Si è ritenuto di proporre una semplificazione del comma 1, relativamente alla predeterminazione dei canali di distribuzione delle raccomandazioni, nonché la riformulazione dell'obbligo di trasmissione delle stesse alla Consob, a carico dei soggetti abilitati e delle controllanti. Tale adempimento consente alla Consob di poter disporre di informazioni di significativa importanza per la valutazione del corretto andamento del mercato.</p> <p>Le procedure di pubblicazione delle raccomandazioni potranno essere oggetto di trattazione, ai fini di evidenziare la <i>best practice</i> applicabile, nell'ambito dell'integrazione della Comunicazione DEM 6027054 del 28 marzo 2006.</p> <p><i>Si rammenta che i commi 2, 3 e 4 sono stati abrogati dalla delibera di modifica del RE del 20 gennaio 2012 (Fase 1); con la medesima delibera sono stati altresì modificati i commi 6 e 7.</i></p> <p>Il comma 5 del medesimo articolo obbliga gli</p>

<p><del>giuridiche in rapporto di controllo con essi diversi dai soggetti abilitati, che producono o diffondono raccomandazioni in forma scritta, inerenti allo stesso emittente strumenti finanziari, o a tali strumenti, pubblicano tali raccomandazioni contestualmente all'inizio della loro distribuzione, con le modalità indicate nel Capo I.</del></p> <p>[omissis]</p>	<p>emittenti e il relativo gruppo di appartenenza a pubblicare eventuali raccomandazioni elaborate in proprio inerenti allo stesso emittente quotato, contestualmente all'inizio della loro distribuzione. Al riguardo si osserva che ove tali ricerche contengano informazioni privilegiate le stesse devono già essere oggetto di universale pubblicazione ai sensi dell'art. 114, comma 4, del TUF. Coerentemente con l'avvenuta modifica della disciplina in materia di informazioni previsionali (art. 68 del RE), aventi analoga tipologia (c.d. <i>soft information</i>), si ritiene possibile abrogare l'obbligo di pubblicazione in capo agli emittenti di tale particolare tipo di raccomandazioni.</p>
<p><b>Allegato 3B, parte I</b></p> <p><i>Documenti informativi relativi alle operazioni significative di acquisizione/cessione e fusione/scissione e alle operazioni con parti correlate</i></p> <p><b>I. Criteri generali per valutare la significatività di operazioni di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizione e cessione ai fini dell'adempimento dell'obbligo di pubblicazione del documento informativo di cui agli articoli 70 e 71 del Regolamento Emittenti.</b></p> <p><b>A. PRINCIPI GENERALI</b> [omissis]</p> <p><b>B. PARAMETRI DI SIGNIFICATIVITÀ</b> [omissis]</p> <p><b>Fusioni e scissioni:</b></p> <p>a – Attività: [omissis]  b – Redditività: risultato <b>complessivo (IAS 1)</b> prima delle imposte e dei risultati delle attività cessate della società incorporata (fusa) ovvero delle attività da scindere/risultato <b>complessivo (IAS 1)</b> prima delle imposte e delle attività cessate dell'emittente azioni;  c – [omissis]</p>	<p>Si ritiene che il parametro relativo alla redditività debba essere determinato in linea con gli IFRS in modo da includere anche le componenti che confluiscono nello “<i>Statement of comprehensive income</i>” previsto dallo IAS 1. Ciò tra l'altro rileverebbe per le società di servizi (si pensi ad esempio ad una società che svolge attività di <i>private equity</i>) per le quali le specificità del <i>business</i> sarebbero colte in modo più efficace considerando non solo le componenti che confluiscono nel conto economico (ad esempio plusvalenze e minusvalenze) ma anche quelle iscritte nello “<i>Statement of comprehensive income</i>” previsto dallo IAS 1 (ad esempio le variazioni del <i>fair value</i> degli investimenti finanziari).</p>

<p>d – Passività [omissis]</p> <p><b>Acquisizioni e dismissioni:</b></p> <p>a – Controvalore: [omissis]</p> <p>b - Attività: [omissis]</p> <p>c - Redditività: Risultato <b>complessivo (IAS 1)</b> prima delle imposte e dei risultati delle attività cessate della società (o del ramo d'azienda) acquisita (o ceduta)/ risultato <b>complessivo (IAS 1)</b> prima delle imposte e dei risultati delle attività cessate dell'emittente azioni</p> <p>d – Patrimonio netto: [omissis]</p> <p>e - Passività: [omissis]</p>	
<p><b><u>Allegato 3F, paragrafo2</u></b></p> <p>2. Non sono comunicate, a norma del presente regolamento, le operazioni:</p> <p><b>a) compiute da emittenti azioni per importi che complessivamente non superano nel mese di riferimento euro 100 mila;</b></p> <p><b>b) effettuate tra le società direttamente o indirettamente controllate dall'emittente.</b></p>	<p>L'art. 87 del Regolamento Emittenti prevede che gli emittenti azioni informino la Consob e il pubblico delle operazioni da loro (o da società da loro controllate) compiute sui propri strumenti finanziari. La previsione è stata a suo tempo introdotta al fine di assicurare la conoscenza di informazioni utili per gli investitori, in considerazione del relativo carattere segnaletico soprattutto nel mercato nazionale che si caratterizza per un'elevata incidenza di operazioni condotte dai c.d. soggetti "insider" (controllanti, emittenti stessi, controllate, manager).</p> <p>Si ritiene pertanto opportuno mantenere tale forma di <i>disclosure</i> continuativa. Tuttavia, tenuto conto della circostanza che essa non si giustifica alla luce della vigente disciplina comunitaria, si propone di introdurre una soglia minima, al fine di contenere la possibile onerosità dell'obbligo di comunicazione (cfr. allegato AIR).</p> <p>Si propone, pertanto, di modificare l'Allegato 3F al Regolamento, cui l'art. 87 del RE fa rinvio.</p>
<p><b><u>Art. 116-terdecies</u></b> (Definizioni)</p> <p>1. Ai fini del presente Capo si intendono per:</p> <p>[omissis]</p> <p>e) "società di gestione": le SGR, le SICAV, le</p>	<p>Si propone di modificare gli artt. 116-terdecies, comma 1, lett. e) e f) e 119-ter, comma 2, lett. a) per tener conto, in primo luogo, dell'adozione della direttiva 2009/65 UE (cd UCITS IV) che</p>

<p>società di gestione armonizzate, i soggetti comunitari che esercitano l'attività di gestione collettiva del risparmio alle condizioni definite nella direttiva 85/611/CEE 2009/65 UE e/o nella direttiva 2011/61/UE e che sono vigilati in conformità alla legislazione del proprio ordinamento nonché i soggetti extracomunitari che svolgono un'attività per la quale, se avessero la sede legale o l'amministrazione centrale in uno Stato comunitario, sarebbe necessaria l'autorizzazione ai sensi nella direttiva 85/611/CEE 2009/65 UE e/o nella direttiva 2011/61/UE;</p>	<p>ha sostituito la previgente disciplina comunitaria in materia OICR (direttiva 85/611/CEE). Inoltre si intende anche far riferimento alla direttiva sui fondi alternativi (2011/61/UE) che prevede l'accesso ai mercati dell'UE, tramite il meccanismo del c.d. "passaporto europeo", anche a gestori non UE.</p>
<p>f) "soggetti abilitati": le SIM, le imprese di investimento comunitarie, le banche italiane e comunitarie autorizzate all'esercizio del servizio di gestione di portafogli di cui al punto 4 dell'Allegato I alla direttiva 2004/39/CE, i soggetti extracomunitari che svolgono un'attività per la quale, se avessero la sede legale o l'amministrazione centrale in uno Stato comunitario, sarebbe necessaria la medesima autorizzazione nonché le SGR e le società di gestione autorizzate a prestare il medesimo servizio ai sensi della direttiva 85/611/CEE 2009/65 UE e/o dalla direttiva 2011/61/UE;</p>	<p>In tal modo si propone di estendere l'ambito applicativo soggettivo della disciplina in esame a tutti i gestori (UE ed extra UE) che svolgono attività di gestione (collettiva e individuale) nell'alveo delle direttive 2009/65 UE, 2011/61/UE e direttiva 2004/39/CE.</p>
<p><b>Art. 119-ter</b>  <i>(Criteri di aggregazione delle partecipazioni gestite)</i></p> <p>[omissis]</p> <p>2. Il soggetto controllante uno o più soggetti abilitati non è tenuto ad aggregare le proprie partecipazioni, anche potenziali, o una posizione lunga complessiva, o quelle di altra società controllata, con le partecipazioni gestite, anche potenziali, o una posizione lunga complessiva, purché i soggetti abilitati:</p> <p>a) esercitino il diritto di voto inherente alle partecipazioni gestite esclusivamente dietro istruzioni impartite dal cliente per iscritto o con mezzi elettronici, ovvero assicurino che il servizio di gestione di portafogli sia prestato indipendentemente da qualsiasi altra attività o servizio di investimento a condizioni equivalenti a quelle previste dalla direttiva 85/611/CEE 2009/65 UE e/o dalla direttiva 2011/61/UE,</p>	<p>Con riferimento anche all'ambito applicativo oggettivo della materia, si propone inoltre, di modificare l'esenzione prevista per gli obblighi di partecipazione tra il 2% e il 5% dall'art. 119-bis, commi 7 e 8, del RE (v. <i>infra</i>) al fine di non limitarla agli OICR armonizzati di tipo aperto ma di estenderla altresì agli OICR non armonizzati anche di tipo chiuso. In tal modo, si semplifica l'espletamento degli obblighi informativi per le società di gestione che gestiscono contestualmente OICR armonizzati e OICR non armonizzati (che attualmente devono conteggiare separatamente le partecipazioni gestite riferibili agli OICR armonizzati rispetto a quelle di pertinenza degli OICR non armonizzati - senza cumulare le medesime - e verificare se viene raggiunta la soglia del 5% e/o, rispettivamente, superata la soglia del 2%). Si propone inoltre di estendere anche agli OICR di tipo chiuso la medesima esenzione.</p> <p>Con riferimento ai gestori extracomunitari si propone di applicare l'esenzione in parola a condizione che gli stessi siano assoggettati, nel paese di origine, a forme di vigilanza da parte di un'autorità di controllo pubblica o riconosciuta da un'autorità pubblica.</p>

<p>mediante la creazione di opportuni meccanismi; e</p> <p>b) esercitino il diritto di voto inherente alle partecipazioni gestite indipendentemente dal soggetto controllante o da altra società da esso controllata;</p>	
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 117</u></b>  <i>(Comunicazione delle partecipazioni rilevanti)</i></p> <p>1. Coloro che partecipano al capitale sociale di un emittente azioni quotate comunicano alla società partecipata e alla Consob:</p> <p>a) il superamento della soglia del 2%;</p> <p>b) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, <b>35%, 40%, 45%</b>, 50%, 66,6%, <b>75%</b>, 90% e 95%;</p> <p>c) la riduzione della partecipazione al di sotto delle soglie indicate alle lettere a) e b).</p> <p>2. Gli obblighi previsti al comma 1 si applicano anche a coloro che raggiungono o superano le soglie di cui al medesimo comma, ovvero riducono la partecipazione al di sotto delle medesime, a seguito di eventi che comportano modifiche del capitale sociale e sulla base delle informazioni pubblicate dall'emittente azioni quotate ai sensi dell'articolo 98.</p>	<p>Si propone l'eliminazione degli obblighi di comunicazione attualmente previsti, aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalla direttiva 2004/109/CE (cd Direttiva <i>Transparency</i>), ossia connessi al raggiungimento o superamento o riduzione al di sotto delle soglie del 35%, del 40%, del 45%, del 75%.</p> <p>Si evidenzia che tale proposta si pone in linea con la proposta della Commissione Europea riguardante la revisione della citata Direttiva <i>Transparency</i>, nell'ambito della quale viene ribadita l'esigenza di una maggiore armonizzazione delle soglie per la notifica delle partecipazioni rilevanti al fine di evitare oneri eccessivi e di favorire gli investimenti.</p> <p>La modifica, pertanto, consentirà di allineare gli obblighi informativi a quelli previsti dall'UE, senza ridurre in modo significativo il <i>set</i> informativo utile ai fini della vigilanza.</p> <p>L'analisi condotta sulle comunicazioni <i>ex art.120</i> del TUF effettuate nel triennio 2009-11 mostra che la modifica in esame, valutata <i>ex post</i>, avrebbe comportato una riduzione delle comunicazioni del 3% per l'anno 2009 (42 su 1428), del 2,35% per l'anno 2010 (25 su 1062), nonché dell'1,6% per il 2011 (17 su 1079). La modifica, pertanto, consentirà di allineare gli obblighi informativi a quelli previsti dall'UE, senza ridurre in modo significativo il <i>set</i> informativo utile ai fini della vigilanza.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 118</u></b>  <i>(Criteri di calcolo delle partecipazioni)</i></p> <p>1. Ai fini degli obblighi di comunicazione disciplinati dall'articolo 120 del Testo unico e</p>	<p>Al fine di ridurre gli oneri informativi, si propone di modificare la disciplina che attiene</p>

<p>dalla presente Sezione, sono considerate partecipazioni le azioni delle quali un soggetto è titolare, anche se il diritto di voto spetta o è attribuito a terzi ovvero è sospeso. Sono, altresì, considerate partecipazioni le azioni in relazione alle quali spetta o è attribuito ad un soggetto il diritto di voto ove ricorra uno dei seguenti casi o una combinazione degli stessi:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) il diritto di voto spetti in qualità di creditore pignoratizio o di usufruttuario;</li> <li>b) il diritto di voto spetti in qualità di depositario <b>o intestatario conto terzi</b>, purché tale diritto possa essere esercitato discrezionalmente;</li> <li>c) il diritto di voto spetti in virtù di delega, purché tale diritto possa essere esercitato discrezionalmente in assenza di specifiche istruzioni da parte del delegante;</li> <li>d) il diritto di voto spetti in base ad un accordo che prevede il trasferimento provvisorio e retribuito del medesimo.</li> </ul> <p>2. Nel caso di azioni oggetto di operazioni di prestito titoli o di riporto, l'obbligo di comunicazione ricade sia sul prestatore o riportato sia sul prestatario o riportatore. Tale obbligo non sorge in capo al prestatario o riportatore nel caso previsto dall'articolo 119-bis, comma 3, lettera a), purché lo stesso non eserciti il diritto di voto.</p> <p>3. Ai medesimi fini di cui al comma 1, sono computate sia le azioni di cui sono titolari interposte persone, fiduciari, società controllate sia quelle in relazione alle quali il diritto di voto spetta o è attribuito a tali soggetti.</p> <p><del>4. I fiduciari calcolano la partecipazione con riferimento al totale delle azioni oggetto di intestazione. Tali partecipazioni non sono computate dai soggetti controllanti il fiduciario.</del></p>	<p>agli obblighi di comunicazione in capo alle società fiduciarie, limitandoli all'ipotesi in cui sulle azioni oggetto di intestazione il fiduciario eserciti il diritto di voto discrezionalmente [cfr. modifica comma 1, lett. b)]. Resta fermo l'obbligo di comunicazione in capo al soggetto fiduciante. Attualmente, infatti, per le azioni oggetto di intestazione fiduciaria, è previsto un doppio obbligo di comunicazione sia in capo alla società fiduciaria (comma 4 per il quale è proposta l'abrogazione) sia al fiduciante, a prescindere dal fatto che il diritto di voto venga esercitato discrezionalmente o secondo le istruzioni del fiduciario.</p> <p>Al riguardo si fa presente che secondo il D.M. 16 gennaio 1995 (<i>Elementi informativi del procedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività fiduciaria e di revisione e disposizioni di vigilanza</i>) le condizioni generali del mandato di amministrazione fiduciaria devono, tra l'altro, prevedere, “<i>l'esercizio del diritto di voto o di altri diritti inerenti i beni ricevuti in amministrazione, in conformità alle direttive impartite, ogni volta per iscritto, dal fiduciante</i>”.</p>
<p><b>Art. 119-bis</b> (Esenzioni)</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. [omissis]</li> <li>2. [omissis]</li> <li>3. Gli obblighi di comunicazione di cui alla</li> </ol>	<p>Al fine di facilitare la sottoscrizione di offerte pubbliche o di aumenti di capitale, si propone di prevedere una nuova esenzione per l'acquisizione di azioni al di sotto della soglia del 5% da parte di investitori qualificati (come definiti dall'articolo 34-ter del RE). Dal punto di vista oggettivo tale esenzione si applicherebbe</p>

<p>presente Sezione non si applicano: [omissis]</p> <p><b>d) all'acquisizione di azioni al di sotto della soglia del 5% da parte di investitori qualificati, come definiti dall'articolo 34-ter, purché:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le azioni siano state acquistate in sede di sottoscrizione o di offerta pubblica, ovvero successivamente alla chiusura delle offerte, dai soggetti incaricati della sottoscrizione, ovvero del collocamento con assunzione a fermo o con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;</li> <li>- i diritti di voto inerenti alle azioni acquistate non siano esercitati o altrimenti utilizzati, anche mediante prestito, per intervenire nella gestione dell'emittente; e</li> <li>- gli investitori qualificati si impegnino a cedere le azioni entro 18 mesi dalla data del loro acquisto a pena di decadenza dall'esenzione.</li> </ul> <p>4. I diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione di un ente creditizio o di un'impresa di investimento, quale definito all'articolo 11 della direttiva 2006/49/CE, non sono conteggiati ai fini degli obblighi di cui alla presente Sezione purché:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- i diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione non superino il 5%; e</li> <li>- l'ente creditizio o l'impresa di investimento assicurino che i diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'emittente.</li> </ul> <p>5. [omissis]</p> <p>6. [omissis]</p> <p>7. Le SGR, le Sicav e le società di gestione armonizzate che, esclusivamente nell'ambito della gestione di OICR armonizzati, hanno acquisito partecipazioni gestite, anche potenziali, in misura superiore al 2% e inferiore al 5%, non sono tenute agli obblighi di comunicazione previsti dalla presente Sezione.</p>	<p>esclusivamente ad azioni acquistate in sede di sottoscrizione o di offerta pubblica, ovvero successivamente alla chiusura delle offerte, dai soggetti incaricati della sottoscrizione, ovvero del collocamento con assunzione a fermo o con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente. Inoltre l'esenzione si applicherebbe a condizione che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) i diritti di voto inerenti alle azioni acquistate non siano esercitati o altrimenti utilizzati, anche mediante prestito, per intervenire nella gestione dell'emittente; e</li> <li>b) gli investitori qualificati si impegnino a cedere le azioni entro 18 mesi dalla data del loro acquisto.</li> </ul> <p>In caso di inottemperanza, la decadenza dall'esenzione comporta la reviviscenza dell'obbligo di comunicazione a decorrere dalla data ultima entro la quale gli investitori qualificati avrebbero dovuto procedere alla cessione delle azioni.</p>
---	--

<p><del>8. L'esenzione di cui al comma 7 si applica alle società di gestione extracomunitarie a condizione che gli schemi di funzionamento degli OICR gestiti siano compatibili con quelli previsti per gli OICR armonizzati.</del></p> <p><b>7. Le società di gestione e i soggetti abilitati che hanno acquisito, nell'ambito delle attività di gestione di cui all'articolo 116-terdecies comma 1, rispettivamente, lettere e) ed f), partecipazioni gestite, anche potenziali, in misura superiore al 2% e inferiore al 5%, non sono tenute agli obblighi di comunicazione previsti dalla presente Sezione.</b></p> <p><b>8 Con riferimento ai soggetti extracomunitari l'esenzione prevista al comma 7 si applica a condizione che gli stessi, nell'ambito delle attività di gestione di cui all'art. 116-terdecies comma 1, rispettivamente, lettere e) ed f), siano sottoposti, nel paese di origine, a forme di vigilanza da parte di un'autorità di controllo pubblica o riconosciuta da un'autorità pubblica.</b></p> <p>8-bis. [omissis]</p>	<p>Si rinvia al commento <i>sub art. 116-terdecies</i> per le proposte di modifica di cui ai commi 7 e 8 dell'articolo in esame.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 120</u></b>  <i>(Trasparenza sugli aderenti a patti parasociali)</i></p> <p>1. [omissis]</p> <p>2. [omissis]</p> <p>3. [omissis]</p> <p>4. La comunicazione non è dovuta se le medesime informazioni sono rese pubbliche con l'estratto di cui all'articolo 122 del Testo unico e con le informazioni essenziali entrambi pubblicati, ai sensi della Sezione II del Capo II, nei termini di cui all'articolo 121, comma 1.</p>	<p>Per la modifica al comma 4, si rinvia al commento svolto con riguardo agli artt. 129 e 130 del RE.</p>
<p style="text-align: center;"><b><u>Art. 121</u></b>  <i>(Termini e modalità di comunicazione)</i></p>	

<p>1. La comunicazione delle partecipazioni, anche potenziali, e della posizione lunga complessiva, è effettuata senza indugio e comunque entro cinque giorni di negoziazione, decorrenti dal giorno dell'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo, indipendentemente dalla data di esecuzione, ovvero da quello in cui il soggetto tenuto all'obbligo è informato degli eventi che comportano modifiche del capitale sociale di cui all'articolo 117, comma 2.</p> <p>2. La comunicazione è effettuata mediante l'utilizzo dei modelli previsti nell'Allegato 4A e secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 4B.</p>	<p>Sempre in un'ottica di semplificazione si propone di sostituire le istruzioni contenute nell'Allegato 4B con un'apposita Comunicazione.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 127</b>  <i>(Soggetti obbligati e contenuto della comunicazione)</i></p> <p>1. [omissis]</p> <p>2. La comunicazione è effettuata, entro cinque giorni dalla stipulazione, mediante trasmissione di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) copia integrale del patto dichiarata conforme all'originale;</li> <li>b) copia dell'estratto e delle informazioni essenziali pubblicatoei ai sensi della Sezione II del presente Capo con l'indicazione del quotidiano dove l'estratto è pubblicato e la data di pubblicazione; ove non ancora pubblicato, l'estratto e le predette informazioni sono trasmessi alla Consob entro due giorni dalla pubblicazione dell'estratto;</li> <li>c) informazioni concernenti: <ul style="list-style-type: none"> <li>- gli elementi di identificazione, compreso il codice fiscale, degli aderenti al patto e dei soggetti ai quali fa capo il controllo degli stessi;</li> <li>- la data di deposito presso il registro delle imprese; se il deposito non è stato ancora effettuato, la data è comunicata entro due giorni dal deposito stesso.</li> </ul> </li> </ul> <p>3. [omissis]</p> <p>4. [omissis]</p>	<p>L'art. 127 del RE prevede l'obbligo, per gli aderenti a un accordo parasociale, di dare comunicazione alla Consob dell'avvenuta stipulazione del patto [art. 122, comma 1, lett. a), Tuf], stabilendo altresì i contenuti della comunicazione. Tra questi rientra anche l'obbligo di comunicare la data di deposito presso il registro delle imprese [comma 2, lett. c)], con la previsione che l'adempimento deve avvenire entro due giorni dal deposito, qualora questo non sia già stato effettuato alla data della comunicazione iniziale alla Consob. Al fine di ridurre gli oneri informativi in capo ai paciscenti, si propone di abrogare l'obbligo di comunicazione della data del deposito (contestualmente o successivamente alla comunicazione dell'avvenuta stipulazione del patto). Tali informazioni contenute nel registro delle imprese sono infatti già accessibili.</p> <p>Per le medesime considerazioni si propone anche l'abrogazione dell'art. 128, comma 1, lett. d).</p> <p>Per la modifica al comma 2, lett. b) si rinvia al commento agli artt. 129 e 130 del RE.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 128</b>  <i>(Altre comunicazioni)</i></p>	<p>L'art. 128 del RE prevede l'obbligo di comunicazione alla Consob del patto parasociale modificato ovvero, in caso di modifiche limitate</p>

<p>1. Entro cinque giorni dal loro perfezionamento sono comunicate alla Consob:</p> <p>a) le modifiche del patto, mediante trasmissione di copia integrale del patto modificato con evidenza delle variazioni intervenute ovvero di copia del separato accordo che ha modificato il patto originario; il patto modificato o l'accordo modificativo è altresì trasmesso mediante riproduzione su strumenti informatici;</p> <p>b) le variazioni delle azioni e degli strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione di azioni complessivamente o singolarmente apportati al patto e delle altre informazioni previste dall'articolo 130, comma 1, lettera b) e c) qualora dette variazioni non debbano essere comunicate ai sensi della precedente lettera a);</p> <p>c) la notizia del rinnovo, anche tacito, e dello scioglimento del patto;</p> <p><del>d) la data di deposito presso il registro delle imprese dell'accordo modificato; se il deposito non è stato ancora effettuato, la data è comunicata entro due giorni dal deposito stesso.</del></p> <p>2. Copia dell'estratto e di quanto pubblicato ai sensi dell'articolo 131 è trasmesso alla Consob, anche mediante riproduzione su supporto informatico, entro <del>due</del> <b>cinque</b> giorni dalla pubblicazione, con indicazione del quotidiano e della data di pubblicazione. Nelle ipotesi previste dall'articolo 131, il supporto contiene <del>l'ultimo estratto</del> le <b>informazioni essenziali</b> del patto pubblicate ai sensi dell'articolo 130 ovvero dell'articolo 131.</p>	<p>agli aderenti o agli strumenti finanziari conferiti, delle sole modifiche intervenute.</p> <p>Al fine di alleggerire gli oneri in capo ai pattisti, si propone di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- modificare il termine per tale adempimento, oggi stabilito in due giorni, estendendolo a cinque giorni dalla pubblicazione;</li> <li>- abrogare la comunicazione nel caso di rinnovo tacito. Viene in tal modo limitato l'obbligo di comunicazione al solo rinnovo espresso. Qualora il patto preveda il rinnovo tacito alla scadenza, infatti, l'assenza di comunicazione dell'avvenuto scioglimento (pure dovuta ai sensi della medesima norma) elimina la necessità di un obbligo informativo <i>ad hoc</i>. Per le medesime considerazioni si propone anche la modifica dell'art. 131, comma 3, lettera b) del RE.</li> </ul> <p>Per la modifica al comma 2, si rinvia al commento agli artt. 129 e 130 del RE</p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 129</b> <i>(Modalità di pubblicazione dell'estratto)</i></p> <p>1. L'estratto è pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale <del>e on veste tipografica idonea a consentirne un'agevole lettura.</del> e contiene almeno l'indicazione del tipo di patto, la percentuale complessiva del capitale sociale, avente diritto di voto, conferita nel patto, la denominazione dell'emittente e degli aderenti nonché l'indirizzo del sito internet dove sono pubblicate le informazioni essenziali indicate nell'articolo 130. Nei patti conclusi in forma associativa e in quelli conclusi fra più di</p>	<p>Si propone di semplificare gli oneri informativi connessi alla modalità di pubblicazione e al contenuto dell'estratto del patto parasociale. In particolare si propone di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- snellire il contenuto dell'estratto pubblicato sul quotidiano (art. 129), prevedendo che debba contenere i principali elementi identificativi del patto e l'indirizzo internet in cui possono essere reperite le altre <i>"informazioni essenziali"</i> indicate nell'art. 130;</li> <li>- modificare l'art. 130, che attualmente disciplina il contenuto dell'estratto, specificando che tali informazioni saranno pubblicate sul sito internet indicato nell'estratto;</li> </ul>

<p><b>cinquanta soggetti, le informazioni relative agli aderenti, aventi una partecipazione non superiore all'1%, possono essere sostituite dall'indicazione del numero complessivo di tali soggetti.</b></p> <p style="text-align: center;"><b><u>Art. 130</u></b>  <b>(Contenuto dell'estratto <i>Informazioni essenziali</i>)</b></p> <p>1. L'estratto contiene Nel sito internet indicato ai sensi dell'articolo 129 sono riportate le informazioni—necessarie per una compiuta valutazione del patto e almeno le seguenti indicazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) la società i cui strumenti finanziari sono oggetto del patto;</li> <li>b) il numero delle azioni e degli strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione di azioni o diritti di voto ai sensi dell'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile, complessivamente conferiti, la loro percentuale rispetto al numero totale delle azioni rappresentative del capitale sociale e degli strumenti finanziari emessi della medesima categoria e, nel caso di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o sottoscrizione, il numero complessivo delle azioni che possono essere acquistate o sottoscritte;</li> <li>c) i soggetti aderenti al patto, esplicitando: <ul style="list-style-type: none"> <li>- il numero delle azioni o degli strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione di azioni o diritti di voto ai sensi dell'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile, da ciascuno conferiti;</li> <li>- le percentuali delle azioni da ciascuno conferite rispetto al numero totale delle azioni conferite e al numero totale delle azioni della medesima categoria rappresentative del capitale sociale; se il patto ha ad oggetto strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione di azioni o diritti di voto ai sensi dell'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile, le percentuali di strumenti da ciascuno conferiti rispetto al numero totale degli strumenti conferiti e al numero totale degli strumenti emessi della medesima categoria nonché il numero delle azioni che possono essere acquistate o sottoscritte;</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- conseguentemente modificare anche le modalità di pubblicazione in caso di variazioni, rinnovo e scioglimento del patto (art. 131).</li> </ul>
---	--

<p>- il soggetto che in virtù del patto esercita il controllo della società o che è in grado di determinare la nomina di un componente dell'organo di amministrazione o controllo riservata a strumenti finanziari.</p> <p>Nei patti conclusi in forma associativa e in quelli conclusi fra più di cinquanta soggetti, le informazioni relative agli aderenti aventi una partecipazione non superiore <del>allo 0,1 per cento all'1%</del> possono essere sostituite dall'indicazione del numero complessivo di tali soggetti, del numero delle azioni complessivamente conferite e delle percentuali da queste rappresentate rispetto ai parametri sopra indicati. Entro sette giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di bilancio della società, ovvero dell'assemblea convocata ai sensi dell'articolo 2364-bis del codice civile, è trasmesso alla società stessa un elenco contenente l'indicazione aggiornata delle generalità di tutti gli aderenti e del numero delle azioni da ciascuno conferite. L'elenco è reso disponibile dalla società per la consultazione da parte del pubblico;</p> <p><i>d)</i> il contenuto e la durata del patto;</p> <p><i>e)</i> l'ufficio del registro delle imprese presso cui il patto è depositato, la data e gli estremi del deposito.</p> <p>2. Le informazioni previste dal comma 1, lettera <i>c</i>) sono integrate, se oggetto di previsione nell'accordo, dall'indicazione:</p> <p><i>a)</i> del tipo di patto tra quelli previsti dall'articolo 122, commi 1 e 5, del Testo unico;</p> <p><i>b)</i> degli organi del patto, dei compiti ad essi attribuiti e delle modalità di composizione e di funzionamento;</p> <p><i>c)</i> della disciplina del rinnovo del patto e del recesso dallo stesso;</p> <p><i>d)</i> delle clausole penali;</p> <p><i>e)</i> del soggetto presso il quale gli strumenti finanziari sono depositati.</p> <p>2-bis. Qualora con la pubblicazione dell'estratto <b>e delle informazioni essenziali sul sito internet</b> si intenda assolvere anche agli obblighi di cui all'articolo 120, <del>il medesimo dovrà dovranno altresì contenere</del> essere pubblicate i:</p> <p>- l'indicazione dei soggetti che controllano gli</p>	<p>L'art. 130 consente di indicare su base aggregata, anziché mediante individuazione nominativa, i pattisti che detengano, in patti con più di cinquanta soggetti, una partecipazione inferiore allo 0,1%: quest'ultimo limite, estremamente esiguo, dovrebbe essere innalzato all'1%, in modo da escludere che l'informazione riguardi soggetti dotati di un'influenza trascurabile nella <i>governance</i>. Pertanto, si propone l'innalzamento della soglia prevista all'1%,</p>
---	--

<p>aderenti al patto;</p> <p>- il numero delle azioni detenute dagli aderenti e non conferite al patto.</p> <p><b>Art. 131</b>  <i>(Variazioni, rinnovo e scioglimento del patto)</i></p> <p>1. In occasione di modifiche di clausole del patto cui si riferiscono le informazioni previste dall'articolo 130, <del>il patto è pubblicato per un estratto nella versione modificata secondo le disposizioni degli articoli precedenti, evidenziando le modifiche intervenute. contenente l'indicazione del sito internet dove sono pubblicate le informazioni essenziali con l'evidenza delle modifiche intervenute.</del></p> <p>2. <del>Se le modifiche riguardano esclusivamente i soggetti aderenti e il numero degli strumenti finanziari complessivamente o singolarmente apportati al patto, ovvero le percentuali previste dall'articolo 130, è consentito pubblicare solo le modifiche intervenute.</del> Le modifiche, diverse da quelle riguardanti l'ingresso e l'uscita dal patto dei soggetti aderenti, sono pubblicate entro cinque giorni dalla conclusione di ciascun semestre dell'esercizio, indicando la situazione al momento esistente, qualora nessuna delle percentuali menzionate nell'anzidetto articolo 130, comma 1, lettere b) e c), secondo alinea vari di più di due punti percentuali.</p> <p>3. Con le modalità previste dall'articolo 129, sono pubblicate:</p> <p>a) nell'ipotesi di recesso prevista dall'articolo 123, comma 2, del Testo unico, la notizia del preavviso, a cura del precedente, entro cinque giorni dall'inoltro dello stesso;</p> <p>b) la notizia del rinnovo, <del>anche tacito</del>, e dello scioglimento del patto entro cinque giorni dal loro perfezionamento.</p>	
<p><b>Art. 144-bis</b>  <i>(Acquisto di azioni proprie e della società controllante)</i></p> <p>[omissis]</p> <p>4. Al termine del periodo per il quale è accordata</p>	<p>In tema di <i>buy-back</i>, l'art. 144-bis, comma 4, del RE, prevede che, al termine del periodo per il quale è accordata l'autorizzazione dell'assemblea per l'acquisto di azioni proprie, l'emittente comunichi al pubblico informazioni sull'esito del programma con un sintetico</p>

<p><del>l'autorizzazione dell'assemblea l'emittente comunica al pubblico informazioni sull'esito del programma con un sintetico commento sulla sua realizzazione.</del></p> <p>[omissis]</p>	<p>commento sulla sua realizzazione. Tale adempimento risulta ridondante ove si consideri l'obbligo, previsto dal codice civile per tutte le società, di descrivere annualmente tale operatività nella relazione sulla gestione. Si propone, pertanto, l'abrogazione della relativa disposizione contenuta nel RE.</p>
<p><b><u>Comunicazione DEM/6031329 del 7 aprile 2006 Schede riepilogative dell'attività di verifica svolta dagli organi interni di controllo delle società quotate –</u></b></p> <p>Attualmente, la Comunicazione stabilisce che “<i>il termine per l'invio alla Consob delle schede di controllo da parte degli organi di controllo [ossia delle schede con le quali tali organi riepilogano lo svolgimento della propria attività], sia su supporto cartaceo che su supporto informatico (floppy o cd), attraverso il sistema di teleraccolta [...] è stabilito nel trentesimo giorno successivo dall'assemblea che approva il bilancio o, nelle società che abbiano adottato il modello dualistico, nel trentesimo giorno successivo all'assemblea convocata annualmente ai sensi dell'art. 2364, comma 2, del codice civile, come richiamato dal successivo art. 2364-bis, comma 2”.</i></p>	<p>Sempre nell'ottica di semplificazione e riduzione degli oneri, si propone di estendere il termine per la comunicazione alla Consob delle schede di controllo da parte degli organi di controllo e di prevederne l'invio telematico. Tale termine, pertanto, potrebbe essere fissato non più nel giorno successivo alla data dell'assemblea che approva il bilancio ma entro trenta giorni da tale data.</p>

## 5. Regolamento Mercati

Proposte modifiche regolamentari	Commento
<p><b><u>Art. 36</u></b></p> <p><i>(Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea)</i></p> <p>1. Le azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea possono essere ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano a condizione che le società controllanti stesse:</p>	<p>Si propone di semplificare le modalità di messa a disposizione del pubblico delle situazioni contabili delle società controllate predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato prevedendo come modalità di pubblicazione la messa a disposizione delle stesse sul sito <i>internet</i></p>

a) mettano a disposizione del pubblico le situazioni contabili delle società controllate predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato, comprendenti almeno lo stato patrimoniale e il conto economico. ~~Tali situazioni contabili sono messe a disposizione del pubblico con le modalità indicate nelle disposizioni di cui alla parte III, titolo II, capo II, sezione V del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 1999 e successive modificazioni; Tali situazioni contabili sono messe a disposizione del pubblico attraverso la pubblicazione sul sito Internet della società controllante.~~  
[omissis]

dell'emittente.

#### **IV. SCHEMA DI RISPOSTA ALLA CONSULTAZIONE – QUESTIONARIO**

*(Si prega di rispettare il seguente formato)*

**Denominazione (Intermediario/Associazione/ Studio legale/altro):**

**Nome:**

**Cognome:**

**Posizione ricoperta:**

**Telefono:**

**Indirizzo di posta elettronica:**

**Si autorizza la divulgazione: S / N**

<b>A. Ritenete condivisibili le modifiche regolamentari proposte in relazione a:</b>	<b>S / N</b>
1) <b>Emittenti diffusi</b> (in generale)	
<b>Art. 2-bis</b> , Ambito di applicazione della disciplina	
- Motivazione: - Proposta alternativa/criticità:	
<b>Artt. 108, 109-bis, 110, 111-bis</b> , Obblighi informativi degli emittenti diffusi	
- Motivazione: - Proposta alternativa/criticità:	
<b>2) Offerte pubbliche</b> (in generale)	
<b>Artt. 9, comma 2, e 38, comma 2</b> , Pubblicazione del prospetto e del documento d'offerta	
- Motivazione: - Proposta alternativa/criticità:	

<b>Artt. 34-sexies, 42 comma 1,</b> Norme di correttezza	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Art. 35-bis,</b> Ambito di applicazione	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul> <p><i>Ritenete, in particolare, che le esenzioni previste dall'articolo 35-bis debbano essere estese ad altre fattispecie? Quali?</i></p>	
<b>Artt. 37, 37-bis, 37-ter,</b> Comunicazione, garanzie e Promozione dell'offerta	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Artt. 39, 41,</b> Comunicato dell'emittente –Norme di trasparenza	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul> <p><i>Ritenete preferibile mantenere l'istruttoria preventiva della Consob sul comunicato dell'emittente?</i></p>	
<b>3) Diritti dei soci</b> (in generale)	
<b>Allegato 3E, artt. 86, 99,</b> Contenuto del verbale e partecipazioni reciproche	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Art. 144-quater,</b> Quote di partecipazione	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	

<b>4) Obblighi informativi (in generale)</b>	
<b>Art. 2, Definizioni</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Art. 66, comma 4. Eventi rilevanti</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Artt. 69-novies, Allegati 3B e 3F, Raccomandazioni, documenti</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Artt. 117, 118, 121, Comunicazione delle partecipazioni rilevanti e criteri di calcolo</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Art. 119-bis, Esenzione dagli obblighi di comunicazione</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Artt. 120, 127, 128,129,130, 131, Trasparenza dei patti parasociali</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> <li>- Proposta alternativa/criticità:</li> </ul>	
<b>Art. 144-bis, Acquisto di azioni proprie</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Motivazione:</li> </ul>	

- |                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| - Proposta alternativa/criticità: |  |
|-----------------------------------|--|

<b>5) Regolamento Mercati</b>	
-------------------------------	--

<b>Art. 36,</b> Condizioni per la quotazione di azioni di società extra-UE.	
---	--

- |   |  |
|---|--|
| - Motivazione:<br>- Proposta alternativa/criticità: |  |
|---|--|

<b>B. Osservazioni conclusive – Eventuali ulteriori proposte</b>	
--	--

LUOGO E DATA

FIRMA

## V. ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE – QUESTIONARIO SUI COSTI DI *COMPLIANCE*

Nella presente sezione è riportato un questionario con il quale la Consob intende acquisire elementi utili per confermare le analisi svolte nella fase di redazione del documento di consultazione. Le risposte che perverranno non saranno pubblicate se non in forma aggregata e nessuna evidenza verrà data alle risposte dei singoli operatori. Si richiede, pertanto, la massima collaborazione degli stessi al fine di favorire l’effettiva riduzione costi degli oneri amministrativi, mantenendo un elevato livello di tutela per gli investitori.

Il questionario fa riferimento alle specifiche proposte di modifica, rappresentate articolo per articolo. Per ciascuna proposta regolamentare, in particolare, si richiede di *indicare l'impatto sugli oneri amministrativi e sui costi di compliance in termini qualitativi* (impatto contenuto, medo, elevato) e, ove possibile, di fornire nell'apposito riquadro una *stima dei risparmi derivanti dalle misure di semplificazione*.

	<b>Art. 2-bis, Ambito di applicazione della disciplina</b>							
	contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 108, 109-bis, 110, 111-bis, Obblighi informativi degli emittenti diffusi</b>								
	contenuto		medio		elevato		Stima	€

	<b>Art. 9, 38, Pubblicazione del prospetto e del documento d'offerta</b>							
	contenuto		medio		elevato		Stima	€
	<b>Art. 35-bis, Ambito di applicazione (esenzione prevista alla lett. b))</b>							
	contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 37, 37-bis, 37-ter, Comunicazione, garanzie e promozione dell'offerta</b>								
	contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 39, 41, Comunicato dell'emittente -Norme di trasparenza</b>								
	contenuto		medio		elevato		Stima	€

	<b>Allegato 3E, art. 86, 99, Contenuto del verbale e partecipazioni reciproche</b>							
	contenuto		medio		elevato		Stima	€

	<b>Art. 144-quater, Quote di partecipazione</b>						
contenuto		medio		elevato		Stima	€

	<b>Art. 2, comma 3, Definizioni</b>						
contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 66, 69-novies, Allegati 3B e 3F, Eventi rilevanti, raccomandazioni, documenti</b>							
contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 117, 118, 121, Comunicazione delle partecipazioni rilevanti e criteri di calcolo</b>							
contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 119-bis, Esenzione dagli obblighi di comunicazione</b>							
contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 120, 127, 128,129,130, 131, Trasparenza dei patti parasociali</b>							
contenuto		medio		elevato		Stima	€
<b>Art. 144-bis, Acquisto di azioni proprie</b>							
contenuto		medio		elevato		Stima	€

	<b>Regolamento Mercati - Art. 36, Condizioni per la quotazione di azioni di società extra-UE.</b>						
contenuto		medio		elevato		Stima	€

LUOGO E DATA

FIRMA

## *Art. 87 Regolamento Emittenti*

*Comunicazioni delle operazioni di compravendita di strumenti finanziari: modifica delle soglie e analisi di impatto*

*Roma – 1° Marzo 2012*

## *Indice*

Il presente documento si articola in due sezioni

### 1. Emitenti azioni

- situazione attuale
- introduzione soglie e analisi di impatto
- grafico di sintesi
- considerazioni

### 2. Società di gestione di fondi chiusi

- situazione attuale
- introduzione soglie e analisi di impatto
- grafico di sintesi
- considerazioni

## *Emittenti azioni – Situazione attuale (\*)*

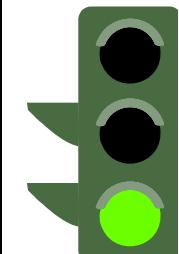
Situazione attuale				
Anno	Numero soggetti interessati	Numero comunicati	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	110	673	7.021	1.734.479.760
2010	79	527	5.645	5.248.159.257
2011	91	580	6.517	6.825.818.425
<b>Totale complessivo</b>	<b>280</b>	<b>1.771</b>	<b>24.866</b>	<b>24.965.506.779</b>

(\*) Fonte: database Consob.

## *Emittenti azioni – introduzione soglie e analisi di impatto*

<b>Scenario 1: soglia 50.000€</b>				
Anno	Numero soggetti interessati	Numero comunicati	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	89	455	7.501	3.709.802.393
2010	65	379	6.389	8.559.580.358
2011	86	436	6.989	12.685.203.903
<b>Totale complessivo</b>	<b>240</b>	<b>1.270</b>	<b>20.879</b>	<b>24.954.586.655</b>

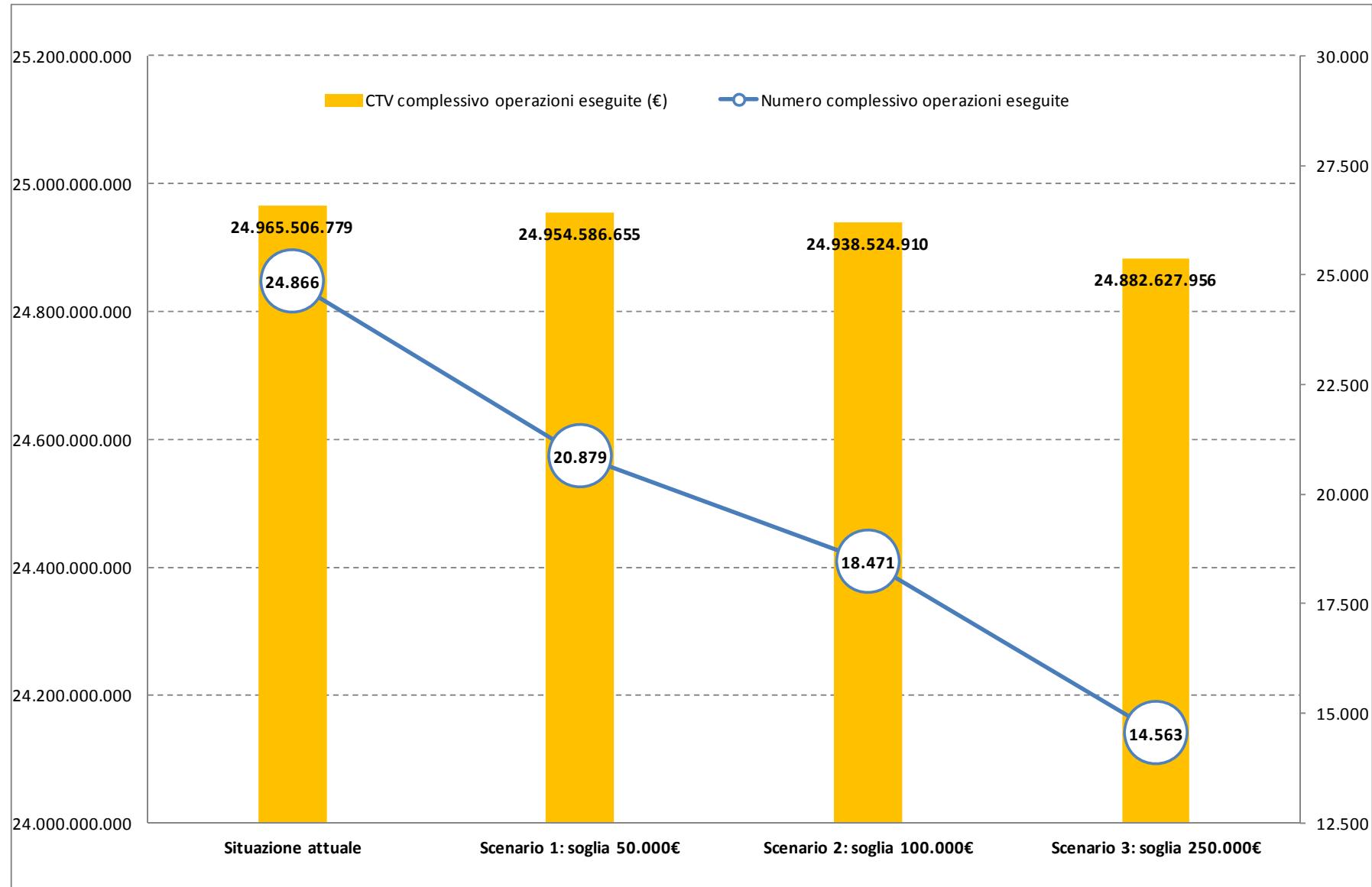
<b>Scenario 2: soglia 100.000€</b>				
Anno	Numero soggetti interessati	Numero comunicati	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	81	387	6.711	3.703.629.147
2010	60	317	5.562	8.554.492.267
2011	75	370	6.198	12.680.403.496
<b>Totale complessivo</b>	<b>216</b>	<b>1.074</b>	<b>18.471</b>	<b>24.938.524.910</b>



## *Emittenti azioni – introduzione soglie e analisi di impatto*

<b>Scenario 3: soglia 250.000€</b>				
Anno	Numero soggetti interessati	Numero comunicati	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	68	274	5.251	3.683.140.098
2010	54	235	4.484	8.539.034.003
2011	62	271	4.828	12.660.453.855
<b>Totale complessivo</b>	<b>184</b>	<b>780</b>	<b>14.563</b>	<b>24.882.627.956</b>

## *Emittenti azioni – grafico di sintesi e analisi di impatto*



## *Emittenti azioni – considerazioni*

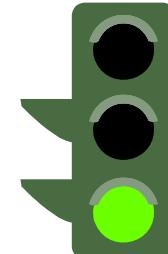
L’analisi delle segnalazioni nel periodo 2009-2011, relativi alle comunicazioni delle operazioni di compravendita da parte di emittenti azioni, ha evidenziato la comunicazione di circa 25.000 operazioni per un controvalore complessivo pari a circa 25 miliardi di €.

L’introduzione di soglie di comunicazione nello scenario meno stringente (soglia pari a 250.000€) consentirebbe una notevole riduzione del numero delle comunicazioni (pari a circa 10.000) mantenendo peraltro quelle a maggior valore segnaletico (il loro controvalore si ridurrebbe di circa 83 milioni €, pari allo 0,33% del totale). Tali benefici rimarrebbero anche nel caso di soglie più stringenti (50.000 € o 100.000€) ma con effetti via via decrescenti alla riduzione delle stesse.

Analizzando i medesimi dati, in termini di numero di emittenti interessati alla comunicazione, *la soglia di 100.000 € sembrerebbe quella in grado di assicurare i maggiori benefici: numero di emittenti interessati pari a 216 su 280 (circa l’80% del campione)*. Nello scenario 3 (soglia pari a 250.000€), invece, il numero di soggetti interessati alla segnalazione si ridurrebbe di circa il 35% (184 su 280).

## *Società di gestione di fondi chiusi – Situazione attuale (\*)*

Situazione attuale						
Anno	Mese	SGR	Numero comunicati	Tipologia operazioni (Acquisto/Vendita)	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	marzo	INTERMEDIARIO 1	1	A	3	78.194
		INTERMEDIARIO 2	1	A	1	1.200
	aprile	INTERMEDIARIO 1	1	A	1	4.311
		INTERMEDIARIO 3	1	V	1	1.254.000
	giugno	INTERMEDIARIO 1	1	A	3	16.060
		INTERMEDIARIO 4	2	A	26	1.477.588
	agosto	INTERMEDIARIO 4	1	A	2	74.894
	settembre	INTERMEDIARIO 4	1	A	8	305.392
<b>Totale complessivo</b>					<b>45</b>	<b>3.211.639</b>



(\*) Fonte: database Consob. L'analisi delle segnalazioni nel periodo 2009-2011 relativi alle comunicazioni delle operazioni di compravendita da parte delle SGR di fondi chiusi ha evidenziato un'operatività delle stesse limitata ai mesi di marzo-settembre 2009.

## *Società di gestione di fondi chiusi – introduzione soglie e analisi di impatto*

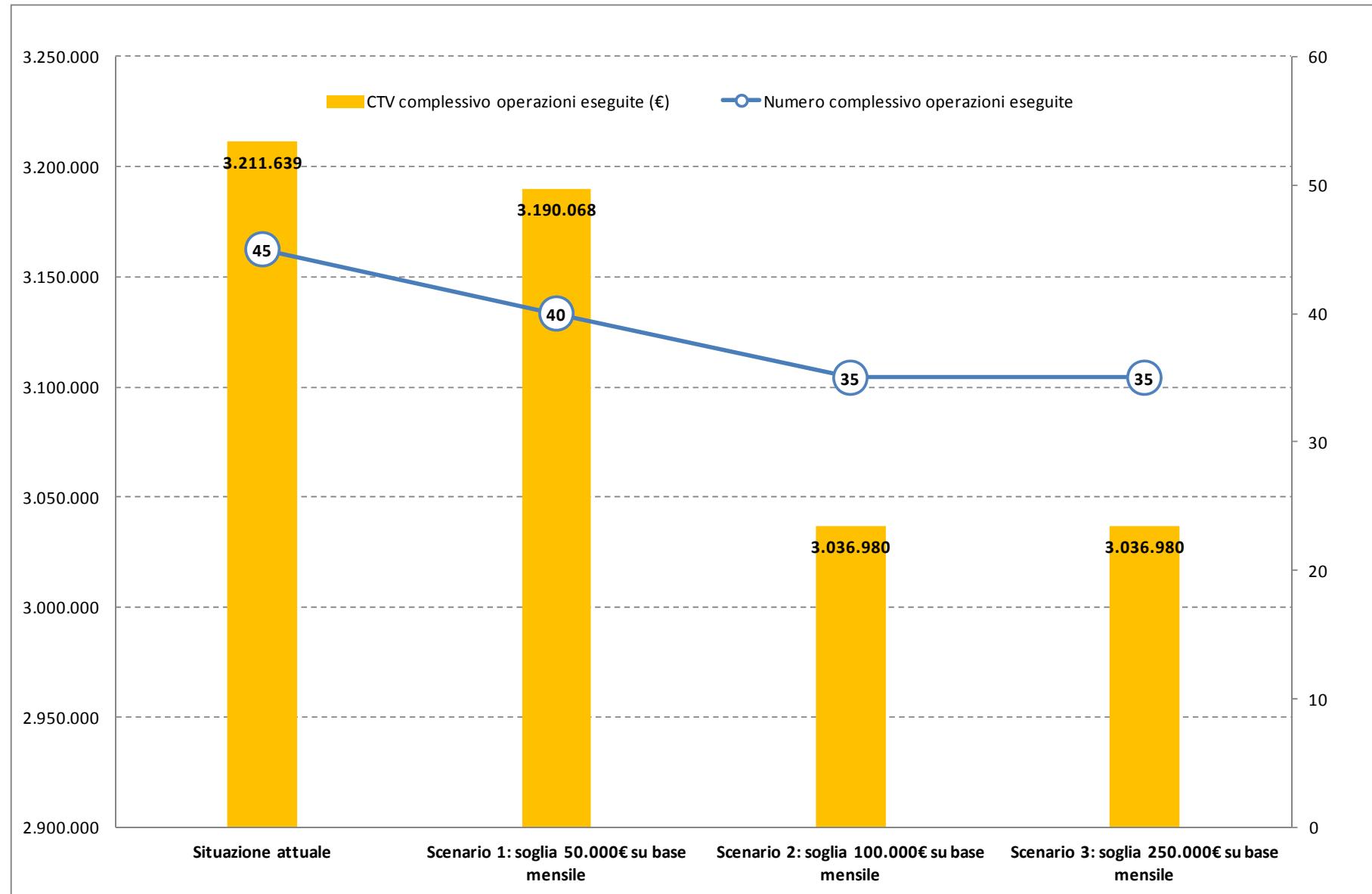
Scenario 1: soglia 50.000€su base mensile						
Anno	Mese	SGR	Numero comunicati	Tipologia operazioni (Acquisto/Vendita)	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	marzo	INTERMEDIARIO 1	1	A	3	78.194
	aprile	INTERMEDIARIO 3	1	V	1	1.254.000
	giugno	INTERMEDIARIO 4	2	A	26	1.477.588
	agosto	INTERMEDIARIO 4	1	A	2	74.894
	settembre	INTERMEDIARIO 4	1	A	8	305.392
Totale complessivo					40	3.190.068

Scenario 2: soglia 100.000€su base mensile						
Anno	Mese	SGR	Numero comunicati	Tipologia operazioni (Acquisto/Vendita)	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	aprile	INTERMEDIARIO 3	1	V	1	1.254.000
	giugno	INTERMEDIARIO 4	2	A	26	1.477.588
	settembre	INTERMEDIARIO 4	1	A	8	305.392
Totale complessivo					35	3.036.980

## *Società di gestione di fondi chiusi – introduzione soglie e analisi di impatto*

Scenario 3: soglia 250.000€su base mensile						
Anno	Mese	SGR	Numero comunicati	Tipologia operazioni (Acquisto/Vendita)	Numero complessivo operazioni eseguite	CTV complessivo operazioni eseguite (€)
2009	aprile	INTERMEDIARIO 3	1	V	1	1.254.000
	giugno	INTERMEDIARIO 4	2	A	26	1.477.588
	settembre	INTERMEDIARIO 4	1	A	8	305.392
<b>Totale complessivo</b>					<b>35</b>	<b>3.036.980</b>

## *Società di gestione di fondi chiusi – grafico di sintesi e analisi di impatto*



## *Società di gestione di fondi chiusi – considerazioni*

L'analisi delle segnalazioni nel periodo 2009-2011 relativi alle comunicazioni delle operazioni di compravendita da parte delle SGR di fondi chiusi ha evidenziato un'operatività delle stesse limitata ai mesi di marzo-settembre 2009.

L'analisi d'impatto derivante dall'introduzione di diverse soglie (50.000€, 100.000€ o 250.000 €) è meno robusta in quanto limitata ad 6 mesi di operatività su un periodo considerato di tre anni.

Ciò detto, l'introduzione della soglia di comunicazione pari a 50.000€ (scenario 1) consentirebbe una riduzione del numero delle comunicazioni (in numero pari a 5, ossia all'11% circa del totale) tralasciando la segnalazione di operazioni a minor impatto in termini di valore (nel caso analizzato si perderebbe la segnalazione di 5 operazioni con CTV complessivo inferiore a 22 mila € ossia lo 0,7% del valore totale).

*Considerata la bassa operatività delle SGR di fondi chiusi, l'opzione 0 (mancata introduzione di soglie di segnalazione) potrebbe assicurare maggiori benefici in termini di segnali di vigilanza per l'Istituto.*

## *Art. 144-quater Regolamento Emittenti*

*Quote di partecipazione per la presentazione di liste per  
l'elezione del consiglio di amministrazione: modifica delle  
soglie e analisi di impatto*

*Roma – 1° Marzo 2012*

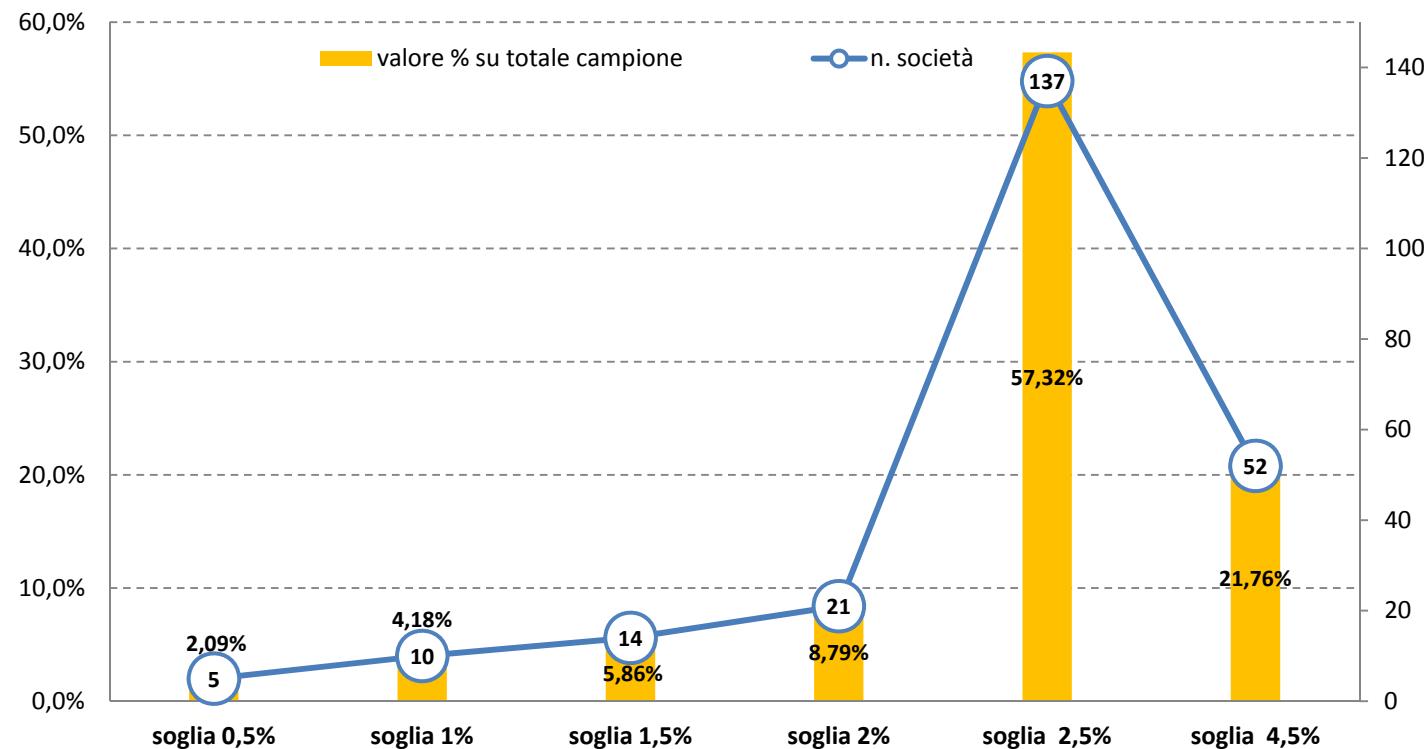
## *Indice*

- Situazione attuale.
  - Ipotesi 1.
  - Ipotesi 2.
- Impatto aggregato.
- Dettaglio dell'impatto sulle singole società.
  - Considerazioni e criticità.

## Situazione attuale

Sono state prese in considerazione le 239 società che chiudono l'esercizio sociale al 31 dicembre [dati Consob elaborati ai sensi dell'art. 144-*septies*, comma 1 del RE (vedi delibera n. 18083 del 25 gennaio 2012)].

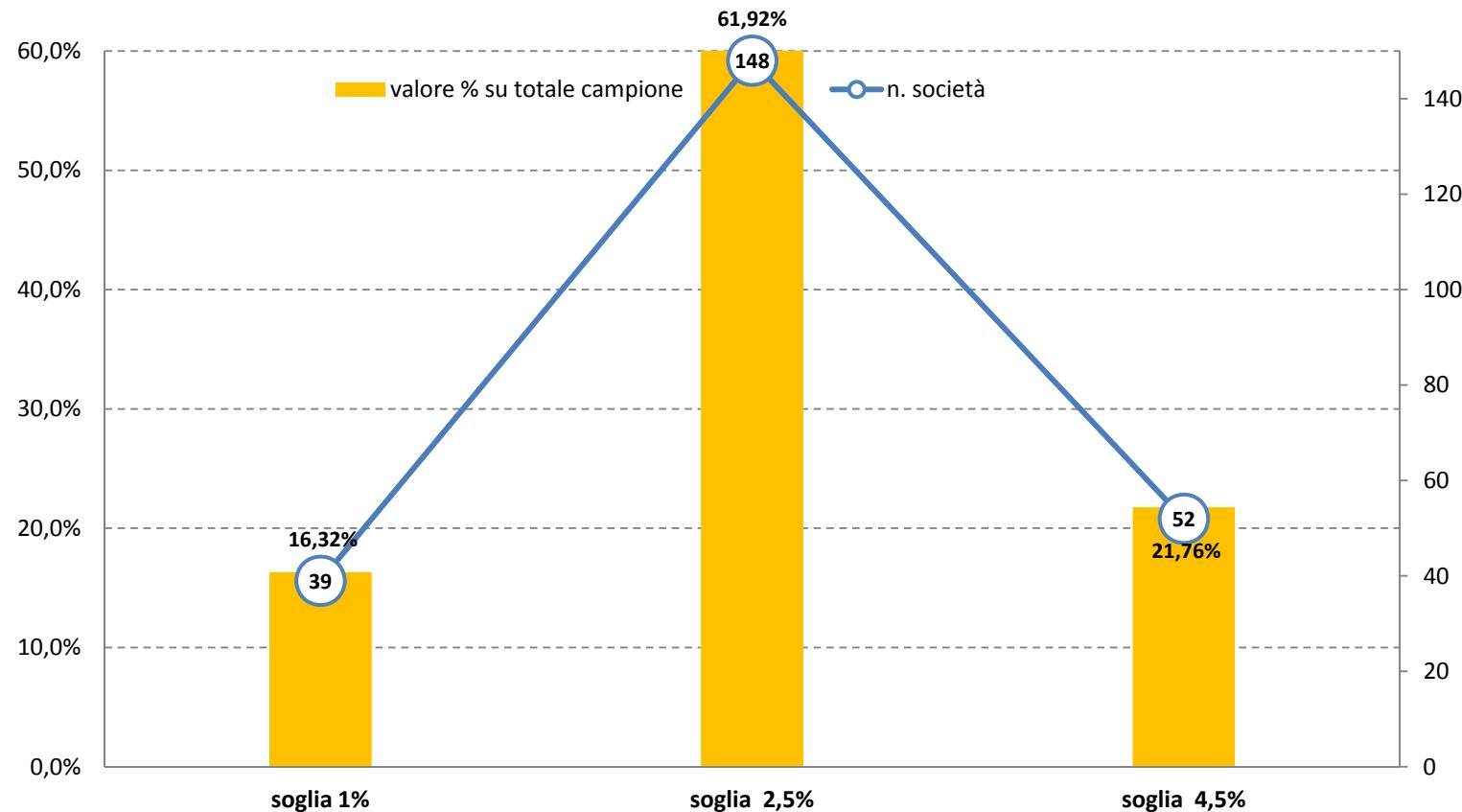
Rispetto alle soglie attualmente previste dall'art. 144-*quater* le società si distribuiscono come segue:



## *Ipotesi 1*

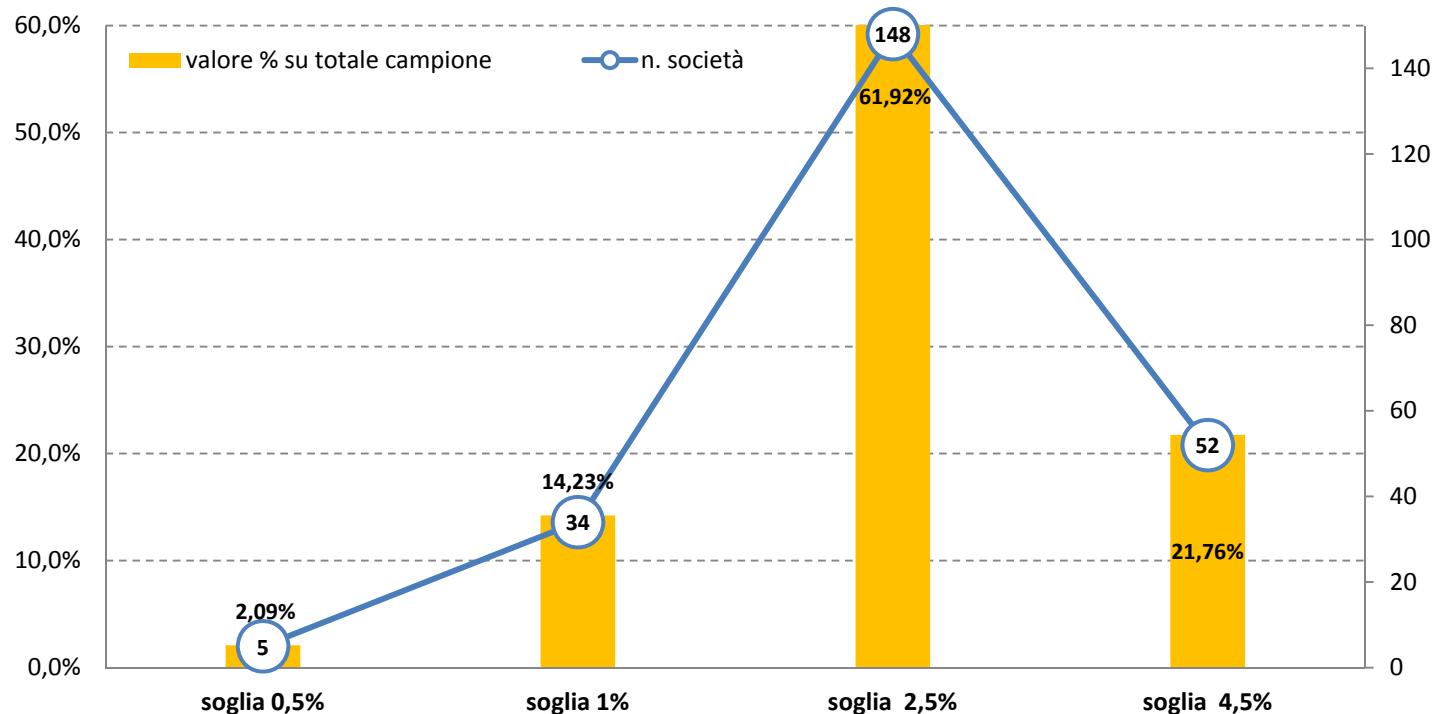
L'Ipotesi 1 prevede una riduzione delle soglie da 6 a 3, eliminando le soglie intermedie fra l'1 ed il 2,5%, nonché la soglia dello 0,5%.

La distribuzione delle società campione risulterebbe pertanto:



## *Ipotesi 2*

La Ipotesi 2, posta in consultazione, prevede, come la Ipotesi 1, l'eliminazione delle soglie intermedie fra l'1 ed il 2,5%, mentre viene mantenuta la soglia dello 0,5% per le società (5) contraddistinte da una elevata capitalizzazione ( $> 15$  miliardi). Per tali società, al fine agevolare la partecipazione delle minoranze alla gestione della società, si ritiene di dover prevedere uno scostamento significativo rispetto al criterio quantitativo generale (2,5%), dettato dal TUF. La distribuzione delle società campione risulterebbe pertanto:



## *Impatto aggregato*

- Per **199** società (su 239), le proposte **non determinano una variazione** della soglia rilevante.
- **L'Ipotesi 1** modifica la soglia rilevante per **40 società** (per **16 in aumento**; per **24 in diminuzione**).
- **L'Ipotesi 2** modifica la soglia rilevante per **35 società** (per **11 in aumento**; per **24 in riduzione**).
- In particolare:
  - **14 società passano da una soglia dell'1,5 all'1%;**
  - **10 da una soglia del 2 all'1%;**
  - **11 dal 2 al 2,5%.**
- La **differenza fra le Ipotesi 1 e 2** è data dal fatto che in **5 casi la soglia (attuale) aumenterebbe**, in base alla proposta 1, dallo 0,5 all'1%, mentre in base alla proposta 2 **resterebbe invariata** allo 0,5%.

## *Dettaglio dell'impatto sulle singole società*

*Di seguito il dettaglio delle 14 società che passerebbero da una soglia dell'1,5 all'1%*

SOCIETA'	QUOTA DI PARTECIPAZIONE	Ipotesi 1	Ipotesi 2
A2A SPA	1,5%	1,0%	1,0%
AUTOGRIFFL SPA	1,5%	1,0%	1,0%
BANCA CARIGE SPA	1,5%	1,0%	1,0%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	1,5%	1,0%	1,0%
DAVIDE CAMPARI - MILANO SPA	1,5%	1,0%	1,0%
EXOR SPA	1,5%	1,0%	1,0%
FINMECCANICA SPA	1,5%	1,0%	1,0%
LOTTOMATIC GROUP SPA	1,5%	1,0%	1,0%
MEDIASET SPA	1,5%	1,0%	1,0%
MEDIOLANUM SPA	1,5%	1,0%	1,0%
PARMALAT SPA	1,5%	1,0%	1,0%
PIRELLI & C. SPA	1,5%	1,0%	1,0%
PRYSMIAN SPA	1,5%	1,0%	1,0%
TOD'S SPA	1,5%	1,0%	1,0%

## *Dettaglio dell'impatto sulle singole società*

*Di seguito il dettaglio delle 10 società che passerebbero da una soglia del 2 all'1%*

<b>SOCIETA'</b>	<b>QUOTA DI PARTECIPAZIONE</b>	<i>Ipotesi 1</i>	<i>Ipotesi 2</i>
ACEA SPA	2,0%	1,0%	1,0%
BUZZI UNICEM SPA	2,0%	1,0%	1,0%
CIR SPA - COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNITE	2,0%	1,0%	1,0%
CREDITO BERGAMASCO SPA	2,0%	1,0%	1,0%
DIASORIN SPA	2,0%	1,0%	1,0%
ERG SPA	2,0%	1,0%	1,0%
HERA SPA (HOLDING ENERGIA RISORSE AMBIENTE)	2,0%	1,0%	1,0%
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMACEUTICA SPA	2,0%	1,0%	1,0%
SALVATORE FERRAGAMO SPA	2,0%	1,0%	1,0%
SIAS - SOCIETA' INIZIATIVE AUTOSTRADALI E SERVIZI SPA	2,0%	1,0%	1,0%

## *Dettaglio dell'impatto sulle singole società*

*Di seguito il dettaglio delle 11 società che passerebbero da una soglia del 2 al 2,5%*

<b>SOCIETA'</b>	<b>QUOTA DI PARTECIPAZIONE</b>	<b>Ipotesi 1</b>	<b>Ipotesi 2</b>
ANSALDO STS SPA	2,0%	2,5%	2,5%
AZIMUT HOLDING SPA	2,0%	2,5%	2,5%
BANCA GENERALI SPA	2,0%	2,5%	2,5%
CREDITO EMILIANO SPA	2,0%	2,5%	2,5%
DE LONGHI SPA	2,0%	2,5%	2,5%
GEMINA SPA - GENERALE MOBILIARE INTERESSENZE AZIONARIE	2,0%	2,5%	2,5%
IMPREGILO SPA	2,0%	2,5%	2,5%
IREN SPA	2,0%	2,5%	2,5%
ITALCEMENTI SPA FABBRICHE RIUNITE CEMENTO	2,0%	2,5%	2,5%
PIAGGIO & C. SPA	2,0%	2,5%	2,5%
SARAS SPA RAFFINERIE SARDE	2,0%	2,5%	2,5%

## *Dettaglio dell'impatto sulle singole società*

*Di seguito il dettaglio delle 5 società ad elevata capitalizzazione per le quali l'ipotesi 1 prevede un aumento della soglia all'1%, mentre l'ipotesi 2 mantiene invariato l'attuale requisito dell'0,5% per la presentazione di una lista per l'elezione del CdA*

Con riferimento alle società incluse nella tabella sottostante, la modifica introdotta dall'ipotesi 1 andrebbe a ridurre la sfera dei soggetti legittimati. Va dunque attentamente valutato *l'impatto restrittivo delle opportunità di intervento delle minoranze* connesso alla definizione di un'unica soglia applicabile ai soggetti con capitalizzazione superiore al miliardo di euro.

SOCIETA'	QUOTA DI PARTECIPAZIONE	Ipotesi 1	Ipotesi 2
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	0,5%	1,0%	0,5%
ENEL SPA	0,5%	1,0%	0,5%
ENI SPA	0,5%	1,0%	0,5%
INTESA SANPAOLO SPA	0,5%	1,0%	0,5%
UNICREDIT SPA	0,5%	1,0%	0,5%

## *Considerazioni e criticità*

- Le ipotesi di cui all'articolato determinano una *riduzione del numero di soglie* rilevanti per la presentazione delle liste ed una *maggior concentrazione delle società nel segmento (2,5%) indicato come riferimento legislativo dal TUF*.

- Nell'*Ipotesi 1* viene stabilito un *unico livello di capitalizzazione rilevante ai fini dell'applicazione di una soglia inferiore al 2,5%*, rendendo particolarmente *delicata la definizione* del corrispondente requisito quantitativo, identificato in *1 miliardo di euro*.

- Ciò determina, *nella classe in cui attualmente viene applicata una soglia del 2% l'impatto più rilevante*. Delle 21 società, la cui capitalizzazione varia fra *810 milioni* ed *1,35 miliardi*:

- **10** (con capitalizzazione appena superiore al miliardo) *passano alla soglia significativamente inferiore dell'1%*, che consente la presentazione di una lista ad azionisti in precedenza esclusi;
- **11** (con capitalizzazione appena inferiore al miliardo) invece *passano alla soglia superiore del 2,5%*, che riduce l'insieme dei soggetti che possono accedere ai diritti in parola;

Sarà pertanto necessario un attento *monitoraggio dell'impatto della modifica* sulla vita societaria di questi 21 emittenti per *valutare l'adeguatezza del livello identificato (1 miliardo di euro)* in relazione all'accesso delle minoranze al procedimento di nomina del CdA.

- *L'Ipotesi 2 conserva un elemento di flessibilità*, garantendo una *maggiore tutela alle minoranze* che intendono partecipare al procedimento di nomina degli amministratori delle società ad elevatissima capitalizzazione (> 15 miliardi), mantenendo per queste la soglia (già prevista dal RE) dello 0,5%.

# *Definizione di Emissari di Strumenti diffusi tra il pubblico*

*modifica dei requisiti ed analisi di impatto*

*Roma – 1° Marzo 2012*

## *Indice*

- Situazione attuale.
- Proposta.
- Impatto aggregato.
- Dettaglio dell'impatto sulle singole società.
- Considerazioni e criticità.

## *Situazione attuale*

A seguito dell'ultimo aggiornamento (al 15 febbraio 2012) nell'elenco risultano:

- **88 società** che ricadono nella definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi di cui
  - 86 emittenti azioni ed eventualmente altri strumenti (obbligazioni o obbligazioni convertibili).
  - 2 emittenti di sole obbligazioni diffuse in misura rilevante.

## *Proposta*

La proposta prevede:

- *l'aumento del numero di azionisti* che costituiscono criterio di definizione della categoria degli emittenti strumenti diffusi **da 200 a 500**;
- l'inclusione nell'elenco dei soggetti le cui azioni *siano state negoziate* su sistemi multilaterali di negoziazione ovvero *siano state ammesse alla negoziazione* su mercati regolamentati e successivamente *siano state oggetto di revoca*;
- *l'aumento del numero di obbligazionisti* che costituiscono criterio di definizione della categoria degli emittenti strumenti diffusi **da 200 a 500**;
- la definizione, con riferimento alle *obbligazioni*, di un *nuovo criterio quantitativo* (il *totale delle emissioni* in circolazione non deve risultare inferiore a 5 milioni di euro) che sostituisce quello attualmente vigente (patrimonio netto superiore ai 5 milioni di euro);
- la previsione di un *regime transitorio* che determina in ogni caso il mantenimento dello *status* di emittente di obbligazione diffuse ai soggetti attualmente inclusi nell'elenco, fino allo scadere dei prestiti attualmente in essere.

## *Impatto aggregato*

- Sulla base dei disponibili, su 88 emittenti azioni diffuse fra il pubblico, **14 (il 16%)** presentano un *numero di azionisti compreso fra 200 e 500* ed uscirebbero pertanto dall'elenco ad esito delle modifiche prospettate.
- Per quanto riguarda gli emittenti *obbligazioni diffuse, non risulta il dato sulla numerosità degli obbligazionisti*. Non è pertanto possibile determinare quante delle società attualmente incluse nell'elenco continueranno a soddisfare i requisiti previsti. L'Analisi di impatto è stata condotta sul requisito del totale delle emissioni in circolazione, mediante analisi dei bilanci degli emittenti in questione, evidenziando che un solo emittente obbligazioni potrebbe uscire dall'elenco a seguito delle modifiche proposte. In tal senso, *la previsione di un regime transitorio è stata elaborata anche per conferire certezza all'elenco ed all'azione di vigilanza della Consob*.

## *Dettaglio dell'impatto sulle singole società*

*Di seguito il dettaglio delle 14 società con un numero di azionisti inferiore a 500*

SOCIETA'
<b>ALINOR SpA</b>
<b>ELFI SpA</b>
<b>IPI SpA</b>
<b>NOSIO SpA MEZZOCORONA</b>
<b>B. ACGI SpA</b>
<b>B. DI TREVISO SpA</b>
<b>FARBANCA SpA</b>
<b>NORDEST BANCA SpA</b>
<b>SERAFINA BANCA SpA</b>
<b>TBS GROUP SpA</b>
<b>UNIQUA GROUP SpA</b>
<b>B. INTERREGIONALE SpA*</b>
<b>EUTELIA SpA (in amm. straordinaria)*</b>
<b>FARMANUOVA SpA*</b>

*\* Società incluse nell'elenco con l'ultimo aggiornamento del 15 febbraio 2012*

## *Considerazioni e criticità*

- Le proposte di cui all'articolo determinano una *riduzione del numero di società incluse nell'elenco (-16% degli emittenti con azioni diffuse)*.
- Viene stabilito un *regime transitorio che non determina l'esclusione degli emittenti obbligazioni diffuse, mantenendo la vigilanza su situazioni caratterizzate da criticità*.
- *Verrebbero meno i requisiti per 3 società che sono state appena incluse nell'elenco* (febbraio 2012)