

Denominazione: Assonime Indirizzo di posta elettronica: mercatomobiliare.quotate@assonime.it Si autorizza la divulgazione: S

A. Ritenete condivisibili le modifiche regolamentari proposte in relazione a:	S / N
<ul style="list-style-type: none"> - Emittenti diffusi (in generale) Le semplificazioni proposte sono condivisibili. L'occasione potrebbe però essere colta per esentare gli emittenti diffusi, categoria sconosciuta alla disciplina comunitaria, dall'applicazione di altre disposizioni e per tale motivo occorrerebbe intervenire sull'art. 116 Tuf. Peraltro la contemporanea esistenza della categoria degli emittenti diffusi e di quella dei soggetti ammessi alla negoziazione su Mtf determina, in taluni, casi, aree di sovrapposizione normativa. Lo schema di decreto correttivo del d.lgs. n. 27/2010 sui diritti degli azionisti sembra andare nella direzione di una semplificazione in quanto ha proposto di non applicare le disposizioni sull'assemblea a tali soggetti. 	S
Art. 2-bis , Ambito di applicazione della disciplina	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: fermo restando quanto sopra, la proposta di innalzare la soglia degli azionisti da 200 a 500 appare condivisibile in quanto volta a valorizzare il carattere di effettiva diffusione. 	
Artt. 108, 109-bis, 110, 111-bis , Obblighi informativi degli emittenti diffusi	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: la semplificazione degli obblighi informativi appare condivisibile. - Proposta alternativa/criticità: per gli emittenti diffusi la Consob propone che l'informativa <i>price sensitive</i> di cui all'art. 109 possa essere resa tramite la pubblicazione sul sito internet della società ovvero avvalendosi di uno SDIR. Le stesse proposte concernono gli obblighi di comunicazione dell'informazione periodica di cui all'art. 110. - All'art. 109, comma 1, lett. a) viene eliminato l'obbligo relativo all'art. 66, comma 3, lett. b) che riguarda la comunicazione <i>price sensitive</i> delle deliberazioni con le quali l'organo competente approva la documentazione contabile periodica. Poiché la modifica non è accompagnata dal commento, ai fini di chiarezza, sarebbe opportuno esplicitare tale modifica nel documento di esito delle consultazioni. - Dalle modifiche proposte all'art. 111 sembra che anche l'informativa sui piani di compenso non sia più dovuta; ciò non è però oggetto di commento. Tenuto conto del fatto che nel documento di consultazione Consob sull'attuazione dell'art. 123-ter Tuf le modifiche riguardavano solo l'abrogazione delle informazioni sui piani di compenso destinati a taluni soggetti (piani di particolare rilevanza) (cfr. art. 111 nuovo testo), appare opportuno chiarire tale circostanza. 	
1) Offerte pubbliche (in generale)	
Artt. 9, comma 2, e 38, comma 2 , Pubblicazione del prospetto e del documento d'offerta	S

- Motivazione: la semplificazione delle modalità di pubblicazione appare condivisibile	
Artt. 34-sexies, 42 comma 1 , Norme di correttezza	S
- Motivazione: si condivide il chiarimento relativo al principio di parità di trattamento	
Art. 35-bis , Ambito di applicazione	S
- Motivazione: la proposta di semplificazione delle esenzioni è condivisibile e in linea con la ratio della disposizione	
Artt. 37, 37-bis, 37-ter , Comunicazione, garanzie e Promozione dell'offerta	S art. 37 bis/N art. 37 e art. 37 ter
- Motivazione: condividiamo la semplificazione relativa all'art. 37 bis. - Proposta alternativa/criticità: quanto all'art. 37, la semplificazione non sembra rilevante poiché le informazioni che si propone di eliminare dalla comunicazione dell'offerta sono già note all'offerente e non richiedono una particolare elaborazione per essere inserite nella comunicazione. Questi dati hanno invece un'importante valenza informativa per la società bersaglio e per i suoi azionisti, che potrebbero conoscere il documento d'offerta solo dopo 20 giorni dalla comunicazione. Si potrebbe immaginare che la semplificazione si applichi nel caso in cui la comunicazione dell'offerta e la pubblicazione del documento d'offerta fossero contestuali. Quanto all'art. 37-ter, la semplificazione non sembra rilevante mentre deve essere mantenuta l'informazione diretta all'emittente di cui all'art. 37-ter, comma 3, anche in considerazione della proposta di semplificazione di cui all'art. 38 comma 2, che condividiamo.	
Artt. 39, 41 , Comunicato dell'emittente –Norme di trasparenza	S
- Motivazione: condividiamo la proposta di semplificazione. In particolare, l'eliminazione dell'istruttoria della Consob sul comunicato permette all'emittente di avere più tempo per l'elaborazione dello stesso.	
2) Diritti dei soci (in generale)	S
Allegato 3E, artt. 86, 99 , Contenuto del verbale e partecipazioni reciproche	S
- Motivazione: l'eliminazione delle informazioni sull'esistenza dei patti parasociali dal verbale	

appare condivisibile alla luce dell'esistenza di obblighi informativi già previsti dal Tuf (art. 122). Il medesimo verbale è pubblicato sul sito internet della società, come previsto dall'art. 125-*quater* Tuf, introdotto in sede di recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti. Ciò rende superflua la previsione contenuta all'art. 99 sull'invio alla Consob mediante sistema di stoccaggio, come opportunamente segnalato dalla Consob nel documento di consultazione. Parimenti condivisibili sono l'eliminazione dell'attestazione di conformità del verbale all'originale e la pubblicazione degli accordi sulle partecipazioni reciproche.

Art. 144-*quater*, Quote di partecipazione

S

Motivazione: tra gli intenti semplificatori della Consob rientra anche quello di ridurre il numero delle quote di partecipazione per la presentazione delle liste.

L'attuale disciplina prevede 6 differenti percentuali di possesso azionario (0,5%;1%;1,5%;2%;2,5% e 4,5%) applicabili in ragione della classe di capitalizzazione di mercato della singola società (144-*quater* del Regolamento Emittenti).

La proposta suggerisce di eliminare le soglie dell'1,5% e del 2% e delle relative fasce di capitalizzazione, modificando i parametri di riferimento per accedere alle soglie dell'1% e del 2,5%. La proposta è accompagnata da un'analisi d'impatto sul sistema attuale che prende in considerazione le 239 società che chiudono l'esercizio sociale al 31 dicembre e il relativo livello di capitalizzazione, come risultante da delibera Consob n. 18083 del 25 gennaio 2012.

Dall'analisi effettuata dalla Consob, l'eventuale applicazione della disciplina avrebbe effetto su 35 società: in 14 casi si passerebbe dalla soglia dell'1,5% a quella dell'1%; in 10 casi da una soglia del 2% a quella dell'1% e, in 11 casi, dalla soglia del 2% al 2,5%.

L'ipotesi di ridurre il numero di soglie previste nel sistema attuale è valutata positivamente poiché avrebbe il pregio di semplificare l'attuale sistema, criticato, sin dalla sua introduzione, per l'eccessiva e articolata frammentazione di percentuali di possesso azionario richieste per la presentazione delle liste. La proposta, almeno limitatamente a tale profilo, costituirebbe un buon elemento di semplificazione del sistema regolamentare.

Meno convincenti appaiono, invece, i benefici derivanti dalla rimodulazione delle soglie per gli azionisti di minoranza che l'Autorità evidenzia nel documento di consultazione e che utilizza a sostegno della proposta.

Analizzando la composizione dell'azionariato in occasione delle assemblee di elezione del consiglio di amministrazione delle 35 società potenzialmente interessate dalla modifica, si è potuto constatare che, nella grande maggioranza dei casi, vi è un secondo azionista in grado di presentare una lista alternativa a quella di maggioranza e con una quota di partecipazione di gran lunga superiore a quella imposta dall'attuale disciplina. Da osservare, inoltre, che in un rilevante numero di casi, l'opportunità di presentare liste di minoranza non è stata colta da parte di tali azionisti, che manifestano in tal senso un evidente disinteresse.

La variazione delle soglie ipotizzata non pare quindi desinata a produrre particolari benefici per gli azionisti che – sia con riferimento alla soglia attuale, sia a quella eventualmente modificata secondo la proposta Consob – disporrebbero, in ogni caso, di una quota di partecipazione nettamente superiore al minimo richiesto.

La proposta in consultazione non sembra dunque destinata ad arrecare alcun tipo di facilitazione in termini di presentazione di liste da parte degli azionisti di minoranza né tanto meno ad agevolare l'attivismo degli investitori. Se si considerano, in particolare, gli investitori istituzionali è, inoltre agevole osservare che i fondi comuni coordinati da Assogestioni esplicano la loro attività di presentazione di liste in un numero limitato di società di grande dimensione¹. Pare dubbio che l'attivismo possa risultare stimolato in misura rilevante dalle modifiche proposte.

¹ La Corporate Governance in Italia: autodisciplina e operazioni con parti correlate (Anno 2011), p. 77.

Quanto, infine, alla proposta di inserire un nuovo comma 4-*bis* ai sensi del quale le società che intendono quotarsi possono prevedere una percentuale di possesso non superiore al 2,5%, si suggerisce di non introdurre la modifica. Trattandosi di una mera facoltà e in considerazione del fatto che l'articolo in commento prevede, in ogni caso, la possibilità di inserire una minore percentuale, il nuovo comma appare non necessario.

Proposta alternativa/criticità:

Al fine di realizzare un più completo effetto di semplificazione della proposta, si propone di considerare l'opportunità di eliminare anche la soglia dello 0,5%, riducendo a 3 le percentuali di riferimento per la presentazione delle liste.

L'ipotesi di eliminare tale soglia è stata considerata dalla stessa Consob nel documento in consultazione e accompagnata da un'analisi d'impatto alternativa a quella prima considerata. Nell'effettuare la simulazione derivante dall'eliminazione della soglia dello 0,5%, risulterebbe che solo le 5 società a più elevata capitalizzazione beneficerebbero di tale modifica, accedendo alla più elevata soglia dell'1%, mentre resterebbero invariati gli impatti sopra identificati rispetto alle società interessate dalla modifica. A parere della Consob, il mantenimento della soglia dello 0,5% per le società a elevatissima capitalizzazione faciliterebbe la presentazione delle liste delle minoranze.

In realtà, si è potuto constatare che, anche con riguardo alle 5 società con maggior livello di capitalizzazione, gli investitori che hanno presentato le liste hanno raggiunto molto spesso la percentuale dell'1%. Dalle analisi effettuate in occasione delle ultime assemblee in cui ha avuto luogo il rinnovo dell'organo amministrativo, risulta che in 1 caso la quota di capitale con cui ha avuto luogo la presentazione della seconda lista è stata dell'11,04%, in 2 casi si è raggiunta una percentuale sensibilmente vicina all'1%, in una è stato raggiunto lo 0,7% e solo nell'ultima è stata superata di poco la soglia dello 0,5%. D'altro canto, dopo il recepimento della direttiva *Shareholders' Rights*, che ha eliminato l'obbligo di deposito delle azioni e introdotto il regime della *record date*, non pare che l'eventuale innalzamento del quorum all'1% possa costituire un ostacolo significativo a investitori istituzionali che si sono dimostrati in grado di mobilitare rilevanti quote di capitale.

3) Obblighi informativi (in generale)	S
Art. 2, Definizioni	
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: la previsione di sostituire l'obbligo di pubblicazione, da parte dei soggetti ammessi ai sistemi multilaterali di negoziazione, di un documento sull'informativa sull'emittente, con un avviso con il quale tali sistemi indicano le modalità di accesso alle informazioni sugli strumenti negoziati appare condivisibile. 	
Art. 66, comma 4. Eventi rilevanti	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: la proposta della Consob di eliminare il comma 4 dell'art. 66 che prevede l'obbligo per le società di diffondere un comunicato in presenza di <i>rumours</i> alle condizioni indicate e lasciare all'Autorità la valutazione caso per caso sembra condivisibile. - Proposta alternativa/criticità: riteniamo in ogni caso che sia necessario disciplinare la materia dei <i>rumours</i> nella normativa comunitaria di prossima attuazione. Ciò alla luce dell'eterogeneità delle prassi e delle normative in essere nei diversi Stati membri che vanno a detrimento di un quadro armonizzato europeo. 	

Artt. 69-novies, Allegati 3B e 3F, Raccomandazioni, documenti	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: le proposte di modificare le disposizioni sugli obblighi di pubblicazione e trasmissione alla Consob delle raccomandazioni sono condivisibili (art. 69-novies). - Proposta alternativa/criticità: nel commento contenuto nella tabella di modifica dell'art. 69-novies si afferma che i commi 2, 3 e 4 dell'art. 69-novies sono stati abrogati dalla delibera Consob del 20 gennaio 2012 (n. 18079); non ci consta però che la delibera citata abbia abrogato tali disposizioni. <p>Allegato 3B:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: tra le varie modifiche, la Consob intende tornare sui parametri per valutare la significatività di operazioni straordinarie di cui all'Allegato 3B, parte I, al Regolamento Emittenti e, specificamente, sul parametro della redditività di cui al B.1, lett. b) con riguardo alle operazioni di fusioni e scissione e al par. B.2, lett. c) con riguardo alle operazioni di acquisizioni e dismissioni. A fronte dell'attuale disciplina, che prevede di valutare il parametro di redditività prima delle imposte e dei risultati delle attività sia della società soggetta all'operazione, sia dell'emittente, la proposta in consultazione richiederebbe di determinare il parametro in linea con gli IFRS in modo da includere anche le componenti che confluiscono nello "Statement of comprehensive income" previsto dallo IAS 1. Sebbene lo Statement of comprehensive income utilizzi ulteriori componenti reddituali rispetto a quelle presentate nel "tradizionale" schema di conto economico, non è detto che il ricorso a questo nuovo parametro consenta di avere una migliore percezione della significatività delle operazioni e di giustificare, quindi, l'assoggettamento al regime informativo speciale richiesto dalla Consob. Inoltre, da un punto di vista civilistico appare incerta la natura di dette poste rilevate a PN in quanto se da un lato deriva da un effettivo risultato economico che per esplicita disposizione degli IFRS è rilevato a PN dall'altro rappresenta pur sempre una posta del PN. <p>Alla luce di queste considerazioni, si ritiene preferibile mantenere inalterata l'attuale impostazione e i relativi parametri di calcolo.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Proposta alternativa/criticità: <p>Allegato 3F: si veda il commento all'art. 144-bis</p>	
Artt. 117, 118, 121, Comunicazione delle partecipazioni rilevanti e criteri di calcolo	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: condividiamo le proposte di semplificazione, in particolare l'allineamento con le proposte di modifica della direttiva <i>Transparency</i>. 	
Art. 119-bis, Esenzione dagli obblighi di comunicazione	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: la proposta di semplificazione è condivisibile. 	
Artt. 120, 127, 128, 129, 130, 131, Trasparenza dei patti parasociali	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: condividiamo le proposte di semplificazione, che mantengono la valenza informativa degli obblighi di comunicazione riducendo gli oneri. 	
Art. 144-bis, Acquisto di azioni proprie	S
<ul style="list-style-type: none"> - Motivazione: la Consob propone, in tema di acquisto di azioni proprie, due modifiche; la prima all'art. 87 RE e allegato 3F dove prevede l'introduzione di una soglia minima 	

<p>(100.000 euro) al di sopra della quale vengono comunicate le operazioni di compravendita di azioni proprie. La seconda modifica è all'art. 144-<i>bis</i> dove prevede di eliminare l'obbligo di comunicare al pubblico informazioni sull'esito del programma di acquisto di azioni proprie alla luce del fatto che analoghe informazioni sono contenute nella relazione sulla gestione.</p> <p>- La semplificazione della disciplina informativa sugli acquisti di azioni proprie appare condivisibile, tenuto conto del fatto che è abbastanza complessa in quanto è costituita: i) dall'informativa per il rispetto della parità di trattamento, in attuazione della seconda direttiva (artt. 132 Tuf e 144-<i>bis</i> Regolamento Emittenti); ii) dalle disposizioni del Regolamento (CE) n. 2273/2003 sull'esenzione dalla disciplina degli abusi di mercato; iii) dagli obblighi informativi in tema di operazioni straordinarie (artt. 73 e 93 Regolamento Emittenti); iv) dagli obblighi previsti dall'art. 87 Regolamento Emittenti e allegato 3F; v) dagli obblighi previsti in caso tali acquisti di azioni proprie concretino partecipazioni rilevanti (art. 117-<i>bis</i>, comma 1 Regolamento Emittenti). Alla luce di quanto sopra condividiamo le proposte della Consob.</p>	
4) Regolamento Mercati	N
Art. 36, Condizioni per la quotazione di azioni di società extra-UE.	
<p>- Motivazione: la proposta di modifica concerne solo la modalità di pubblicazione delle situazioni contabili delle controllate estere extra-UE <i>ex</i> art. 36 Regolamento Mercati; attualmente la disposizione richiama le modalità della parte III, titolo II, capo II, sezione V del Regolamento Emittenti e pertanto si ritiene, quanto alle modalità, che tali situazioni contabili debbano essere messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale (dovendosi richiamare, per analogia, le previsioni contenute all'art. 77, comma 2-<i>bis</i> RE sulla pubblicazione dei bilanci delle controllate) e, quanto alle tempistiche, almeno 15 giorni prima dell'assemblea, così come previsto sempre all'art. 77, comma 2-<i>bis</i> RE. Con la modifica in commento, si propone che le situazioni contabili siano pubblicate sul sito internet dell'emittente, in luogo della messa a disposizione presso la sede sociale.</p> <p>- Proposta alternativa/criticità: nell'ottica di un'effettiva semplificazione riteniamo che l'intera disciplina prevista all'art. 36 Regolamento Mercati debba essere eliminata in quanto gli obblighi ivi previsti sono estranei alla disciplina comunitaria. L'eliminazione dovrebbe essere accompagnata dall'abrogazione della norma primaria contenuta all'art. 62, comma 3-<i>bis</i> Tuf.</p> <p>La messa a disposizione delle situazioni contabili sul sito internet dell'emittente potrebbe non concretare una semplificazione per le società: potrebbe essere opportuno mantenere la disposizione attuale.</p> <p>- Inoltre, sempre qualora non venisse accettata la richiesta di eliminazione dell'art. 36 Regolamento Mercati, sarebbe opportuno cogliere l'occasione per chiarire alcuni profili dubbi relativi alla norma; in particolare l'ultimo comma dell'art. 36 prevede che le disposizioni ivi contenute non si applichino alle società controllate che non rivestono significativa rilevanza, individuate secondo le disposizioni di cui al Titolo VI, capo II Regolamento Emittenti. Per effetto del richiamo alle citate disposizioni (cfr. art. 151 sui criteri di esenzione per le società controllate) sono quindi escluse le società il cui attivo patrimoniale è inferiore al 2% dell'attivo del bilancio consolidato della controllante e cui ricavi sono inferiori al 5% dei ricavi consolidati, sempre che la somma degli attivi e dei ricavi delle società escluse non superi il 10% o il 15% rispettivamente dell'attivo e dei ricavi consolidati. Il richiamo integrale, nel comma 2 dell'art. 36, alle disposizioni del Regolamento Emittenti sui criteri di significativa rilevanza, fa rientrare nell'ambito di</p>	

applicazione della norma anche quelle società che, individualmente, non superino le soglie previste, in quanto di dimensioni irrilevanti, ma che insieme alle altre concorrono al superamento delle soglie cumulative previste dall'art. 151; ciò sebbene la *ratio* della disposizione contenuta nel Regolamento Mercati, anche alla luce del documento di consultazione del 15 maggio 2008, sembri quella di escludere le società controllate scarsamente significative di per sé. Sarebbe auspicabile che la Consob chiarisse che società di per sé così scarsamente significative possano essere escluse dall'applicazione della norma.

B. Osservazioni conclusive – Eventuali ulteriori proposte

Per avviare un intervento di semplificazione dei requisiti organizzativi e delle regole di trasparenza appare opportuna una riflessione più generale sul ruolo e sulla struttura dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF).

In luogo di mercati regolamentati soggetti a obblighi ulteriori rispetto a quelli comunitari e di MTF cui nei fatti si sono estesi gli obblighi gravanti sugli emittenti quotati, uno scenario organizzativo più semplice e attraente, nonché compatibile con il complesso delle norme comunitarie, potrebbe essere quello di un sistema di mercati equity a tre livelli:

- i. un mercato regolamentato 'base' per tutte le quotate, con obblighi in linea con le direttive comunitarie, quindi semplificati rispetto all'attuale disciplina;
- ii. un mercato regolamentato di eccellenza, Star o Premium, ad adesione volontaria da parte di tutte le società (senza distinzione di dimensioni) che lo desiderino, caratterizzato da una disciplina più rigorosa, anche in tema di governance (ad esempio, maggioranza di indipendenti nei consigli di amministrazione, disciplina rigorosa delle operazioni con parti correlate, flottante elevato, tempistica abbreviata per la presentazione dei documenti contabili);
- iii. un MTF sul quale si negozino titoli di imprese non quotate sul mercato regolamentato, non accessibili a investitori retail, aperto solo a investitori professionali (istituzionali e private equity), con requisiti solo di trasparenza. La disciplina base dovrebbe essere contenuta nei regolamenti degli MTF senza ingerenze da parte del legislatore/regolatore.

La soluzione proposta affronta il tema delle PMI quotate senza creare uno speciale segmento di quotazione: un approccio al quale restiamo contrari, anche per le difficoltà di identificare una nozione unica di PMI a livello europeo.

Le ulteriori proposte concernono due profili:

- il primo è relativo agli obblighi ulteriori di pubblicazione a mezzo stampa degli avvisi di avvenuta messa a disposizione del pubblico della documentazione contabile periodica, previsti dalla delibera transitoria Consob n. 17002/2009; da un lato, non sussiste un problema di conoscibilità dei termini per la pubblicazione di tali documenti (che potrebbe giustificare l'avviso a mezzo stampa), essendo i termini minimi comunque stabiliti dalla normativa primaria, dall'altro lato l'eliminazione di tali avvisi, non previsti dalla disciplina comunitaria, è in linea con gli obiettivi della Consob di semplificazione e consentirebbe un risparmio dei costi per le società quotate;
- il secondo concerne una questione relativa ai vincoli derivanti dalla disciplina dell'offerta fuori sede (cfr. art. 30, comma 1, lett. a) Tuf) per l'offerta dei propri strumenti finanziari effettuata direttamente dagli emittenti, senza necessità di intermediazione, ai propri dipendenti e ai dipendenti delle controllate. In alcune comunicazioni risalenti nel tempo la

Consob ebbe modo di precisare che l'offerta di proprie azioni (o *stock option*) a dipendenti presso la sede dell'emittente non configurava un servizio di investimento², ma affermò anche che la medesima offerta effettuata ai dipendenti della controllata presso la sede della controllata medesima necessitasse della collaborazione degli intermediari autorizzati in quanto concretante attività di offerta fuori sede *ex art. 30 Tuf*³; tale orientamento fu criticato alla luce del fatto che portava a una disparità di trattamento tra imprese che avessero adottato un piano di *stock option* come soggetto unitario e imprese che avessero coinvolto invece varie unità giuridiche della propria articolazione di gruppo⁴. Ciò è tanto più vero oggi se si considerano le diverse modalità tecniche/tecnologiche con cui può essere effettuata l'offerta ai dipendenti (per esempio utilizzando la rete *intranet*). La Consob, che era già stata investita della questione in sede di risposta alla consultazione avviata il maggio scorso per il recepimento delle modifiche alla direttiva prospetto, aveva dichiarato che erano in corso approfondimenti sul tema (cfr. documento di esito delle consultazioni del 20 gennaio 2012, p. 42). L'occasione della modifica del Regolamento Emittenti (oppure l'emanazione di una comunicazione interpretativa) potrebbe pertanto essere colta per chiarire, che né l'articolazione di gruppo, né le nuove modalità tecnologiche dovrebbero costituire un fattore discriminante per le offerte dirette di propri strumenti finanziari da parte degli emittenti.

² Cfr. ad es. le comunicazioni Consob n. SGE/RM/94002319 e n. DIN/58349 del 2000.

³ Cfr. comunicazione Consob n. DIN/4045379 del 2004.

⁴ Così L. Enriques e G. Scassellati Sforzolini in *Giurisprudenza Commerciale*, 2005, p. 378 e ss..

ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE – QUESTIONARIO SUI COSTI DI COMPLIANCE

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, medio, elevato) e, ove possibile, di fornire nell'apposito riquadro una *stima dei risparmi derivanti dalle misure di semplificazione*.

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

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

	Allegato 3E, art. 86, 99, Contenuto del verbale e partecipazioni reciproche						
	contenuto		medio		elevato		Stima €
	Art. 144-quater, Quote di partecipazione						
	contenuto		medio		elevato		Stima €

	Art. 2, comma 3, Definizioni						
--	-------------------------------------	--	--	--	--	--	--

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

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