

## ESITO DELLE CONSULTAZIONI

### MODIFICA DEI CRITERI PER L'INDIVIDUAZIONE DEGLI EMITTENTI AZIONI DIFFUSE TRA IL PUBBLICO IN MISURA RILEVANTE DETTATI DAL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971/1999 IN MATERIA DI EMITTENTI, IN ATTUAZIONE DELL'ART. 116 DEL D.LGS. N. 58/1998

24 dicembre 2003

L'11 dicembre 2003 la Consob ha pubblicato un documento di consultazione riguardante la modifica del Regolamento n. 11971/1999 nella parte in cui prevede i criteri per l'individuazione degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, in considerazione delle novità introdotte dalla riforma del diritto societario con il decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6.

In relazione al predetto documento di consultazione sono pervenute le osservazioni dell'ABI e di Assonime. Nella trattazione che segue si dà conto di tali osservazioni e delle conseguenti determinazioni assunte dalla Commissione.

Si rinvia al punto n. 1 del documento di consultazione per le considerazioni circa le novità apportate dalla riforma del diritto societario in tema di emittenti azioni diffuse e la conseguente necessità di modificare la definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi contenuta nel Regolamento Consob n. 11971/1999.

Ciò premesso, si illustrano di seguito le osservazioni pervenute circa i criteri di individuazione degli emittenti azioni diffuse resi noti per la consultazione, le considerazioni svolte in proposito ed il testo normativo predisposto.

\* \* \*

#### OSSERVAZIONI

Occorre premettere che in via di principio risulta condivisa la necessità di modificare la definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi, limitatamente agli emittenti azioni diffuse, posto che l'entrata in vigore della riforma del diritto societario comporterà per tali emittenti conseguenze civilistiche in ordine ai diritti delle minoranze e, più in generale, al governo societario.

1. Con riferimento ai **criteri qualitativi** individuati nel documento di consultazione, è stato condiviso il principio dell'intenzionalità del ricorso al mercato del capitale di rischio da parte dell'emittente quale elemento cui dovrà essere improntata la nuova normativa.

Sulla base di tale principio, è stato osservato che l'elenco di fattispecie in cui si è individuato l'effettivo ricorso al mercato del capitale di rischio (sollecitazione all'investimento e offerta pubblica di scambio, distribuzione di azioni di banche presso la sede o dipendenza dell'emittente e collocamento in qualsiasi forma realizzato, anche riservato ad investitori istituzionali) potrebbe in ipotesi essere suscettibile di estensione, purché i criteri di individuazione presentino i caratteri della **stabilità** e della **facile riscontrabilità da parte dell'emittente**.

2. Ha costituito oggetto di rilievi critici l'ipotesi di un doppio elenco di emittenti azioni diffuse - uno a fini civilistici e l'altro a fini informativi - finalizzata ad evitare l'esclusione dall'elenco dei diffusi di società per le quali è opportuno prevedere obblighi informativi e di revisione contabile, come, ad esempio, alcune delle società con azioni negoziate su sistemi di scambi organizzati. La soluzione del doppio elenco è stata criticata, fra l'altro, anche nel presupposto che "il complesso delle regole civilistiche proprie della 'società aperta' ... completa la tutela del risparmio diffuso" già presente nel TUF.

E' stato anche segnalato che l'ipotesi di un doppio elenco risponderebbe ad una logica diversa rispetto alla modifica dell'art. 116, secondo comma, contenuta nello schema di decreto di coordinamento tra TUF e riforma del diritto societario, che applica a tutte le società con strumenti finanziari diffusi la norma sulla revisione contabile prevista dal codice civile per le società con azioni diffuse.

3. Con riferimento alla rilevanza della negoziazione delle azioni in un sistema di scambi organizzati (escludendo il caso delle azioni di banche o intermediari, già ricomprese nella casistica in quanto acquistate o sottoscritte presso la sede o la dipendenza), viene proposto di dare rilievo al caso in cui vi sia un contratto tra emittente e

SSO (v. delibera Consob n. 14035/2003, punto 4, lett. e), nel quale è indubbia la sussistenza della volontà dell'emittente.

4. Con riferimento ai **criteri quantitativi** indicati nel documento di consultazione, i soggetti consultati hanno ritenuto generalmente preferibile mantenere l'attuale previsione di 200 soggetti (potendosi intervenire in un momento successivo al recepimento della direttiva) anche per evitare incongruenze determinate dall'assoggettamento alla disciplina dei diffusi di società attualmente esentate dall'obbligo di prospetto.

5. È stato osservato da uno dei soggetti consultati che occorrerebbe precisare che il numero dei soci è quello risultante dal libro soci, in quanto non sarebbero chiare le altre modalità di acquisizione delle informazioni.

6. Con riferimento alle percentuali di capitale individuate nel documento di consultazione (10% e 5%) le osservazioni pervenute presentano orientamenti differenti, motivati, nel caso della scelta del 10%, dall'inopportunità di una eccessiva estensione dei soggetti e nell'altro dalla preferibilità di una soglia coerente con gli artt. 2393, 2393-bis e 2409 del codice civile.

7. È stata condivisa la proposta di adottare, al fine di individuare un parametro dimensionale degli emittenti diffusi, i criteri di cui all'art. 2435-bis del codice civile. Quanto al momento rilevante per l'esistenza dei presupposti è stato proposto di considerare l'approvazione del bilancio, con riserva di individuare un momento diverso nel caso sia effettuata una sollecitazione all'investimento; è stata altresì condivisa l'opportunità che, in caso di sopravvenuto venir meno dei presupposti per l'inclusione nell'elenco dei diffusi, la stessa permanga sino alla chiusura dell'esercizio.

8. È stata condivisa l'ipotesi di esclusione di società che svolgono attività non lucrative e gestiscono impianti sportivi e di risalita. È stato inoltre proposto di escludere anche le società le cui azioni siano oggetto di OPA residuale, poiché in tal caso la volontà dell'emittente e del socio di controllo sarebbe quella di non ricorrere al mercato del capitale di rischio.

\* \* \*

#### CONSIDERAZIONI CONSOB

1. Una delle risposte alla consultazione ipotizza "eventuali estensioni della fattispecie", con particolare riferimento ai criteri qualitativi; tale estensione appare peraltro possibile, almeno ai fini civilistici, soltanto entro la data dell'1 gennaio 2004. In questa direzione, ed anche in quella di semplificare i criteri presi in considerazione dalla definizione, si muovono alcune scelte presenti nel testo regolamentare sottostante. Si è infatti attribuito rilievo:

- alla sollecitazione o al collocamento, indipendentemente dal soggetto che la pone in essere, potendosi in tali casi presumere comunque la presenza di un minimo coinvolgimento dell'emittente non ancora quotato o diffuso, oltre che l'esistenza di un effettivo ricorso al mercato dei capitali di rischio;

- al collocamento realizzato senza sollecitazione indipendentemente da una verifica, che può rivelarsi di difficile realizzazione, circa l'effettivo acquisto delle azioni da parte di più di 200 soggetti presso intermediari nell'ambito della prestazione di servizi d'investimento;

- alla vendita o sottoscrizione presso sportelli di banche delle azioni da esse emesse, anche in tal caso indipendentemente da una verifica circa il numero di azionisti acquisiti con tale modalità; si è invece ritenuto opportuno limitare la categoria in questione al fenomeno conosciuto della distribuzione di azioni tramite sportelli bancari, evitando riferimenti ad altri soggetti;

- alla negoziazione su sistemi di scambi organizzati, purché tale negoziazione avvenga con il consenso dell'emittente o del suo controllante. Tale ultima ipotesi potrà richiedere interventi sulla disciplina degli SSO relativi alle modalità di espressione di tale consenso.

2. Considerato che l'ipotesi di un doppio elenco era stata presentata nel documento di consultazione come sottoposta ad una valutazione da parte di soggetti consultati ed in considerazione delle risposte negative ricevute si ritiene di non trasporre tale soluzione nel testo normativo e di integrare le ipotesi indicative dell'intenzione di ricorrere al mercato del capitale di rischio, secondo quanto chiarito ai punti precedente e successivo.

3. Con riferimento all'opportunità di tener conto della negoziazione di azioni su sistemi di scambi organizzati su veda quanto detto al precedente punto 1 con riferimento alle estensioni delle fattispecie rilevanti.

4. L'osservazione relativa alla necessaria corrispondenza tra numero di soggetti rilevanti per l'applicazione della disciplina sulla sollecitazione all'investimento e della disciplina sugli emittenti diffusi presenta aspetti condivisibili, posto che la nuova direttiva non è ancora stata recepita. Si ritiene pertanto opportuno mantenere fermo l'attuale numero di 200 soggetti.

5. Relativamente alla proposta di tenere conto, in sede di riscontro da parte dell'emittente del numero di azionisti, esclusivamente delle risultanze del libro soci, per quanto essa presenti il pregio di una notevole semplicità applicativa, si ritiene preferibile mantenere la previsione attuale che richiede all'emittente di tenere conto "delle comunicazioni ricevute e di ogni altro dato a loro disposizione", oltre che del libro soci. Il riferimento alle fonti informative diverse dal libro soci è infatti necessario per gli strumenti finanziari diversi dalle azioni e costituisce comunque uno strumento per superare il problema dello scarso livello di aggiornamento che allo stato caratterizza il libro soci di molte società per azioni.

6. Si ritiene di accogliere la soluzione del 5% del capitale rappresentato da azionisti diffusi, in quanto tale soluzione presenta maggior coerenza sistematica con il codice civile.

7. Per quanto riguarda l'intervallo temporale intercorrente tra il verificarsi dei presupposti per l'inclusione nell'elenco degli emittenti azioni diffuse e l'effettiva applicazione della relativa disciplina si ritiene che possa costituire una soluzione attenta a tutte le esigenze quella di prevedere una decorrenza che vada **dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello in cui si sono verificati i presupposti alla fine dell'esercizio sociale in cui è stato riscontrato il venir meno delle condizioni.**

8. Quanto all'ipotesi dell'esclusione delle società le cui azioni siano oggetto di OPA residuale ai sensi dell'art. 108 del TUF, si ritiene che tale ipotesi di OPA sia motivata dall'esigenza dell'emittente di uscire dal mercato regolamentato, che non necessariamente comporta il venir meno del ricorso al mercato del capitale di rischio.

#### TESTO NORMATIVO

Sulla base di quanto sopra esposto si propone di adottare il seguente testo normativo di modifica del Regolamento Emittenti:

1. È abrogata la lett. f) dell'art. 2.

2. Dopo l'art. 2 è inserito il seguente:

"Art. 2bis

(Definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante)

1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:

a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a 200 che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;

b) non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis, primo comma, del codice civile<sup>(1)</sup>

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

- abbiano costituito oggetto di una sollecitazione all'investimento o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio;

- abbiano costituito oggetto di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato, anche rivolto a soli investitori professionali come definiti ai sensi dell'art. 100 del TUF;

- siano negoziate su sistemi di scambi organizzati con il consenso dell'emittente o del socio di controllo;

- 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 cinque milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a duecento."

3. *L'art. 108 è sostituito dal seguente:*

"Art. 108  
(*Individuazione degli emittenti*)

1. Gli emittenti si considerano emittenti strumenti finanziari diffusi 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.

1.bis Gli emittenti strumenti finanziari diffusi:

- 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;

- comunicano alla Consob il venir meno delle medesime condizioni, fornendone idonea documentazione.

1.ter Al fine di effettuare le comunicazioni previste dal comma precedente gli emittenti tengono conto delle risultanze del libro dei soci, degli ultimi bilanci approvati, delle comunicazioni ricevute e di ogni altro dato a loro disposizione.

2. La Consob pubblica semestralmente l'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi.

4. *All'art. 112, comma 1, il riferimento all'art. 2, lett. f), è sostituito da un riferimento all'art. 2 bis.*

5. *Entro sei mesi dall'entrata in vigore della presente delibera:*

- *gli emittenti azioni inclusi nell'elenco previsto dall'art. 108, comma 2, del Regolamento n. 11971/99 alla data del 31 dicembre 2003 comunicano alla Consob se siano in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2-bis del Regolamento Consob n. 11971/99, come modificato dalla presente delibera;*

- *gli emittenti non inclusi nel suddetto elenco per i quali si sono verificate prima della data di entrata in vigore della presente delibera le condizioni, relative alle azioni, previste dallo stesso articolo 2 bis ne danno comunicazione alla Consob; i medesimi emittenti si considerano diffusi fra il pubblico in misura rilevante dall'1 luglio 2004.*

---

1. **2435- bis.**(*Bilancio in forma abbreviata*). Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati sui mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 3.125.000 euro;

2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 6.250.000 euro;

3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.