

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE
REVISIONE REGOLAMENTO EMITTENTI

8 novembre 2004

A) PREMESSA

Il presente documento contiene l'illustrazione delle proposte di modifica che la Consob intenderebbe apportare al Regolamento Emittenti (di seguito "il Regolamento"): in particolare, il documento in questione è stato suddiviso come di seguito indicato.

Nella **Parte I**, concernente le modifiche dell'articolato, è stato riportato il testo delle norme oggetto di intervento e il relativo commento, secondo una distinzione per materia (Sollecitazione all'investimento; Offerte pubbliche di acquisto e scambio; Informazione societaria; Assetti proprietari; Revisione contabile)⁽¹⁾. Dette modifiche conseguono, più specificamente:

- all'**ordinaria attività di revisione** dei Regolamenti di attuazione del TUF. In particolare, nell'individuazione delle aree di intervento è stata considerata, preliminarmente, l'esigenza di operare, ove possibile, una semplificazione e uno snellimento delle disposizioni vigenti, anche alla luce della esperienza e delle richieste degli operatori; in secondo luogo, la necessità di integrare le norme attualmente inidonee a disciplinare nuove fattispecie; infine, l'opportunità di precisare la portata di quelle previsioni che ingenerano in un elevato numero di operatori dubbi interpretativi, comportando significative difficoltà di gestione da parte della Consob⁽²⁾;

- all'**entrata in vigore della Riforma del diritto societario**⁽³⁾. In tale ambito, facendo seguito alle modifiche già adottate dalla Commissione nell'agosto del 2004 in attuazione delle nuove disposizioni in materia di sistemi di amministrazione e controllo⁽⁴⁾, sono stati effettuati, in primo luogo, interventi volti ad introdurre una disciplina ad hoc per fattispecie nuove (ad es. in materia di patti parasociali di emittenti azioni diffuse e costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare e finanziamento destinato a specifico affare); per quanto attiene, invece, alle norme in materia di strumenti finanziari e categorie di azioni diverse da quelle ordinarie, si è ritenuto di limitare gli interventi alla disciplina in materia di **assetti proprietari** e, in materia di **OPA**, alle sole modifiche consistenti in un mero adeguamento delle disposizioni regolamentari al testo dell'art. 105, comma 2, del TUF di recente novellato, rinviando l'esercizio della delega prevista dal medesimo art. 105, comma 3 e dall'art. 106, comma 3-*bis* ad una fase in cui avranno prime attuazioni le emissioni degli strumenti finanziari e delle categorie di azioni sopra richiamati, per le considerazioni meglio illustrate nel successivo punto B).

Nella Parte II sono illustrate le principali modifiche che si intenderebbe apportare agli Allegati al Regolamento, suddivise tra quelli conseguenti alla revisione ordinaria e quelle derivanti dalla necessità di adeguamento alle norme introdotte con la Riforma del diritto societario: all'interno di queste ultime sono comprese, ad esempio, quelle derivanti dalla possibilità di prevedere modelli alternativi di amministrazione e controllo, posto che le modifiche approvate dalla Consob nell'agosto scorso in tale materia hanno riguardato esclusivamente il testo dell'articolato.

Non si è ritenuto opportuno, al contrario, prevedere fin d'ora degli schemi di prospetto ad hoc per le ipotesi di offerta/quotazione delle nuove categorie di strumenti finanziari che gli emittenti possono emettere sulla base delle nuove norme introdotte dalla Riforma. Considerando infatti che si tratta di un fenomeno del tutto nuovo per il quale non esiste alcuna esperienza applicativa⁽⁵⁾, appare difficile individuare nell'immediato il contenuto di questi eventuali nuovi schemi: resta fermo, peraltro, che ove dovessero essere effettuate operazioni aventi ad oggetto detti strumenti, potranno essere utilizzati, se del caso con gli opportuni adattamenti, gli schemi già stabiliti dal Regolamento per altre categorie di strumenti (azioni, obbligazioni, obbligazioni convertibili, *warrant*, obbligazioni strutturate e *covered warrant*). Ciò appare in linea, peraltro, con quanto disposto in via generale dall'art. 5, comma 6, del medesimo Regolamento, ai sensi del quale "*Se la sollecitazione ha ad oggetto prodotti finanziari per i quali non sono previsti appositi schemi, la Consob stabilisce, su richiesta dell'offerente, il contenuto del prospetto*".

* * *

Eventuali osservazioni in merito al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 10 dicembre 2004 al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Emittenti
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

oppure all'indirizzo di posta elettronica: consob@consob.it.

Delle osservazioni pervenute verrà data pubblicità nel sito Internet della CONSOB.

* * *

B) CONSIDERAZIONI SULLE DELEGHE PREVISTE IN MATERIA DI OPA

Come noto, la Riforma ha previsto per le società per azioni, quotate e non quotate, la possibilità di emettere nuove categorie di azioni oltre a quelle ordinarie, privilegiate e di risparmio⁽⁶⁾ e, in particolare, la possibilità di emettere, ai sensi del nuovo art. 2351, comma 2, cod.civ., azioni con "*voto limitato a particolari argomenti*", quali ad esempio la nomina del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico. Gli emittenti quotati potranno, quindi, emettere azioni che, benché non siano azioni ordinarie ovvero dotate di diritto di voto in ogni assemblea ordinaria, possono comunque influire sulla gestione e sul controllo della società.

Alla luce di tale innovazione, il D.Lgs. n. 37/04 ha in primo luogo modificato l'art. 105 del TUF in materia di OPA obbligatoria che, nella previgente formulazione, faceva esclusivo riferimento, ai fini dell'individuazione del **presupposto dell'insorgere dell'obbligo**, ad una partecipazione costituita da sole azioni ordinarie: ciò tenendo conto della *ratio* sottesa a detta disciplina, che è quella di garantire agli azionisti di minoranza un *exit* ad un prezzo equo in ipotesi di mutamento significativo degli assetti di potere della società partecipata, e della circostanza che anche alcune delle nuove categorie di azioni con voto limitato a particolari argomenti, previste dal citato articolo 2351, comma 2, cod.civ., potrebbero incidere sulla gestione della società⁽⁷⁾.

Più specificamente, nella nozione di partecipazione da considerare ai fini dell'obbligo di OPA sono oggi comprese tutte le azioni, quotate e non quotate⁽⁸⁾, che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca o responsabilità degli amministratori o del consiglio di sorveglianza⁽⁹⁾: in sostanza, si è scelto di attribuire rilevanza oltre alle azioni ordinarie anche a quelle azioni con voto limitato ma comunque in grado di influire sul controllo della gestione sociale⁽¹⁰⁾.

Oltre a precisare le categorie di azioni rilevanti per individuare il presupposto dell'obbligo di OPA, il nuovo comma 3 dell'art. 105 del TUF ha inoltre attribuito alla Consob la **possibilità**, con proprio regolamento, di "*includere nel capitale rilevante categorie di azioni che attribuiscono diritti di voto su uno o più argomenti diversi tenuto conto della natura e del tipo di influenza sulla gestione della società che può avere il loro esercizio anche congiunto*": in particolare, secondo quanto si evince dalla relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 37/04, "*al fine di consentire una valutazione tecnica più approfondita e di rendere facilmente realizzabili gli adeguamenti necessari della disciplina in relazione all'evoluzione del mercato, si è ritenuto di lasciare alla Consob una competenza residuale che, ferma restando la rilevanza di ogni azione che riguardi nomina, revoca o responsabilità dell'organo amministrativo o del consiglio di sorveglianza, individui altre categorie di azioni rilevanti tenendo conto della loro capacità di influire sulla gestione*".

Alla luce della oggettiva difficoltà di prevedere da subito, prima che sia trascorso un ragionevole periodo di tempo dall'entrata in vigore della Riforma, quali tipologie di azioni a voto limitato verranno effettivamente emesse nella prassi dalle società quotate e quale influenza potranno avere sul controllo di tali società, si è ritenuto di non utilizzare nell'immediato la facoltà attribuita alla Consob dal citato art. 105, comma 3, del TUF, rinviando gli eventuali interventi in materia ad un momento successivo: ciò, principalmente per poter verificare nel concreto - così come peraltro lascia intendere la formulazione della norma⁽¹¹⁾ - se e come le società quotate ricorreranno alla possibilità offerta dal nuovo art. 2351, comma 2, cod.civ. di emettere azioni con voto limitato ad argomenti diversi da quelli già considerati rilevanti ai fini dal nuovo art. 105, comma 2, TUF.

Una soluzione diversa, che tentasse di individuare *a priori* dette ulteriori azioni "rilevanti" a prescindere da una qualsivoglia esperienza applicativa, rischierebbe infatti di essere parziale ovvero, al contrario, di includere *tout court* categorie di azioni che potrebbero in concreto rivelarsi ininfluenti per le finalità perseguite dalla disciplina.

In secondo luogo, sempre con riferimento ai **presupposti dell'obbligo** di OPA, il D.Lgs. n. 37/04 è intervenuto modificando l'art. 106 del TUF⁽¹²⁾ e, in particolare, introducendo un nuovo comma *3bis* che attribuisce alla Consob un'ulteriore delega regolamentare nella disciplina in esame: secondo tale nuova disposizione: "*La Consob, tenuto conto delle caratteristiche degli strumenti finanziari emessi, può stabilire con regolamento le ipotesi in cui l'obbligo di offerta consegue ad acquisti a titolo oneroso che determinino la detenzione congiunta di azioni e strumenti finanziari con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105,*

in misura tale da attribuire un potere complessivo di voto equivalente a quella di chi detenga la partecipazione indicata nel comma 1"⁽¹³⁾.

La suddetta disposizione è stata introdotta alla luce della possibilità offerta alle società per azioni dalla Riforma⁽¹⁴⁾ di prevedere la creazione di strumenti finanziari cosiddetti "partecipativi", categoria dai confini alquanto ampi e indefiniti (una sorta di *tertium genus* diverso dalle azioni e dalle obbligazioni). A tali strumenti finanziari lo statuto può attribuire diritti patrimoniali di natura partecipativa (es. diritto di percepire una quota degli utili in compartecipazione con i soci) ovvero diritti amministrativi che, in via ordinaria, il contratto sociale riconosce solo ai soci (es. diritto di esaminare i libri sociali, denuncia al collegio sindacale ex art. 2408 cod.civ.), escluso in ogni caso il diritto di voto nella assemblea generale della società.

Tale esclusione potrebbe apparire in contraddizione con quanto previsto dal nuovo art. 2351, comma 5, del codice civile, ai sensi del quale *"gli strumenti finanziari.....possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specialmente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco"*: in realtà si ritiene che, ferma l'esclusione per tali strumenti finanziari del diritto di voto in senso proprio ovvero del diritto di voto nell'assemblea generale, la norma faccia riferimento alla possibilità che nello statuto vengano individuati specifici argomenti sui quali i portatori di tali strumenti potranno esercitare il diritto di voto nella loro assemblea speciale⁽¹⁵⁾.

A tali strumenti finanziari partecipativi potrebbe quindi essere attribuito, in via statutaria, il diritto di nominare nell'ambito dell'assemblea speciale dei portatori dei medesimi strumenti un componente degli organi di amministrazione e tale nomina potrebbe eventualmente incidere sul controllo di una società quotata: ad esempio, in linea teorica, vi potrebbe essere un soggetto che, da una parte, in virtù della propria partecipazione azionaria e di una particolare clausola statutaria del voto di lista, riesca a nominare la metà dei componenti del CdA di una società quotata e, al contempo, disponendo della maggioranza di strumenti finanziari partecipativi a cui è riservata la nomina di un amministratore, riesca a nominare un ulteriore amministratore, avendo quindi a disposizione, nel complesso, la maggioranza in consiglio.

In considerazione di una tale possibile incidenza dei predetti strumenti sugli assetti di controllo delle quotate, il legislatore ha pertanto previsto - come sopra indicato - che la Consob, in via regolamentare, possa individuare le ipotesi in cui l'obbligo di OPA consegua ad acquisti a titolo oneroso che determinino la detenzione congiunta di azioni e strumenti finanziari con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'art. 105, comma 2, del TUF⁽¹⁶⁾, *"in misura tale da attribuire un potere complessivo di voto equivalente a quella di chi detenga la partecipazione indicata nel comma 1"* dell'art. 106 del medesimo TUF⁽¹⁷⁾.

> Ciò posto, si ritiene di non utilizzare per il momento la predetta delega, sulla base delle seguenti considerazioni.

In via preliminare, risulta oggettivamente difficile prevedere *ex ante* quali tipologie di strumenti finanziari partecipativi verranno effettivamente emesse nella prassi dalle società quotate e, in particolare, quali diritti in concreto verranno loro attribuiti in via statutaria. Appare, quindi, difficoltoso prevedere sin da oggi quale effettiva influenza potranno avere detti strumenti sul controllo delle quotate medesime.

A ciò si aggiunga che, sulla base di prime considerazioni e in mancanza di fattispecie concrete da esaminare, appare arduo identificare situazioni in cui il possesso di azioni e strumenti finanziari con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'art. 105, comma 2, TUF, sia tale da attribuire un *"un potere complessivo di voto equivalente"* a quello *"di chi detenga la partecipazione indicata nel comma 1"*.

Infatti, considerato che la vigente disciplina in materia di OPA obbligatoria ha come presupposto il superamento di una soglia fissa (30%), a prescindere dal fatto che il soggetto che ha acquisito la partecipazione superiore a tale soglia sia in grado o meno di esercitare di fatto il controllo sulla quotata, risulta difficile individuare normativamente quando il possesso congiunto di azioni e strumenti partecipativi possa attribuire un potere complessivo di voto equivalente a quello di chi detiene una partecipazione superiore al 30%, posto che il potere di voto di chi detiene una partecipazione superiore al 30% può variare da situazione a situazione.

Si potrebbe ipotizzare al riguardo che il legislatore, avendo individuato la soglia del 30% come una soglia oltre alla quale si presume *iuris et de iure* l'esistenza del controllo, facendo riferimento ad un potere complessivo equivalente a quello di chi detiene una partecipazione superiore al 30%, intenda implicitamente alludere ad un possesso congiunto di azioni e strumenti finanziari che attribuisca il controllo sulla quotata: così argomentando, tuttavia, si potrebbe creare una disparità di trattamento tra una situazione in cui un soggetto con una partecipazione azionaria pari al 29,9% controlla di fatto una quotata ma non è tenuto a promuovere un'OPA e una situazione in cui un soggetto che possiede, ad esempio, il 20% di azioni ordinarie e la maggioranza di strumenti finanziari che danno il diritto di nominare un amministratore, riuscendo con tale possesso congiunto

ad avere la maggioranza degli amministratori in consiglio e, quindi, a controllare la società, sia tenuto a promuovere un'offerta di acquisto.

In altri termini si verrebbe a creare una disciplina di OPA obbligatoria basata su due differenti presupposti:

- nell'ipotesi di mero possesso azionario (azioni con diritto di voto sulle materie di cui all'art. 105, comma 2, TUF), il presupposto rimarrebbe quello del superamento della soglia fissa a prescindere dall'effettiva acquisizione del controllo della quotata;

- nell'ipotesi di possesso di azioni e strumenti finanziari partecipativi, non potendo prevedere un'unica soglia considerato che gli strumenti non possono essere rapportati al capitale sociale, il presupposto dovrebbe essere individuato nell'acquisto del controllo della quotata come in costanza del previgente regime di cui alla legge n. 149/92⁽¹⁸⁾.

In conclusione, considerata l'oggettiva difficoltà di prevedere da subito, prima che sia trascorso un ragionevole periodo di tempo dall'entrata in vigore della Riforma, se e come le società quotate utilizzeranno la possibilità offerta dalla disciplina dei nuovi strumenti finanziari partecipativi, si ritiene per il momento di non utilizzare la facoltà attribuita alla Consob dal nuovo art. 106, comma 3bis, TUF, con la riserva di poter intervenire successivamente dopo i necessari approfondimenti.

PARTE I - MODIFICHE ARTICOLATO

1. SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO

1.1. Disciplina della scissione del prospetto

Art. 6

(Documento informativo sull'emittente)

1. Gli emittenti strumenti finanziari quotati o diffusi hanno facoltà di pubblicare, contestualmente al bilancio o alla relazione semestrale e comunque entro sessanta giorni dalla pubblicazione di tali atti, un documento contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1B. Tali informazioni possono essere inserite in alternativa in una nota di accompagnamento al bilancio di esercizio o alla relazione semestrale. ~~Gli emittenti strumenti finanziari quotati che si siano avvalsi di detta facoltà sono tenuti a predisporre il documento allo scadere di ogni dodici mesi.~~

2. Il documento è trasmesso alla Consob e messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'emittente, nonché, in caso di emittenti quotati, presso la società di gestione del mercato. Di tali adempimenti è data notizia mediante l'avviso previsto negli articoli 83 e 110 o mediante comunicato trasmesso ad almeno due agenzie di stampa.

3. Il documento di cui al comma 1, se integrato con una nota contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1B, può essere utilizzato come prospetto informativo anche ai fini di quanto previsto dall'articolo 94, comma 3, del Testo Unico. Per eventuali ulteriori sollecitazioni anteriori alla scadenza del termine di dodici mesi ~~indicate nel comma 1~~ **dalla pubblicazione del documento**, i soggetti indicati nell'articolo 4 possono trasmettere alla Consob la sola nota integrativa predisposta per ciascuna di dette ulteriori sollecitazioni.

Art. 9-bis

(Strumenti finanziari emessi sulla base di un programma)

1. Quando la sollecitazione riguarda strumenti finanziari emessi sulla base di un programma ~~il contenuto del prospetto~~ **il prospetto può essere costituito dal documento informativo sull'emittente e da una o più note integrative valide per tutte le emissioni rientranti nel programma. In tal caso il contenuto del prospetto e i termini istruttori, decorrenti dall'invio della comunicazione, sono conformi al successivo articolo 62.** L'avviso integrativo del programma è pubblicato, entro il giorno antecedente l'inizio del periodo di adesione, su organi di stampa adeguatamente diffusi e mediante deposito presso l'emittente e gli intermediari incaricati del collocamento e della raccolta delle adesioni; esso è contestualmente trasmesso alla Consob.

Art. 61

(Obbligazioni emesse da banche e enti sovranazionali, covered warrant e certificates)

1. **Fatto salvo quanto previsto dall'articolo 62**, il prospetto di quotazione riguardante obbligazioni, anche strutturate, emesse da banche ed enti sovranazionali e quello riguardante *covered warrant e certificates* ~~sono~~ **può essere** costituito da un documento informativo sull'emittente e da una nota integrativa contenenti le informazioni indicate nell'Allegato 1B.

2. La pubblicazione del documento informativo sull'emittente è autorizzata dalla Consob con le modalità e nei termini previsti dall'articolo 7, comma 3 ~~4~~. La società di gestione del mercato dà notizia dell'avvenuta pubblicazione del documento. Il documento pubblicato è **può essere** utilizzato per tutte le ammissioni effettuate fino all'approvazione del bilancio successivo.

~~3. Salvo il caso previsto dal successivo articolo 62, in~~ **In** occasione delle singole ammissioni la domanda è corredata della nota integrativa. Entro venti giorni dalla data della domanda la Consob autorizza la pubblicazione della nota. Il termine è sospeso in caso di richiesta di documenti o informazioni e riprende a decorrere dal ricevimento da parte della Consob di quanto richiesto. L'autorizzazione non è rilasciata se non è intervenuto il provvedimento di ammissione a quotazione da parte della società di gestione del mercato.

Art. 62

(Obbligazioni **emesse da banche e enti sovranazionali**, *covered warrant e certificates* emessi sulla base di un programma)

1. Quando l'emissione di strumenti finanziari indicati all'articolo 61, comma 1 ~~l'ammissione a quotazione di obbligazioni, anche strutturate, emesse da banche ed enti sovranazionali, covered warrant e certificates~~, è effettuata sulla base di un programma ~~la domanda è corredata da~~ **il prospetto di quotazione può essere costituito dal documento informativo sull'emittente indicato all'articolo 61 e da** una o più note integrative valide per tutte le emissioni rientranti nel programma ~~e dal documento informativo sull'emittente, se non ancora pubblicato.~~

2. Le note integrative relative al programma contengono, per ciascuna tipologia di prodotto, tutte le informazioni prescritte dall'Allegato 1B, ad eccezione di quelle, individuate nella nota stessa, definibili solo al momento delle singole emissioni. In occasione di ciascuna emissione, le restanti informazioni sono rese note con un avviso integrativo del programma, redatto in conformità al modello riportato in Allegato 1B, pubblicato, entro il giorno antecedente l'inizio delle negoziazioni, mediante deposito presso la società di gestione del mercato e la sede dell'emittente, e contestualmente trasmesso alla Consob.

3. L'autorizzazione alla pubblicazione delle note integrative e, se presentato contestualmente, del documento informativo sull'emittente è rilasciata nel termine di sessanta giorni. Detta autorizzazione non è rilasciata se non è intervenuto il giudizio di ammissibilità alla quotazione degli strumenti finanziari oggetto del programma da parte della società di gestione del mercato.

4. L'autorizzazione alla pubblicazione di modifiche alle note integrative è autorizzata entro venti giorni dalla relativa domanda. In occasione dell'aggiornamento del documento informativo sull'emittente conseguente all'approvazione del bilancio successivo la Consob può chiedere modifiche alle note integrative già pubblicate.

5. L'autorizzazione alla pubblicazione di nuove note integrative, ancorché rappresentanti l'integrazione di un programma, è rilasciata nei termini e secondo le condizioni previste dal comma 3.

Commento

Le modifiche apportate alle norme sopra indicate riguardano l'istituto della cosiddetta "scissione" del prospetto informativo e di quotazione.

Come noto, l'istituto in questione è stato introdotto nel Regolamento per consentire agli emittenti strumenti finanziari quotati o diffusi di far pubblicare in momenti distinti, da un lato, la sezione del prospetto contenente la *disclosure* sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'emittente stesso e, dall'altro, le ulteriori parti del prospetto relative allo strumento finanziario e all'operazione cui si riconnette l'obbligo di redazione del prospetto medesimo (ammissione alla quotazione ufficiale e/o offerta pubblica): da un punto di vista operativo, in particolare, la scissione si realizza distinguendo il "documento informativo sull'emittente", in cui viene concentrata l'informativa sul soggetto e la "nota integrativa", che si aggiunge al primo documento in occasione della concreta effettuazione dell'operazione sottoposta all'obbligo di prospetto, completandone i contenuti con i dati relativi all'operazione medesima e allo strumento finanziario oggetto di offerta/quotazione⁽¹⁹⁾.

La finalità originariamente perseguita con l'istituto in esame era duplice: in primo luogo, si intendeva dare la possibilità agli emittenti di disporre - in via generale e a prescindere dalla effettiva esecuzione di operazioni

straordinarie - di uno strumento informativo più completo e flessibile da affiancare alla documentazione contabile di periodo⁽²⁰⁾; inoltre, si voleva facilitare la realizzazione ravvicinata di più operazioni soggette ad obblighi di prospetto, potendo l'emittente richiedere l'approvazione del documento informativo in occasione della prima operazione e limitarsi per quelle svolte successivamente entro un periodo di tempo predeterminato a sottoporre alla Consob la sola nota integrativa, con tempi istruttori più ristretti rispetto a quelli previsti per il prospetto "completo".

Con riferimento alle **modalità di applicazione** del sistema, il ricorso alla scissione del prospetto è attualmente previsto come facoltativo per gli emittenti interessati, con l'eccezione data dal prospetto di quotazione riguardante obbligazioni emesse da banche e enti sovranazionali, *covered warrant* e *certificates*⁽²¹⁾; peraltro, ove l'emittente in questione scelga di pubblicare il documento informativo⁽²²⁾, quest'ultimo deve poi obbligatoriamente essere predisposto "allo scadere di ogni dodici mesi". L'**aggiornamento** del documento in parola nel periodo di riferimento dei dodici mesi viene assicurato, tendenzialmente, dalla pubblicazione dei documenti contabili di periodo (relazioni trimestrali e semestrali): ove venga redatta anche la nota integrativa, il Regolamento stabilisce che quest'ultima riporti informazioni di aggiornamento solo qualora le stesse "rappresentino elementi di sostanziale discontinuità rispetto a quanto contenuto nel documento informativo sull'emittente e nei relativi aggiornamenti"⁽²³⁾. In relazione ai **controlli della Consob** sul documento in parola, infine, la scelta fatta è stata nel senso di configurare questi ultimi, in assenza di una sollecitazione o di una quotazione, come eventuali e successivi alla pubblicazione del documento medesimo, come di consueto avviene in materia di informativa societaria⁽²⁴⁾. In tale ambito, solo ove l'emittente comunichi di voler utilizzare il documento come parte di un prospetto informativo si rende applicabile l'art. 94, comma 3 (o 113, comma 2) del TUF, comportando la necessità per la Consob di procedere all'esame preventivo dell'operazione⁽²⁵⁾.

La modifica del sistema illustrato si rende opportuna alla luce del sostanziale insuccesso dell'istituto della scissione facoltativa che, dalla sua entrata in vigore ad oggi, è stato utilizzato da un solo emittente quotato. Secondo le indicazioni fornite in proposito dagli operatori, le principali criticità riscontrate in argomento⁽²⁶⁾ sono dovute alla presenza di alcune rigidità nella procedura applicativa tra le quali, essenzialmente, l'obbligo che incombe in capo a chi abbia deciso di pubblicare per la prima volta il documento permanente di continuare a predisporlo ogni dodici mesi.

Ai fini di meglio valutare il tipo e l'estensione dell'intervento di semplificazione da operare sull'istituto, si è tenuto conto di quanto previsto in argomento dalla nuova Direttiva e dal relativo regolamento di attuazione. In merito va sottolineato in premessa che l'orientamento del legislatore comunitario sulla questione, originariamente volto ad attribuire al sistema una significativa rilevanza configurando la scissione del prospetto come un vero e proprio obbligo per gli emittenti quotati, è mutata nel testo definitivo ove - con una scelta non dissimile da quella adottata nel Regolamento Emittenti - la scissione invariabilmente rappresenta per gli emittenti medesimi una mera facoltà di cui è possibile avvalersi in alternativa alla redazione di un prospetto "completo" e che non appare particolarmente incentivata.

Venendo ad una disamina più specifica delle disposizioni in esame, si può evidenziare che:

- avuto riguardo alle **modalità di applicazione** del sistema, possono ricorrere all'istituto della scissione tutti coloro che intendano procedere ad un'offerta pubblica o ad una richiesta di quotazione, a prescindere dal fatto che l'emittente sia o meno quotato o diffuso⁽²⁷⁾ e senza alcun vincolo né con riferimento alla tempistica di predisposizione dei documenti, né in relazione all'obbligo, una volta adottato il metodo della scissione, di continuare a predisporre annualmente il documento di registrazione. Per gli emittenti di alcuni tipi di strumenti finanziari⁽²⁸⁾ vi è la **facoltà** di adottare, in alternativa al prospetto unico, un sistema incentrato sulla redazione di un "prospetto di base"⁽²⁹⁾ da integrare nel tempo⁽³⁰⁾ mediante il ricorso a "supplementi" e alla diffusione di informazioni specifiche su ciascuna offerta da rendere note al pubblico e all'Autorità competente "se possibileprima dell'inizio dell'offerta" medesima⁽³¹⁾;

- in relazione alle **modalità di aggiornamento** del documento di registrazione, viene stabilito che lo stesso rimane valido per un periodo fino a **12 mesi**⁽³²⁾. Ai fini dell'aggiornamento sia del documento di registrazione che del prospetto completo, va altresì considerato che tutti gli emittenti quotati sono tenuti, ex art. 10 della nuova Direttiva, a presentare annualmente un ulteriore documento *ad hoc* che contenga o faccia riferimento a tutte le informazioni pubblicate o rese disponibili al pubblico nei precedenti dodici mesi ai sensi della disciplina comunitaria o nazionale in materia di strumenti finanziari, emittenti e mercati: ai sensi dell'art. 27 del regolamento CE di attuazione, tale documento, che ben può consistere in un mero elenco delle informazioni pubblicate, "è depositato presso l'autorità competente dello Stato membro d'origine e messo a disposizione del pubblico **entro il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione del bilancio d'esercizio** nello Stato membro d'origine";

- con riferimento ai **controlli** dell'Autorità competente, la nuova Direttiva, non discostandosi sul punto da quanto disposto nel Regolamento Emittenti: (i) consente all'istante di **depositare** il documento di registrazione presso detta Autorità anche nel caso in cui **non si voglia richiederne l'approvazione**; quest'ultima diviene **necessaria** soltanto quando l'interessato voglia utilizzare il documento in questione quale parte di un

prospetto di offerta pubblica o di ammissione a quotazione⁽³³⁾; (ii) prevede che nel caso in cui l'approvazione della nota informativa sugli strumenti finanziari avvenga successivamente e separatamente rispetto all'approvazione del documento di registrazione, la nota medesima fornisca "le informazioni che **sarebbero di norma contenute nel documento di registrazione qualora sia intervenuto un cambiamento rilevante o uno sviluppo recente**, che possano influire sulle valutazioni degli investitori....."⁽³⁴⁾.

Come in precedenza precisato, ancorché la nuova Direttiva sia già entrata in vigore, per il suo recepimento occorrerà attendere l'intervento del legislatore italiano, che dovrà adottare tutte le disposizioni necessarie per conformarsi alle prescrizioni comunitarie entro il **1^o luglio 2005**: dalla medesima data sarà inoltre direttamente applicabile il regolamento di attuazione della Commissione UE recante le modalità di esecuzione della direttiva per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello di questi ultimi, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari.

Ciò posto, non potendo procedere all'integrale rivisitazione dell'istituto della scissione prima del suindicato recepimento da parte dell'Italia della nuova Direttiva e delle relative modifiche del TUF, l'intervento qui proposto si limiterebbe ad eliminare dalla disciplina in esame gli aspetti di maggiore rigidità, in linea con il regime ampiamente flessibile prescelto dal legislatore comunitario.

Più specificamente:

- l'**art. 6** del Regolamento non contemplerebbe più l'obbligo per coloro che abbiano scelto la scissione del prospetto di continuare a redigere annualmente tale documento, condizione non prevista nella nuova Direttiva;

- in linea con l'impostazione comunitaria che rimette all'interessato, indipendentemente dal tipo di operazione realizzata e dallo strumento finanziario sottostante, la scelta se predisporre un unico prospetto ovvero più documenti separati, si intenderebbe chiarire che l'istituto della scissione è sempre facoltativo. Più specificamente, tale precisazione sarebbe riportata:

- nell'**art. 61** (prospetto di quotazione relativo ad obbligazioni emesse da banche e enti sovranazionali, *covered warrant* e *certificates*), in cui si lascia all'interessato la possibilità di scelta tra redazione di un prospetto completo o, in alternativa, redazione di un documento sull'emittente e di una nota integrativa;
- negli **artt. 9-bis** e **62**, concernenti la sollecitazione e la quotazione aventi ad oggetto obbligazioni bancarie o di enti sovranazionali, *covered warrant* e *certificates* emessi sulla base di un programma, in cui si contempla la possibilità di predisporre un prospetto completo ovvero di utilizzare la peculiare procedura ivi individuata, che prevede la redazione di un documento informativo sull'emittente, di una o più note integrative valide per le emissioni indicate nel programma, nonché di appositi avvisi integrativi recanti le informazioni disponibili solo al momento della effettiva quotazione/offerta dei titoli in questione.

1.2. Istruttoria della Consob

Art. 7 (Istruttoria della Consob)

1. La comunicazione prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob. Se la Consob comunica all'offerente, entro **7 sette** giorni, che la comunicazione è incompleta, questa prende data dal giorno in cui pervengono alla Consob le informazioni o la documentazione mancanti. Il predetto termine è di quindici giorni per le sollecitazioni, finalizzate alla quotazione, aventi ad oggetto azioni non quotate né diffuse, e per quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi sulla base di programmi.

2. A pena di inammissibilità della comunicazione, le informazioni o la documentazione mancanti devono essere inoltrate alla Consob entro sessanta giorni dalla data in cui l'offerente è informato della incompletezza.

3. Quando la sollecitazione riguarda prodotti finanziari non quotati né diffusi, l'autorizzazione prevista nell'articolo 94, comma 3, del Testo Unico è rilasciata entro quaranta giorni dalla data della comunicazione.

4. Il termine previsto nel comma precedente è di venti giorni nel caso in cui la sollecitazione riguardi:

a) strumenti finanziari non quotati né diffusi emessi da società che abbiano già emesso altri strumenti finanziari quotati o diffusi della stessa categoria ovvero azioni quotate o diffuse;

b) azioni o quote di OICR o fondi pensione aperti se è stato già pubblicato un prospetto informativo secondo gli schemi indicati nell'Allegato 1B per prodotti della medesima categoria.

4 5. I termini previsti nei commi ~~2 e 3~~ **3 e 4** sono sospesi in caso di richiesta di documentazione o informazioni e riprendono a decorrere dal ricevimento da parte della Consob di quanto richiesto.

Art. 55
(Istruttoria della Consob)

1. Alla domanda di autorizzazione a pubblicare il prospetto di quotazione si applica l'articolo 7, commi **1 e 2**.

(...Omissis...)

Art. 10
(Riconoscimento del prospetto informativo)

(...Omissis...)

2. Ai fini del riconoscimento del prospetto informativo:

a) la comunicazione contiene le informazioni previste nell'Allegato 1E;

b) il termine previsto dall'articolo 7, comma ~~2~~ **3**, è di quindici giorni;

c) il prospetto, accompagnato dalla nota integrativa, è pubblicato almeno un giorno prima dell'inizio del periodo di adesione.

(...Omissis...)

Art. 32
(Emittenti strumenti finanziari diffusi)

1. Le disposizioni degli articoli 6 e 7, comma ~~3~~ **4**, non si applicano alle sollecitazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari di emittenti con strumenti finanziari diffusi che abbiano assolto da meno di un anno gli obblighi informativi previsti nel Capo VI del Titolo II della Parte III. A tali sollecitazioni si applica l'articolo 7, comma ~~2~~ **3**.

(...Omissis...)

Art. 63
(Prospetto informativo)

(...Omissis...)

2. Gli emittenti non aventi strumenti finanziari quotati o diffusi che intendono effettuare una sollecitazione finalizzata alla quotazione possono pubblicare non prima di tre mesi della data prevista per l'operazione un documento informativo sull'emittente contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1B, nel rispetto dei termini previsti dall'articolo 7, comma ~~2~~ **3**. Dopo tale pubblicazione è applicabile l'articolo 54, comma 2.

(...Omissis...)

Commento

Nelle ipotesi di comunicazione alla Consob dell'intenzione di effettuare una sollecitazione all'investimento, la norma in esame prevede attualmente che l'Autorità debba comunicare all'interessato - entro termini predefiniti (7 o 15 giorni a seconda della tipologia di offerta) - l'eventuale incompletezza dell'istanza. Tale disposizione è richiamata dall'art. 55 del Regolamento con riguardo alla domanda di autorizzazione a pubblicare il prospetto di quotazione.

Al riguardo, sulla base delle disposizioni attuative del Regolamento Consob n. 12697 del 2000 ("*Regolamento di attuazione degli articoli 2, comma 2, e 4 della legge 7 agosto 1990, n. 241, concernente la determinazione dei termini di conclusione e delle unità organizzative responsabili dei procedimenti della Consob*"), il responsabile

del procedimento, ove riscontri l'irregolarità o l'incompletezza della domanda, deve comunicarlo all'interessato richiedendone la regolarizzazione o il completamento "entro un termine esplicitamente indicato": sul piano operativo, tale termine è stato sinora individuato, di prassi, in **60** giorni da detta comunicazione.

Peraltro né il Regolamento Emittenti, né il Regolamento n. 12697/2000 e le relative disposizioni di attuazione definiscono esplicitamente le conseguenze sull'istanza del mancato rispetto del termine dato dall'Amministrazione per il completamento/regolarizzazione della stessa: in tale circostanza, in via di prassi, ove non sia lo stesso interessato a fare presente alla Consob la propria intenzione di non dare seguito al procedimento avviato, si è talvolta ritenuto di poter comunicare all'istante la chiusura di quest'ultimo.

In tale ambito, occorre tuttavia tener conto di un orientamento espresso dal Consiglio di Stato⁽³⁵⁾ secondo cui "l'atto endoprocedimentale istruttorio che impone termini decadenziali, al di fuori di un precetto regolamentare o legislativo che gliene imponga il richiamo, finisce per violare altresì il principio di tipicità e nominatività degli atti amministrativi, inserendo, fuori dalla logica delle attribuzioni normativamente accreditate, un ulteriore potere preclusivo all'esercizio di situazioni soggettive".

Tutto ciò premesso si ritiene che, al fine di conferire maggiore certezza alla materia *de qua*, anche alla luce del principio espresso dalla giurisprudenza suindicata, sia opportuno modificare l'art. 7 del Regolamento Emittenti, introducendo un nuovo comma ove verrà indicato quale termine entro il quale l'istante deve provvedere al completamento/regolarizzazione della domanda, a pena di inammissibilità della stessa, quello di **60 giorni** dalla comunicazione effettuata al riguardo dal responsabile del procedimento: in merito si sottolinea che tale disposizione sarebbe analoga a quella già contenuta nell'art. 7, comma 4, del Regolamento Intermediari in materia di autorizzazione all'esercizio dei servizi di investimento⁽³⁶⁾.

In conseguenza della modifica in commento, verrebbero altresì modificate tutte le norme che rinviano alle disposizioni contenute nell'art. 7, tra le quali - come detto - l'art. 55 relativo al prospetto di quotazione.

1.3. Pubblicazione degli avvisi integrativi

Art. 5

(Contenuto del prospetto informativo)

1. Il prospetto informativo previsto nell'articolo 94, comma 1, del Testo Unico è redatto secondo gli schemi in Allegato 1B. Le indicazioni relative al prezzo, **alla misura del tasso di interesse**, alla quantità dei prodotti finanziari ed ai soggetti incaricati del collocamento, se non conosciute al momento della pubblicazione del prospetto informativo, possono essere inserite in avvisi integrativi da pubblicare ai sensi del successivo articolo 9.

(... Omissis ...)

Art. 9

(Pubblicazione degli avvisi integrativi)

1. Nel caso di sollecitazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati o finalizzate alla quotazione l'eventuale avviso integrativo previsto dall'articolo 5 è pubblicato con le stesse modalità utilizzate per il prospetto informativo. Con esso sono resi noti:

a) entro il giorno antecedente l'inizio del periodo di adesione, il prezzo massimo di offerta, salvo che, trattandosi di sollecitazione avente ad oggetto strumenti finanziari già quotati, sia consentito all'investitore di indicare il prezzo massimo di sottoscrizione e/o di acquisto;

b) entro il giorno antecedente l'inizio del periodo di adesione, la misura del tasso di interesse degli strumenti finanziari oggetto della sollecitazione;

~~b)~~ **c)** almeno cinque giorni prima dell'inizio del periodo di adesione, il numero complessivo degli strumenti finanziari oggetto della sollecitazione e dell'eventuale collocamento presso investitori istituzionali, il numero minimo degli strumenti finanziari da collocare con la sollecitazione e l'indicazione dei soggetti incaricati del collocamento;

~~c)~~ **d)** non appena determinato, il prezzo stabilito per la sollecitazione.

2. Nel caso di sollecitazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non quotati e di sollecitazioni non finalizzate alla quotazione l'avviso integrativo con l'indicazione del prezzo **o della misura del tasso di interesse** è reso noto entro il giorno antecedente l'inizio del periodo di adesione con le stesse modalità indicate nel comma 1.

3. Copia degli avvisi previsti nei commi precedenti è trasmessa alla Consob, contestualmente alla loro pubblicazione, unitamente ad una riproduzione degli stessi su supporto informatico.

Commento

Sulla base del combinato disposto degli artt. 5 e 9 del Regolamento, è consentito all'offerente, nelle ipotesi di sollecitazioni all'investimento, di rendere note al pubblico alcune informazioni concernenti l'offerta (quali ad esempio il prezzo, la composizione del consorzio di collocamento, il quantitativo oggetto dell'operazione) in un momento successivo rispetto alla pubblicazione del prospetto informativo: in particolare, la diffusione di dette informazioni, da effettuarsi secondo la tempistica stabilita dal Regolamento medesimo, avviene mediante la pubblicazione - con le stesse modalità utilizzate per il prospetto - di appositi avvisi integrativi.

Tale procedura è stata introdotta in considerazione delle peculiari modalità di svolgimento delle operazioni succitate, nelle quali di frequente gli elementi suddetti vengono determinati in prossimità o addirittura successivamente all'inizio dell'offerta pubblica.

Con la modifica proposta, prendendo atto di una prassi già consentita dalla Commissione nelle operazioni aventi ad oggetto obbligazioni e attesa l'esigenza di conferire maggiore flessibilità al sistema, si intenderebbe ampliare il novero delle informazioni di cui è consentita la comunicazione al pubblico con avviso successivo al prospetto, includendovi anche la **misura del tasso di interesse** degli strumenti finanziari quotati o non quotati oggetto di sollecitazione: più specificamente, tale informazione dovrebbe essere resa nota con le suindicate modalità entro il giorno antecedente l'inizio del periodo di adesione.

Sul punto è opportuno precisare che la comunicazione in parola riguarderebbe soltanto l'individuazione puntuale del suddetto tasso di interesse, ferma restando l'indicazione nel prospetto informativo - come verrà richiesto negli schemi - della tipologia (fisso/varabile) del tasso in questione, nonché delle sue modalità di calcolo e delle relative esemplificazioni.

Si fa presente per completezza che, ai sensi dell'art. 22 del regolamento UE adottato in attuazione della nuova Direttiva, gli emittenti che abbiano scelto di predisporre il prospetto di base per l'effettuazione di un'offerta ovvero la richiesta di quotazione degli strumenti finanziari⁽³⁷⁾, possono "*omettere taluni elementi di informazione ignoti al momento dell'approvazione del prospetto di base e che possono essere determinati solo al momento dell'emissione*" (tra i quali, verosimilmente, la misura puntuale del tasso di interesse del titolo): in tale ipotesi, è altresì previsto che il prospetto di base in parola contenga l'indicazione delle informazioni che verranno incluse come condizioni definitive e il metodo di pubblicazione di queste ultime, da comunicare agli investitori, nel caso di offerta al pubblico, "*quanto prima e, se possibile, prima dell'inizio*" di quest'ultima⁽³⁸⁾.

1.4. Comunicazioni successive alla chiusura della sollecitazione

Art. 13

(Svolgimento della sollecitazione)

(...Omissis...)

7. Entro cinque giorni dalla conclusione del periodo di adesione il responsabile del collocamento **o l'offerente** pubblica, con le stesse modalità utilizzate per il prospetto informativo, un avviso contenente le informazioni indicate nell'Allegato 1F. Copia di tale avviso è trasmessa contestualmente alla Consob, unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico e, in caso di sollecitazione avente ad oggetto strumenti finanziari quotati o finalizzata alla quotazione, alla società di gestione del mercato.

8. Il responsabile del collocamento **o l'offerente**, entro due mesi dalla pubblicazione dell'avviso previsto nel comma 7, trasmette alla Consob le ulteriori informazioni indicate nell'Allegato 1F, unitamente ad una riproduzione delle stesse su supporto informatico.

Commento

Alla conclusione di operazioni di sollecitazioni all'investimento, l'art. 13 nel testo attuale prevede ai commi 7 e 8 l'obbligo, in capo al solo responsabile del collocamento⁽³⁹⁾, rispettivamente:

- di pubblicare mediante avviso, entro cinque giorni dalla conclusione del periodo di adesione all'offerta, i risultati della medesima;

- di trasmettere alla Consob, entro due mesi dalla suddetta pubblicazione, delle ulteriori informazioni concernenti gli esiti del collocamento e dell'eventuale riparto.

Il dettaglio dei dati da inserire nell'avviso o nella comunicazione all'Autorità è riportato nell'Allegato 1F⁽⁴⁰⁾.

Le disposizioni in parola, attribuendo gli obblighi sopra descritti esclusivamente in capo al responsabile del collocamento, non disciplinano espressamente le ipotesi in cui le sollecitazioni vengono effettuate in assenza di tale soggetto⁽⁴¹⁾.

In tali fattispecie, al fine di assicurare comunque la pubblicazione dei risultati della sollecitazione e l'acquisizione delle altre informazioni previste dal Regolamento, è prassi degli Uffici richiedere all'**offerente** (che può coincidere con l'emittente, nei casi di OPS, o con il proponente, nelle fattispecie di OPV) di ottemperare agli obblighi in questione.

Al riguardo, si propone di recepire la suindicata prassi a livello regolamentare, indicando quale soggetto tenuto a provvedere alla pubblicazione dei risultati delle offerte e alla trasmissione alla Consob delle ulteriori informazioni previste, oltre al responsabile del collocamento, anche l'offerente.

2. OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO

2.1. Comunicazione dell'offerta

Art. 37 (Comunicazione dell'offerta)

1. Alla comunicazione alla Consob prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo Unico sono allegati il documento d'offerta e la scheda di adesione redatti, rispettivamente, secondo gli schemi in allegato 2A e 2B, **nonché la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento o, in alternativa, la dichiarazione di impegno a costituirle entro l'inizio del periodo di adesione, fornendone in tal caso specifica descrizione.**

~~Essa~~ **2. La comunicazione** indica che:

a) sono state contestualmente presentate alle autorità competenti le richieste di autorizzazione necessarie per l'acquisto delle partecipazioni;

b) è stata deliberata la convocazione dell'organo competente a deliberare l'eventuale emissione di strumenti finanziari da offrire in corrispettivo.

3. La comunicazione prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob. Se la Consob comunica all'offerente, entro cinque giorni, che la comunicazione è incompleta, questa prende data dal giorno in cui pervengono alla Consob le informazioni o la documentazione mancanti. Il predetto termine è di otto giorni per le offerte aventi a oggetto o corrispettivo strumenti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116 del Testo Unico.

4. In caso di offerte diverse da quelle effettuate ai sensi degli articoli 106, comma 1, e 108 del Testo Unico, le informazioni o la documentazione previste dal comma precedente devono essere inoltrate alla Consob, a pena di inammissibilità della comunicazione, entro quindici giorni dalla data in cui l'offerente è informato della eventuale incompletezza.

~~2-~~ **5.** Dell'intervenuta comunicazione è data senza indugio notizia, mediante un comunicato, al mercato e, contestualmente, all'emittente. Il comunicato indica gli elementi essenziali dell'offerta, le finalità dell'operazione, le garanzie che vi accedono e le eventuali modalità di finanziamento previste, le eventuali condizioni dell'offerta, le partecipazioni detenute o acquistabili dall'offerente o da soggetti che agiscono di concerto con lui e i nominativi degli eventuali consulenti. Nel caso in cui l'emittente sia una società quotata si applica l'articolo 66, comma 3.

6. Con le modalità previste dal comma precedente è data notizia dell'incompletezza della comunicazione.

Art. 36
(Ambito di applicazione)

1. Il presente Titolo si applica a tutte le offerte pubbliche di acquisto o di scambio, come definite dall'articolo 1, comma 1, lettera v) del Testo Unico, aventi ad oggetto strumenti finanziari. Alle offerte pubbliche aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari si applicano l'articolo 37, ~~comma 1~~ **commi 1, 2, 3 e 4** e le altre disposizioni del presente Capo che la Consob dichiara di volta in volta applicabili.

Commento

L'art. 37 del Regolamento indica quale documentazione da trasmettere alla Consob unitamente alla comunicazione ex art. 102, comma 1, del TUF⁽⁴²⁾ ai fini dell'avvio dell'istruttoria relativa ad un'offerta pubblica di acquisto o scambio, esclusivamente il documento di offerta e la scheda di adesione. La suddetta disposizione va letta, peraltro, congiuntamente alla Com. Consob n. DIS/33766 del 5 maggio 2000 ("*Disciplina dell'opa - Prestazione delle garanzie e comunicato dell'emittente*") che - con specifico riferimento alla **prestazione delle garanzie** che accedono all'operazione - prevede:

- che l'attestazione relativa a detta prestazione possa essere formalizzata anche **dopo** la pubblicazione del documento di offerta, purché prima dell'inizio del periodo di adesione⁽⁴³⁾;

- che, nell'ipotesi suddetta, contestualmente all'inoltro alla Consob della comunicazione ex art. 102 del TUF, l'offerente debba comunque produrre "*una **dichiarazione di impegno** del soggetto incaricato relativa **all'organizzazione della prestazione delle garanzie, contenente l'indicazione delle loro modalità e caratteristiche***", nonché indicare analiticamente, nella bozza di documento di offerta, i "*contenuti e le modalità di prestazione di tali garanzie*", fermo restando l'obbligo di trasmettere all'Autorità, prima dell'inizio del periodo di adesione, la "*documentazione inerente alla formalizzazione delle garanzie in conformità alle indicazioni contenute nel documento di offerta pubblicato*".

La norma regolamentare in commento impone infine di dare notizia senza indugio al mercato e all'emittente dell' "*intervenuta comunicazione*" dell'offerta, assumendo evidentemente che quest'ultima possa considerarsi effettivamente "completa" e, come tale, idonea a determinare l'avvio del termine istruttorio entro il quale la Consob può formulare richieste di integrazione sul documento, nonché gli altri effetti previsti dalla legge⁽⁴⁴⁾.

La modifica che si propone di operare sulla norma in esame è volta, in primo luogo, ariportare nella sede regolamentare le previsioni attualmente contenute nella citata Com. Consob del 2000⁽⁴⁵⁾ con riferimento alla **prestazione della garanzia**.

Inoltre, in linea con quanto previsto dall'art. 3, comma 4, della già citata Delibera n. 12697 del 2 agosto 2000⁽⁴⁶⁾ e con l'art. 7 del Regolamento Emittenti, sopra illustrato, si propone di inserire nell'art. 37 tre nuovi commi.

In particolare, nel **nuovo comma 3** verrebbe precisato, da una parte, che la Consob provvede a comunicare all'istante l'eventuale incompletezza della comunicazione inoltrata entro il termine di **cinque o otto** giorni⁽⁴⁷⁾, termini che riflettono i diversi tempi di durata concessi dalla legge⁽⁴⁸⁾ per lo svolgimento dell'istruttoria sul documento; dall'altra, che la comunicazione dell'offerta prende data dal giorno in cui la stessa perviene alla Consob o, nel caso di incompletezza, dal giorno in cui pervengono all'Autorità le informazioni o la documentazione mancanti. Inoltre, nel **nuovo comma 4**, procedendo con una modifica analoga a quella già illustrata a commento dell'art. 7, verrebbe stabilito che il mancato completamento della comunicazione entro **quindici** giorni dalla informativa sull'incompletezza determina l'inammissibilità dell'istanza presentata⁽⁴⁹⁾, ad eccezione dei casi in cui la legge prevede che l'offerta debba essere promossa entro termini perentori⁽⁵⁰⁾. Tale esclusione appare necessaria in quanto in queste ipotesi il termine per la regolarizzazione della comunicazione presentata non può essere indicato in via generale ma rimesso ad una valutazione da effettuarsi caso per caso, in ragione della compatibilità dello stesso con il rispetto del termine previsto per l'adempimento dell'obbligo di OPA, il cui mancato rispetto determina la violazione dell'obbligo medesimo.

Al fine di assicurare la massima trasparenza informativa sullo stato dell'istruttoria infine, verrebbe previsto, in un nuovo **comma 6** della norma in esame, anche l'obbligo di fornire tempestiva comunicazione al mercato e all'emittente dell'eventuale incompletezza dell'istanza.

La modifica in commento si rende opportuna per disciplinare in maniera certa la fase iniziale del procedimento concernente l'effettuazione dell'offerta, chiarendo in particolare che, ai fini dell'avvio dell'istruttoria da parte della Consob e del decorso del termine di 15/30 giorni per la formulazione di eventuali richieste di integrazione del documento, la comunicazione ex art. 102 deve essere corredata anche della documentazione inerente la prestazione della garanzia o il rilascio del corrispondente impegno, attualmente menzionata - come detto - solo in una Comunicazione di carattere interpretativo: ciò assume una particolare rilevanza, ad esempio, nelle

ipotesi di OPA obbligatoria ex art. 106, comma 1, del TUF, in cui - ai fini di verificare se l'offerta medesima sia effettivamente promossa entro il **termine perentorio** di trenta giorni ivi previsto - risulta indispensabile che la comunicazione effettuata al riguardo possa essere considerata **completa**.

Contestualmente all'intervento di cui sopra, si propone di semplificare le previsioni concernenti la prestazione delle garanzie, con particolare riguardo alla **dichiarazione di impegno** che può essere rilasciata al momento della comunicazione ex art. 102 del TUF in luogo della garanzia definitiva: tale intervento appare opportuno in conseguenza di alcune incertezze interpretative riscontrate in sede applicativa, che hanno talvolta comportato per la Consob la necessità di adattare le indicazioni contenute nella Comunicazione del 2000 alle peculiarità della singola fattispecie esaminata.

Più specificamente, l'intervento effettuato riguarderebbe due profili.

Preliminarmente, nella norma regolamentare non verrebbe più indicato il soggetto tenuto al rilascio della dichiarazione di impegno, che attualmente viene individuato nel "soggetto incaricato" della prestazione della garanzia o della sua organizzazione. Tale dizione, che appare riferirsi esclusivamente ad un soggetto "terzo" rispetto all'offerente⁽⁵¹⁾, ha infatti comportato difficoltà interpretative in tutti i casi in cui a garanzia dell'esatto adempimento dell'OPA vengono vincolati fondi propri dell'offerente medesimo. In queste ipotesi, in particolare, al momento della comunicazione ex art. 102 del TUF, tecnicamente manca un soggetto terzo incaricato della prestazione della garanzia, visto che quest'ultima viene costituita dall'offerente prima dell'inizio del periodo di adesione mediante il versamento delle disponibilità necessarie per ottemperare agli obblighi rivenienti dall'OPA in un conto irrevocabilmente vincolato a detto fine.

La modifica della formulazione dell'art. 37, comma 1, nei termini suindicati, potrebbe pertanto conferire un maggior grado di flessibilità all'intera procedura consentendo che la dichiarazione di impegno venga fornita, in ragione della tipologia di garanzia prescelta, o dal soggetto incaricato ovvero dallo stesso offerente.

In tal modo si assicurerebbe l'obiettivo di contemperare, da una parte, l'esigenza del soggetto che promuove l'operazione di non pagare i costi legati alla prestazione della garanzia già al momento della comunicazione ex art. 102 del TUF che, soprattutto nelle ipotesi di OPA volontaria su titoli non quotati né diffusi⁽⁵²⁾, può precedere anche di molto l'inizio dell'offerta; dall'altra, l'esigenza della Consob di considerare formalmente aperta l'istruttoria solo nel caso in cui sia in qualche modo assicurata la serietà dell'intenzione dell'offerente di dare corso all'operazione, fermo restando il principio secondo cui, a prescindere dalla tipologia di garanzia prescelta, l'effettiva prestazione della stessa rappresenta una condizione necessaria per l'inizio del periodo di adesione all'offerta⁽⁵³⁾.

In secondo luogo, si propone di semplificare il contenuto della suddetta dichiarazione di impegno, sostituendo il testo vigente secondo cui la stessa deve riportare l'indicazione delle "**modalità e caratteristiche**" delle future garanzie con un più generico riferimento alla **specifica descrizione** di queste ultime: tale modifica risponde alle esigenze manifestate dagli operatori che, specie nelle operazioni più complesse⁽⁵⁴⁾, hanno spesso sottolineato la sostanziale impossibilità di riportare tutti i dettagli concernenti le caratteristiche definitive della garanzia già al momento dell'inoltro alla Consob della dichiarazione di impegno, posto che i dettagli in questione sono definiti di prassi nel corso dell'istruttoria sul documento e, ovviamente, debitamente rappresentati all'interno di quest'ultimo.

2.2. Disciplina del supplemento

Art. 38 (Documento d'offerta)

1. Il documento d'offerta, integrato secondo le eventuali richieste della Consob ai sensi dell'articolo 102, comma 2, del Testo Unico, è trasmesso senza indugio all'emittente.
2. Il documento è diffuso tramite pubblicazione integrale su organi di stampa di adeguata diffusione o tramite consegna presso intermediari e contestuale pubblicazione su organi di stampa di adeguata diffusione dell'avviso di avvenuta consegna, ovvero con altri mezzi concordati con la Consob, secondo modalità che in ogni caso assicurino la conoscibilità degli elementi essenziali dell'offerta e del documento da parte di tutti gli interessati. Copia del documento è trasmessa alla Consob su supporto informatico.
3. I depositari informano i depositanti dell'esistenza dell'offerta, in tempo utile per l'adesione.
4. Copia del documento d'offerta è consegnata dall'offerente e dagli intermediari incaricati a chiunque ne faccia richiesta. I depositanti possono ottenere il documento dai propri depositari.

5. Ogni fatto nuovo o inesattezza del documento d'offerta che possa influire sulla valutazione degli strumenti finanziari, che si verifichi o sia riscontrata nel periodo intercorrente tra la pubblicazione del documento e la conclusione del periodo di adesione, forma oggetto di apposito supplemento da allegare al documento d'offerta e da pubblicare con le stesse modalità utilizzate per quest'ultimo. Il supplemento è pubblicato decorsi tre giorni dal suo ricevimento da parte della Consob con le eventuali modifiche da questa richieste e contestualmente trasmesso all'emittente. Copia del supplemento pubblicato è trasmesso alla Consob su supporto informatico.

Commento

A differenza di quanto previsto in materia di sollecitazione all'investimento (cfr. art. 11 del Regolamento - "Aggiornamento del prospetto informativo"⁽⁵⁵⁾, non esiste attualmente una **disciplina specifica** del supplemento al documento da redigere in ipotesi di operazioni di offerta pubblica di acquisto e scambio: l'unica norma concernente la procedura da adottare in caso di modifiche intervenute successivamente alla pubblicazione del documento in questione è infatti quella di cui all'art. 43 del Regolamento ("*Modifiche dell'offerta*")⁽⁵⁶⁾, che appare peraltro volta a disciplinare il diverso fenomeno del mutamento delle condizioni economiche dell'operazione, individuandone presupposti e modalità di comunicazione.

Al contrario, la previsione del supplemento è legata all'esigenza di fornire al pubblico - in pendenza del periodo di adesione - un'integrazione alle informazioni già diffuse nel documento di offerta nell'ipotesi in cui, rispetto a queste ultime, siano state riscontrate inesattezze ovvero si siano verificati fatti nuovi idonei ad influire sulle decisioni di disinvestimento; è stato inoltre considerato che la mancanza di una procedura univoca e certa in *subiecta materia* ha spesso comportato delle disomogeneità nella prassi operativa adottata al riguardo.

Alla luce delle suddette considerazioni, si propone pertanto di colmare la lacuna regolamentare in argomento introducendo nell'art. 38 una norma *ad hoc* sul supplemento al documento di offerta, i cui contenuti riproducano le corrispondenti disposizioni vigenti in materia di sollecitazione all'investimento.

2.3. Comunicato dell'emittente

Art. 39 (Comunicato dell'emittente)

1. Il comunicato dell'emittente:

a) contiene ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e una valutazione motivata dei componenti dell'organo amministrativo sull'offerta stessa, con l'indicazione dell'eventuale adozione a maggioranza, del numero e, se lo richiedono, del nome dei dissenzienti;

b) rende nota l'eventuale decisione di convocare assemblee ai sensi dell'articolo 104 del Testo Unico, per l'autorizzazione a compiere atti od operazioni che possono contrastare l'offerta; ove la decisione venga assunta successivamente, essa è tempestivamente resa nota al mercato;

c) ~~aggiorna le~~ **fornisce** informazioni **aggiornate** ~~a disposizione del pubblico~~ sul possesso diretto o indiretto di azioni della società da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo amministrativo e del consiglio di sorveglianza, anche in società controllate o controllanti, nonché sui patti parasociali di cui all'articolo 122 del Testo Unico aventi ad oggetto azioni dell'emittente;

d) 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;

~~d) e)~~ **e) fornisce informazioni** sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nell'ultima situazione infrannuale pubblicata;

f) fornisce informazioni sull'andamento recente e le prospettive dell'emittente, ove non illustrati nel documento d'offerta.

2. Nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto obbligazioni o altri titoli di debito assimilabili alle obbligazioni, il comunicato dell'emittente fornisce le informazioni previste dalle lettere a), e) ed f) del comma precedente nonché informazioni aggiornate sul possesso diretto o indiretto dei titoli offerti da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo amministrativo e del consiglio di sorveglianza.

2- **3.** Il comunicato è trasmesso alla Consob almeno due giorni prima della data prevista per la sua diffusione. Esso, integrato con le eventuali richieste della Consob, è reso noto al mercato entro il primo giorno del periodo di adesione. **La variazione delle informazioni comunicate ai sensi dei commi precedenti forma oggetto di apposito comunicato di aggiornamento.**

Commento

L'art. 39, comma 1, in esame, elenca le informazioni che devono essere riportate nel comunicato che la società emittente oggetto di un'OPA è tenuta a diffondere ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF⁽⁵⁷⁾: a dette informazioni si aggiungono quelle richieste nella già menzionata Com. Consob n. DIS/33766 del 5 maggio 2000, parte II, ove si legge "*Con riferimento al comunicato previsto dall'art. 39 del Regolamento n. 11971/1999 si precisa che nelle informazioni che devono essere fornite dall'emittente vanno ricomprese indicazioni e aggiornamenti circa i compensi percepiti, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, dagli amministratori, dai sindaci e dai direttori generali dell'emittente stesso ovvero deliberati a loro favore...Si rammenta inoltre che ogni informazione rilevante ai sensi del citato art. 39 relativa a fatti verificatisi successivamente alla pubblicazione del comunicato dell'emittente forma oggetto di **apposito comunicato di aggiornamento**".*

Le modifiche che si propone di apportare all'art. 39 riguardano gli aspetti di seguito indicati:

- preliminarmente, in coerenza con quanto già rappresentato con riferimento al contenuto della dichiarazione di impegno alla prestazione della garanzia (cfr. il precedente paragrafo 2.1), le informazioni previste nella Comunicazione del 2000 verrebbero riportate nell'ambito dell'art. 39⁽⁵⁸⁾, così da concentrare in un'unica sede tutti i dati di cui è richiesto l'inserimento nel comunicato dell'emittente;

- in secondo luogo, si propone di modificare la formulazione della richiesta concernente il dato sul possesso diretto o indiretto di azioni della società da parte dell'emittente e dei componenti l'organo amministrativo e il consiglio di sorveglianza, anche in società controllate o controllanti, eliminando il riferimento all'"aggiornamento" delle informazioni a disposizione del pubblico: con ciò verrebbe chiarito che l'informazione in parola deve essere inserita nel comunicato anche se la stessa non è già soggetta a forme di pubblicità derivanti da altre disposizioni;

- in terzo luogo, in aggiunta al dato concernente l'informativa sui fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio o nell'ultima situazione infrannuale pubblicata, si propone di richiedere l'inserimento nel comunicato anche di informazioni riguardanti l'andamento recente e le prospettive dell'emittente, nel solo caso in cui queste non siano già contenute nel documento di offerta. Tale proposta è motivata dalla circostanza che le informazioni di che trattasi, sicuramente di grande importanza per consentire ai destinatari dell'OPA di valutare compiutamente se aderire o meno all'operazione, sono attualmente fornite nel documento d'offerta solo nell'ipotesi in cui l'offerente sia "*il socio di controllo dell'emittente.....*" (59) e quindi abbia, presumibilmente, l'effettiva disponibilità degli elementi in questione. La modifica di cui in discorso, pertanto, tenderebbe ad assicurare che, ove detta disponibilità non vi sia, l'informativa sui predetti aspetti venga fornita al pubblico direttamente dalla società emittente nel proprio comunicato;

- infine, tenuto conto che alcune delle informazioni richieste dall'art. 39 sembrano riferirsi esclusivamente al caso in cui l'operazione abbia ad oggetto azioni, si propone di dettare specifiche previsioni per il comunicato relativo ad offerte su obbligazioni o altri titoli di debito assimilabili a queste ultime, alla luce della prassi operativa formatasi in argomento e dell'incremento delle operazioni promosse su tale tipologia di strumenti finanziari. Più specificamente nelle fattispecie in questione:

- fermo restando l'obbligo di riportare nel comunicato tutte le altre informazioni contemplate nell'art. 39, verrebbe esclusa l'applicabilità della previsione secondo cui il comunicato medesimo "*rende nota l'eventuale decisione di convocare assemblee ai sensi dell'articolo 104 del Testo Unico, per l'autorizzazione a compiere atti od operazioni che possono contrastare l'offerta.....*", in quanto il possibile ricorso a tecniche di difesa è ipotizzabile solo nel caso in cui l'operazione abbia ad oggetto azioni⁽⁶⁰⁾; analogamente non si riterrebbe di estendere al caso di specie la richiesta inerente i compensi percepiti dai componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'emittente, in quanto tale informazione è di scarsa rilevanza in questo tipo di operazioni;
- si propone altresì di riformulare la richiesta prevista nella lettera c) dell'art. 39, sostituendo il riferimento alle "*informazioni..... sul possesso diretto o indiretto di azioni della società da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo amministrativo e del consiglio di sorveglianza, anche in società controllate o controllanti, nonché sui patti parasociali di cui all'articolo 122 del Testo Unico aventi ad oggetto azioni dell'emittente*" con il dato relativo esclusivamente al possesso dei titoli oggetto dell'offerta da parte dell'emittente o dei componenti dell'organo amministrativo e del consiglio di sorveglianza di quest'ultimo.

2.4. Svolgimento dell'offerta

Art. 40 (Svolgimento dell'offerta)

(...Omissis...)

3. Il periodo di adesione non può avere inizio:

a) se non è stata trasmessa alla Consob la documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento;

~~a) b)~~ **prima che siano trascorsi cinque giorni dalla diffusione del documento d'offerta, salvo che o, nel caso in cui tale documento comprenda già il comunicato dell'emittente, prima del giorno successivo a tale diffusione;**

~~b) c)~~ **se non è stata rilasciata l'autorizzazione prevista dalla normativa di settore per l'acquisto di partecipazioni al capitale di banche o di intermediari autorizzati alla prestazione di servizi d'investimento;**

~~c) d)~~ **se non è stata assunta la delibera di emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio.**

(...Omissis...)

Commento

La disposizione in parola individua alcune condizioni che si devono realizzare per poter dare inizio al periodo di adesione all'offerta.

Tra le suddette condizioni è compresa, tra l'altro, quella in base alla quale l'offerente, nel caso in cui il documento di offerta non comprenda il comunicato dell'emittente, è tenuto a diffondere il documento medesimo almeno cinque giorni prima dell'inizio del periodo di adesione: peraltro, dalla formulazione letterale della norma non si ricava alcuna indicazione certa sulla disciplina da applicare nell'ipotesi in cui il comunicato dell'emittente sia, al contrario, inserito nel documento in questione.

Al riguardo si propone di integrare l'art. 40, comma 3, del Regolamento, stabilendo esplicitamente che nell'ipotesi in cui il comunicato dell'emittente sia inserito nel documento di offerta, quest'ultima non possa avere inizio prima del giorno successivo alla diffusione del documento stesso(61).

Ciò in quanto l'esigenza di assicurare che prima dell'avvio dell'offerta il pubblico abbia la disponibilità di tutte le informazioni rilevanti ai fini di poter decidere in merito all'adesione sussiste a prescindere dalla circostanza che il comunicato dell'emittente sia inserito o meno nel documento di offerta, con l'unica differenza che:

- nel caso in cui il comunicato non sia inserito nel documento di offerta, occorre tener conto - ai fini di individuare l'inizio del periodo di adesione - dei tempi necessari per lo svolgimento dell'istruttoria da parte della Consob sul contenuto del comunicato medesimo e per le eventuali integrazioni di quest'ultimo(62): al riguardo si è appunto ritenuto adeguato il termine di **cinque giorni** indicato nel testo vigente dell'art. 40, comma 3, lett. a);

- nel caso in cui il comunicato sia inserito nel documento di offerta, la Consob svolge la propria attività di verifica del contenuto di entrambi detti documenti **contestualmente** e nell'ambito **dell'unica istruttoria** che si conclude con il rilascio del consenso alla pubblicazione: ciò consente, pertanto, di ridurre ad **un giorno** il termine che deve intercorrere tra la diffusione dei documenti in questione e l'apertura dell'operazione.

In linea con quanto già illustrato a commento dell'art. 37 del Regolamento, infine, si propone di inserire tra le condizioni che si devono verificare per dare inizio al periodo di adesione, anche la trasmissione alla Consob della documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento.

2.5. Norme di trasparenza

Art. 41 (Norme di trasparenza)

1. Le dichiarazioni e le comunicazioni diffuse sull'offerta indicano il soggetto che le ha rese e sono ispirate a principi di chiarezza, completezza e conoscibilità da parte di tutti i destinatari.

2. Durante il periodo intercorrente fra la data della comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo Unico e la data indicata per il pagamento del corrispettivo:

a) i soggetti interessati diffondono dichiarazioni riguardanti l'offerta e l'emittente soltanto tramite comunicati al mercato, contestualmente trasmessi alla Consob;

b) i soggetti interessati comunicano entro la giornata alla Consob e al mercato le operazioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari oggetto d'offerta o che diano diritto ad acquistarli o venderli da essi compiute anche per interposta persona, indicando i corrispettivi pattuiti;

c) l'offerente e i soggetti incaricati della raccolta delle adesioni diffondono almeno settimanalmente i dati sulle adesioni; nelle offerte su strumenti finanziari quotati la diffusione avviene giornalmente tramite la società di gestione del mercato.

3. Le dichiarazioni e le comunicazioni contenenti una sintesi del documento d'offerta, diffuse nel corso del periodo di adesione, devono comunque:

a) riportare integralmente il paragrafo "avvertenze" del documento;

b) fare rinvio, per ciascuna delle informazioni riportate, ai corrispondenti paragrafi del documento d'offerta nei quali le stesse sono illustrate in modo analitico;

c) recare l'avvertenza, riprodotta con un carattere che ne consenta un'agevole lettura, che la sintesi non è sottoposta alla preventiva verifica della Consob;

d) fare espresso riferimento ai luoghi nei quali sono disponibili il documento d'offerta e il comunicato dell'emittente.

Copia della sintesi è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.

~~3-~~ **4.** Ogni messaggio in qualsiasi forma diffuso avente carattere promozionale relativo all'offerta ovvero inteso a contrastare un'offerta deve essere riconoscibile come tale. Le informazioni in esso contenute sono espresse in modo chiaro, corretto e motivato, sono coerenti con quelle riportate nella documentazione già diffusa e non inducono in errore circa le caratteristiche dell'operazione e degli strumenti finanziari coinvolti. Copia di detti messaggi è trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione.

~~4-~~ **5.** Prima del pagamento, l'offerente pubblica, con le medesime modalità dell'offerta, i risultati e le indicazioni necessarie sulla conclusione dell'offerta e sull'esercizio delle facoltà previste nel documento d'offerta, **secondo le indicazioni dell'Allegato 2C.**

~~5-~~ **6.** Dalla data di pubblicazione del documento d'offerta e fino alla chiusura della stessa, la Consob può richiedere, ai sensi dell'articolo 114, commi 3 e 4 del Testo Unico, agli offerenti, ai controllanti, anche congiuntamente, degli offerenti e degli emittenti, alle loro società controllate e ai soggetti incaricati della raccolta delle adesioni che siano resi pubblici notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico.

~~6-~~ **7.** Dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo Unico e fino a un anno dalla chiusura dell'offerta, la Consob può:

a) richiedere notizie e documenti, ai sensi dell'articolo 115, comma 1, lettere a) e b) del Testo Unico, agli offerenti, ai controllanti, anche congiuntamente, degli offerenti e degli emittenti e ai soggetti incaricati della raccolta delle adesioni, ai componenti dei relativi organi di amministrazione e controllo nonché ai revisori e dirigenti;

b) eseguire ispezioni, ai sensi dell'articolo 115, comma 1, lettera c) del Testo Unico, presso gli offerenti, i controllanti, anche congiuntamente, degli offerenti e degli emittenti e i soggetti incaricati della raccolta delle adesioni.

Commento

Le proposte dell'art. 41 qui ipotizzate hanno ad oggetto, rispettivamente, l'introduzione di una disciplina *ad hoc* per le dichiarazioni e comunicazioni contenenti una **sintesi** del documento di offerta e la previsione di uno schema (che verrà inserito nell'Allegato 2 del Regolamento) che riporti i dati da inserire nell'avviso da pubblicare, prima del pagamento, sui **risultati** dell'offerta.

La prima modifica deriva dal riscontro dell'emergere di un fenomeno nuovo nell'ambito delle attività di comunicazione poste in essere in connessione con il lancio di un'OPA, costituito dalla predisposizione, spesso affidata a società specializzate, di documenti che "**sintetizzano**" in vario modo i contenuti del documento di offerta.

Il ricorso a tale forma di comunicazione presenta degli aspetti di criticità, in quanto con esso si rischia di "sminuire" la valenza del documento "ufficiale", previsto direttamente dalla legge(63) come strumento mediante il quale fornire agli interessati l'informativa necessaria per le scelte in merito all'adesione, anche per la presenza di un controllo della Consob sul contenuto del medesimo: a ciò si aggiunga la difficoltà di operare correttamente la selezione delle informazioni da inserire nelle sintesi in parola e il connesso rischio di arbitrarietà delle scelte effettuate(64).

Ciò premesso, posto che l'art. 41, comma 1, facendo generico riferimento a tutte le "**dichiarazioni**" e "**comunicazioni**" diffuse sull'offerta, non vieta la predisposizione di documenti contenenti informazioni riassuntive sull'operazione proposta e sulle sue caratteristiche, a condizione che gli stessi, fra l'altro, siano ispirati a "*principi di chiarezza, completezza e conoscibilità da parte di tutti i destinatari*", si ritiene quindi opportuno disciplinare il fenomeno, analogamente a quanto già fatto nel vigente comma 3 della norma in esame con riferimento alle attività "promozionali" concernenti l'offerta. In particolare, la possibilità di diffondere dette sintesi verrebbe subordinata al rispetto di alcuni requisiti minimali, tra i quali, principalmente, l'obbligo di riportare integralmente il paragrafo "Avvertenze" del documento approvato, facendo espressa menzione dei luoghi ove è disponibile quest'ultimo e il comunicato dell'emittente e rinviando, per ciascuna delle informazioni riportate, ai corrispondenti paragrafi dei documenti citati, nonché l'obbligo di precisare con adeguata evidenza la circostanza che la sintesi non è sottoposta alla preventiva verifica della Consob.

L'introduzione di uno schema che indichi puntualmente i dati da inserire nell'avviso concernente i risultati dell'offerta è motivata dall'esigenza di pervenire, analogamente a quanto previsto in materia di sollecitazione all'investimento(65), ad una standardizzazione dei contenuti dell'avviso in questione.

Ciò in quanto, anche alla luce delle caratteristiche sempre più complesse delle suddette operazioni, detto avviso rappresenta un momento fondamentale per fornire al mercato un'informativa completa sugli esiti dell'OPA, sulla situazione riveniente dalla conclusione di quest'ultima, nonché sull'eventuale verifica dei presupposti per l'applicazione degli articoli 108 (OPA residuale) e 111 del TUF (Diritto di acquisto)(66).

La modifica in discorso verrebbe effettuata introducendo nella norma in esame un rinvio ad un nuovo Allegato 2C del Regolamento. Quest'ultimo richiederebbe l'inserimento nell'avviso di che trattasi dei seguenti elementi:

- numero di strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- numero di strumenti apportati in adesione all'offerta e loro percentuale sul numero di strumenti finanziari oggetto di quest'ultima, sulla categoria dei medesimi strumenti finanziari e sull'intero capitale sociale;
- numero di azioni rappresentative del capitale sociale dell'emittente alla data di chiusura del periodo di adesione e numero di azioni di ciascuna categoria;
- corrispettivo unitario per strumento finanziario;
- controvalore complessivo degli strumenti apportati in adesione;
- numero di strumenti finanziari oggetto dell'offerta acquistati durante il periodo di adesione al di fuori dell'offerta stessa con l'indicazione della percentuale sulla relativa categoria e sull'intero capitale sociale;
- numero di strumenti finanziari posseduti dall'offerente a conclusione dell'offerta con l'indicazione della percentuale sulla relativa categoria e sull'intero capitale sociale;
- indicazioni in ordine all'eventuale effettuazione dell'OPA residuale;
- indicazioni in ordine all'eventuale esercizio del diritto di acquisto;

- indicazioni in merito al verificarsi delle condizioni dell'offerta;
- indicazione della data di pagamento;
- indicazione dell'eventuale decorrenza della cancellazione degli strumenti finanziari dalle negoziazioni ufficiali.

2.6. Acquisto indiretto e consolidamento della partecipazione

Art. 45 (Acquisto indiretto)

1. L'acquisto, anche di concerto, di una partecipazione che consente di detenere più del trenta per cento ~~delle azioni ordinarie~~ **delle azioni con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo Unico**, di una società quotata o il controllo di una società non quotata determina l'obbligo dell'offerta pubblica, a norma dell'articolo 106, comma 3, lettera a), del Testo Unico, quando l'acquirente venga così a detenere, indirettamente o per effetto della somma di partecipazioni dirette e indirette, più del trenta per cento ~~delle azioni ordinarie~~ **delle azioni con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo Unico** di una società quotata.

(...Omissis...)

Art. 46 (Consolidamento della partecipazione)

1. L'obbligo di offerta di cui all'articolo 106, comma 3, lettera b), del Testo Unico consegue all'acquisto, anche indiretto ai sensi dell'articolo 45, di più del tre per cento del capitale rappresentato da ~~azioni ordinarie~~ **da azioni con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo Unico** per acquisti a titolo oneroso effettuati nei dodici mesi, ovvero per sottoscrizioni o conversioni nell'esercizio di diritti negoziati nel medesimo periodo.

Commento

Le modifiche di cui sopra sono volte ad adeguare la formulazione delle due disposizioni suindicate, concernenti, rispettivamente, la disciplina dell'acquisto indiretto (cosiddetta "OPA a cascata") e dell'OPA da consolidamento, al nuovo testo dell'art. 105 del TUF, di recente sostituito dal D.Lgs. n. 37/2004, che individua la partecipazione rilevante ai fini dell'obbligo di offerta. In proposito si rammenta infatti che l'art. 105 novellato comprende nella nozione di "partecipazione" rilevante ai fini OPA tutte le azioni che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina, revoca o responsabilità degli amministratori o del consiglio di sorveglianza(67).

2.7. OPA residuale

Art. 50 (Opa residuale)

1. Il soggetto tenuto all'obbligo di offerta residuale comunica entro dieci giorni alla Consob e al mercato se intende ripristinare il flottante. La comunicazione non è dovuta nel caso di precedente offerta pubblica totalitaria.

2. La società di gestione del mercato:

a) segnala alla Consob le società per le quali, in applicazione dei criteri generali predeterminati dalla stessa, può essere adottata una soglia superiore al novanta per cento, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare andamento delle negoziazioni;

b) dà notizia dell'avvenuto ripristino del flottante.

3. La Consob nella determinazione del prezzo di offerta tiene conto, tra l'altro, dei seguenti elementi:

a) corrispettivo di un'eventuale offerta pubblica precedente;

- b) prezzo medio ponderato di mercato dell'ultimo semestre;
- c) patrimonio netto rettificato a valore corrente dell'emittente;
- d) andamento e prospettive reddituali dell'emittente.

~~4. Nel caso in cui l'obbligo di offerta residuale sia sorto a seguito di una precedente offerta pubblica di acquisto totalitaria alla quale sia stato conferito almeno il 70% delle azioni che ne costituivano oggetto, la Consob determina il prezzo in misura pari al corrispettivo di tale offerta, salvo che motivate ragioni non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi indicati al comma 3.~~

5 4. Ai fini indicati al comma 3, l' offerente trasmette alla Consob, entro quindici giorni dal pagamento del corrispettivo dell'offerta che ha determinato i presupposti dell'offerta residuale o dalla comunicazione prevista dal comma 1, gli elementi per la determinazione del prezzo, unitamente ad un'attestazione della società incaricata della revisione contabile **dell'emittente** sulla congruità degli elementi forniti.

~~**4 5. Nel caso in cui l'obbligo di offerta residuale sia sorto a seguito di una precedente offerta pubblica di acquisto totalitaria alla quale sia stato conferito almeno il 70% delle azioni che ne costituivano oggetto, la Consob determina il prezzo in misura pari al corrispettivo di tale offerta, salvo che motivate ragioni non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi indicati al comma 3.**~~

6. Ai fini della determinazione del prezzo nel caso previsto dal comma 5, l'offerente trasmette alla Consob, entro quindici giorni dal pagamento del corrispettivo dell'offerta che ha determinato i presupposti dell'offerta residuale:

a) la comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo Unico;

b) un'attestazione della società incaricata della revisione contabile dell'emittente, redatta secondo i criteri generali indicati dalla Consob, sull'esistenza o meno di fatti o circostanze, non noti al mercato, atti a modificare significativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria o le prospettive reddituali dell'emittente quali risultino dall'ultimo bilancio pubblicato, ovvero, se più recente, dall'ultima relazione semestrale pubblicata, sui quali la società di revisione abbia espresso il proprio giudizio.

* * *

Comunicazione n.

Oggetto: OPA residuale - Modalità di determinazione del prezzo ai sensi dell'articolo 50 comma 5 del Regolamento Emittenti

L'art. 50, comma 6(68), del Regolamento Emittenti ("RE"), modificato con delibera n. ... del ... 2004, prevede che, ai fini della determinazione del prezzo dell'offerta residuale nel caso previsto dal comma 5 della medesima norma(69), l'offerente, entro quindici giorni dal pagamento del corrispettivo dell'offerta che ha determinato i presupposti dell'offerta residuale, trasmetta alla Consob la comunicazione dell'offerta residuale e l'istanza per la determinazione del relativo prezzo. La norma prevede, inoltre, che l'istanza sia accompagnata da una attestazione rilasciata dalla società di revisione dell'emittente.

L'attestazione rilasciata dalla società di revisione è finalizzata ad individuare la sussistenza o meno di fatti e/o circostanze non noti al mercato che possano incidere in modo significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente, quali risultino dall'ultimo bilancio pubblicato, ovvero, se più recente, dalla relazione semestrale pubblicata, laddove il revisore abbia espresso il proprio giudizio a seguito di una revisione contabile completa.

A tal fine, il revisore provvederà al riscontro della correttezza e completezza delle informazioni rese al mercato nel periodo compreso tra la data di riferimento dell'ultimo documento contabile dell'emittente sottoposto a revisione contabile completa e la data di presentazione, da parte dell'offerente, dell'istanza per la determinazione del prezzo dell'offerta residuale, sulla base delle risultanze delle verifiche di propria competenza svolte nell'ambito dell'attività di cui all'art. 155, comma 1, lett. a) e b) del D. Lgs. n. 58/1998.

Il revisore è chiamato quindi a verificare se le informazioni diffuse al mercato dall'emittente corrispondano con quelle di cui il revisore già dispone in virtù dell'attività svolta nel periodo in esame.

Di seguito si riporta lo schema di attestazione che il revisore dovrà rilasciare ai sensi della norma in parola.

Lo schema di attestazione dovrà contenere le seguenti informazioni:

- (i) titolo;
- (ii) la documentazione richiesta dalla società di revisione all'emittente;
- (iii) le considerazioni conclusive della società di revisione;
- (iv) data di rilascio;
- (v) sottoscrizione dell'attestazione.

1. Titolo

Il titolo dell'attestazione dovrà evidenziare che lo schema di attestazione è rilasciato dal revisore ai sensi dell'art. 50, comma 6, RE.

2. La documentazione richiesta dalla società di revisione all'emittente

Come detto, la società di revisione prende in considerazione gli eventi che si sono verificati nella sfera dell'emittente nel periodo compreso fra la data di riferimento dell'ultimo documento contabile sottoposto a revisione contabile completa e la data di presentazione, da parte dell'offerente, dell'istanza per la determinazione del prezzo dell'offerta residuale.

Ai fini del rilascio dell'attestazione in questione, la società di revisione (oltre ad esaminare la documentazione e le informazioni messe a disposizione dall'emittente ai fini dello svolgimento dell'attività di controllo contabile ex art. 155, comma 1, lett. a) e b) del D. Lgs. n. 58/1998), provvederà a richiedere all'emittente medesimo e ad esaminare il documento di offerta pubblica totalitaria, unitamente al relativo comunicato dell'emittente, nonché la documentazione contabile infrannuale eventualmente pubblicata e i comunicati stampa resi noti al mercato nel periodo in esame.

Infine, la società di revisione si farà rilasciare dal *management* dell'Emittente una lettera di attestazione, sottoscritta dal legale rappresentante della Società, in merito alla esaustività della documentazione e degli elementi informativi forniti alla stessa.

Nel caso in cui l'emittente abbia conferito incarico ad una diversa società di revisione, quest'ultima provvederà ad acquisire dalla società di revisione uscente ogni informazione ritenuta utile per il rilascio dell'attestazione, esaminando eventualmente anche le carte di lavoro sull'ultimo bilancio consolidato pubblicato dall'emittente.

3. Le considerazioni conclusive della società di revisione

Al termine dei lavori effettuati, il revisore attesta:

a) di non essere venuto a conoscenza di eventi non noti al mercato occorsi nel periodo in questione che possano incidere in modo significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente, quali risultino dall'ultimo bilancio pubblicato, ovvero, se più recente, dalla relazione semestrale pubblicata, su cui il revisore abbia espresso il proprio giudizio;

ovvero

b) di essere venuto a conoscenza di eventi non noti al mercato occorsi nel periodo in questione che possano incidere in modo significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente, quali risultino dall'ultimo bilancio pubblicato, ovvero, se più recente, dalla relazione semestrale pubblicata, su cui il revisore abbia espresso il proprio giudizio.

In quest'ultimo caso, il revisore dovrà descrivere in modo dettagliato:

- (i) i fatti, gli eventi e/o le circostanze verificatisi nella sfera dell'emittente nel periodo oggetto di analisi;

(ii) la dimensione quali/quantitativa di questi eventi;

(iii) gli effetti che tali eventi hanno prodotto sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'emittente.

4. Data

La data di rilascio dell'attestazione sarà successiva al verificarsi dei presupposti di cui all'art. 50, comma 6, RE e al termine delle procedure effettuate dal revisore.

5. Sottoscrizione

Lo schema di attestazione dovrà essere sottoscritto dal revisore incaricato di rilasciare il giudizio di cui all'art. 156 D. Lgs. n. 58/1998.

Commento

L'art. 108 del TUF demanda alla Consob il compito di determinare il prezzo dell'OPA residuale: in attuazione di ciò, l'art. 50 del Regolamento fornisce un'indicazione, peraltro non esaustiva, degli elementi di cui tener conto ai fini di detta determinazione, individuandoli rispettivamente nel corrispettivo dell'eventuale offerta pubblica precedente, nel prezzo medio ponderato di mercato dell'ultimo semestre, nel patrimonio netto rettificato a valore corrente dell'emittente, nonché nell'andamento e prospettive reddituali di quest'ultimo.

In occasione delle modifiche regolamentari effettuate nel 2002 il sistema di cui sopra è stato integrato introducendo una semplificazione per le ipotesi in cui l'OPA residuale segue una precedente offerta pubblica totalitaria conclusasi con un elevato numero di adesioni (pari ad almeno il **70%** delle azioni che ne costituiscono oggetto): in tali fattispecie, la Consob individua il corrispettivo di detta OPA residuale in misura pari a quello offerto nell'ambito della prima operazione, salvo che "**motivate ragioni** non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi" indicati dalla norma in esame.

Le motivazioni alla base della norma in questione si fondano sulla valutazione della *ratio* sottesa all'attribuzione alla Consob, ad opera dell'art. 108 del TUF, del compito di determinare il prezzo dell'OPA residuale: tale *ratio*, in particolare, è essenzialmente riconducibile all'esigenza di garantire - nella situazione del tutto peculiare che si verifica a seguito della riduzione del flottante al di sotto dei limiti previsti dalla legge - che un soggetto terzo ed indipendente quale l'Autorità di controllo possa individuare un valore delle azioni dell'emittente economicamente congruo a fronte della revoca del titolo dalle negoziazioni.

Al riguardo si è ritenuto che l'esigenza di cui sopra venga meno nel caso in cui l'offerta residuale sia preceduta da un'OPA totalitaria che abbia ottenuto dei risultati particolarmente favorevoli, in quanto questi ultimi fanno presumere, appunto, la **congruità** del prezzo offerto in tale ambito: di qui l'opportunità di prevedere, nelle ipotesi in questione, l'allineamento del prezzo dell'OPA residuale a quello dell'offerta precedente, realizzando una notevole semplificazione della procedura e la contestuale riduzione dei tempi necessari per la conclusione dell'intera operazione e consentendo così, al contempo, di evitare possibili manovre speculative e di favorire la tempestiva liquidazione dell'investimento da parte dell'azionista interessato: ciò fermo restando, come detto, il potere della Consob di ricorrere al procedimento ordinario per "**motivate ragioni**".

La prassi operativa formatasi in argomento ha peraltro evidenziato l'esistenza, nella disciplina regolamentare vigente, di alcune difficoltà applicative, cui ad oggi si è ovviato in via interpretativa anche sulla base di orientamenti assunti dalla Consob in occasione di istruttorie relative a singole fattispecie concrete.

Più specificamente, gli interventi della Consob sono stati volti a individuare la **procedura** da seguire nel caso di applicazione della norma in esame.

In particolare, da un lato, al fine di accelerare per quanto possibile i tempi intercorrenti tra la chiusura della prima offerta e lo svolgimento dell'OPA residuale, è stato richiesto agli interessati di presentare un'unica istanza relativa sia alla determinazione del prezzo che al documento di offerta, così da consentire alla Commissione - ove possibile - di svolgere e concludere contestualmente entrambe le istruttorie; dall'altro, è stata definita in via di prassi la documentazione da trasmettere alla Consob nei casi in cui ci si intenda avvalere della disposizione in parola: tale documentazione, consistente essenzialmente in una attestazione rilasciata dalla società di revisione dell'emittente, viene valutata dall'Istituto per poter escludere la sussistenza di quelle "**motivate ragioni**" che indurrebbero a determinare il prezzo tenendo conto di tutti gli elementi previsti in via generale.

Al fine di conferire maggiore certezza all'intera disciplina, si intenderebbe recepire a livello regolamentare la procedura sinora seguita in via di prassi. In particolare, con la modifica in questione verrebbe espressamente previsto:

- in primo luogo che - ove ricorrano i presupposti per la determinazione "semplificata" del prezzo dell'OPA residuale - la relativa istanza sia trasmessa alla Consob contestualmente all'inoltro della comunicazione ex art. 102 del TUF con allegato il documento di offerta, in modo da consentire lo svolgimento contemporaneo delle due istruttorie;

- in secondo luogo, che l'istanza medesima sia corredata da un'attestazione rilasciata dalla **società di revisione dell'emittente**, da redigere secondo uno schema standardizzato che verrà indicato in una apposita Comunicazione interpretativa, da adottare contestualmente all'entrata in vigore della modifica di che trattasi.

La predetta attestazione avrebbe ad oggetto l'esistenza o meno di fatti o circostanze, non noti al mercato, atti a modificare significativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria o le prospettive reddituali dell'emittente, prendendo quale parametro di confronto i dati rivenienti dall'ultimo bilancio o dall'ultima semestrale pubblicati: la stessa sarebbe volta, in particolare, a consentire alla Consob di poter valutare più compiutamente se ricorrano le condizioni per poter applicare all'OPA residuale lo stesso prezzo della prima offerta ovvero se sia necessario procedere ad una nuova determinazione del prezzo medesimo, per la sussistenza di "*motivate ragioni*".

Le finalità cui tende detta attestazione e i relativi compiti del revisore incaricato di redigerla, unitamente all'indicazione dei documenti da considerare a tale scopo, verranno riportati nel dettaglio nella richiamata Comunicazione interpretativa: nella stessa verrà precisato, in particolare, che la stessa società di revisione, nell'ipotesi in esame, dovrà riscontrare la correttezza e completezza delle informazioni rese al mercato nel periodo individuato, sulla base delle verifiche di propria competenza svolte nell'ambito dell'attività di cui all'art. 155, comma 1, lett. a) e b) del TUF, accertando che le informazioni diffuse al pubblico coincidano con quelle disponibili in virtù della suddetta attività.

Con l'occasione, si intenderebbe infine modificare la formulazione vigente dell'art. 50, comma 4, nella parte in cui sembra consentire il ricorso alla procedura ivi prevista solo nel caso in cui l'obbligo di offerta residuale insorga a seguito di una precedente "*offerta pubblica di acquisto totalitaria*", escludendo pertanto le fattispecie in cui la prima offerta, sia pure sempre totalitaria, sia qualificabile come di scambio (corrispettivo costituito solo da strumenti finanziari) o mista (corrispettivo costituito in parte da strumenti finanziari e in parte da denaro)(70): in particolare, si propone di sostituire il riferimento alla precedente "*offerta pubblica di acquisto totalitaria*" con quello alla precedente "*offerta pubblica totalitaria*".

Considerato che il corrispettivo dell'OPA residuale non può che essere in denaro(71), la modifica suindicata consentirà di determinare il prezzo dell'OPA residuale in misura pari a quello dell'offerta precedente anche nel caso in cui quest'ultima si configuri come di scambio o mista, nel presupposto che nell'ambito della prima operazione sia fornita dall'offerente una valorizzazione complessiva della società target.

3. INFORMAZIONE SOCIETARIA

3.1. Informazione su fatti rilevanti

Art. 66 (Fatti rilevanti)

1. Gli emittenti strumenti finanziari e i soggetti che li controllano informano senza indugio il pubblico dei fatti previsti dall'articolo 114, comma 1, del Testo Unico mediante invio di un comunicato:

a) alla società di gestione del mercato che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico;

b) ad almeno due agenzie di stampa.

(...Omissis...)

6. Gli emittenti strumenti finanziari informano il pubblico, con le modalità previste dal presente articolo:

a) delle proprie situazioni contabili destinate ad essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato e nella relazione semestrale, nonché delle informazioni e delle situazioni contabili destinate ad essere riportate

nelle relazioni trimestrali, quando tali situazioni vengano comunicate a soggetti esterni e comunque non appena abbiano acquistato un sufficiente grado di certezza;

b) delle deliberazioni con le quali l'organo competente approva il progetto di bilancio, la proposta di distribuzione del dividendo, il bilancio consolidato, la relazione semestrale e le relazioni trimestrali.

7. Allorché nel mercato nel quale sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti il prezzo degli strumenti finanziari vari in misura rilevante rispetto a quello ufficiale del giorno precedente, in presenza di notizie di pubblico dominio non diffuse ai sensi del presente articolo concernenti la situazione patrimoniale, economica o finanziaria degli emittenti tali strumenti finanziari ovvero l'andamento dei loro affari, gli emittenti stessi **e i soggetti che li controllano** informano senza indugio il pubblico circa la veridicità delle notizie, integrandone o correggendone il contenuto, ove necessario, al fine di ripristinare condizioni di correttezza informativa.

Commento

L'art 66, comma 7, del Regolamento prevede un obbligo di informazione per gli emittenti in relazione ai cosiddetti "rumours" di mercato, imponendo - al verificarsi di determinate condizioni - di informare senza indugio il pubblico circa la veridicità delle notizie circolate, integrandone o correggendone il contenuto, ove necessario, al fine di ripristinare condizioni di correttezza informativa. In particolare, nel testo vigente della norma in esame risultano soggetti a tale obbligo soltanto gli emittenti strumenti finanziari quotati.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza condotta in merito alle indiscrezioni di mercato si è peraltro osservato che, con elevata frequenza, le notizie in questione pur essendo idonee ad influenzare i titoli dell'emittente quotato non sono nella diretta disponibilità di quest'ultimo ma in quella del soggetto controllante⁽⁷²⁾. Per tale ragione, anche alla luce del disposto dell'art. 114, comma 1, del TUF, che impone in via generale l'obbligo di immediata comunicazione al pubblico delle informazioni *price sensitive* agli "emittenti quotati" e ai "soggetti che li controllano", si propone di integrare il disposto dell'art. 66, comma 7, del Regolamento, prevedendo espressamente che l'obbligo di commentare i *rumours* si applichi anche a coloro che esercitano il controllo sugli emittenti quotati.

3.2. Patrimoni destinati ad uno specifico affare

Art. 70-bis (Patrimoni destinati ad uno specifico affare)

1. Gli emittenti azioni mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il verbale e la deliberazione costitutiva di patrimoni destinati ad uno specifico affare contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2436, comma 1, del codice civile.

2. Nei casi in cui l'operazione indicata nel comma precedente sia deliberata dall'assemblea, gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per la relativa convocazione, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione dell'organo amministrativo recante le informazioni previste dagli articoli 2447-ter, comma 1 e 2447-novies, comma 4, del codice civile.

3. Gli stessi emittenti mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la documentazione prevista dall'articolo 2447-novies, comma 1, del codice civile, contestualmente al deposito presso l'ufficio del registro delle imprese.

4. Gli stessi emittenti mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il contratto previsto dall'articolo 2447-bis, comma 1, lettera b), del codice civile, contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2447-decies, comma 3, lettera a).

Art. 90-bis (Patrimoni destinati ad uno specifico affare)

1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob:

a) il verbale e le deliberazioni di cui all'articolo 70-bis, comma 1, contestualmente alla diffusione al pubblico;

b) nel caso previsto dall'articolo 70-bis, comma 2, la relazione dell'organo amministrativo recante le informazioni previste dagli articoli 2447-ter, comma 1 e 2447-novies, comma 4, del codice civile, almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea;

c) la documentazione prevista dall'articolo 2447-novies, contestualmente alla diffusione al pubblico;

d) il contratto previsto dall'articolo 2447-bis, comma 1, lettera b), contestualmente alla diffusione al pubblico.

Art. 75
(Emittenti obbligazioni)

1. Agli emittenti obbligazioni, in occasione di operazioni di fusione o scissione ovvero di altre modifiche dell'atto costitutivo idonee ad influire sui diritti dei titolari dei predetti strumenti finanziari, si applicano l'articolo 70, commi 1, 2, 3 e 5 e l'articolo 72.

2. Agli stessi emittenti, in occasione di operazioni effettuate ai sensi dell'articolo 2447-bis del codice civile, si applica l'articolo 70-bis.

Art. 76
(Avviso al pubblico)

1. Nell'avviso di convocazione dell'assemblea è data notizia che, nei termini previsti dagli articoli 70, **70-bis**, 72, 73, 74 e 75, sarà depositata la documentazione richiamata dagli stessi articoli con l'indicazione che i soci hanno la facoltà di ottenerne copia a proprie spese.

(...Omissis...)

Art. 95
(Emittenti obbligazioni)

1. Agli emittenti obbligazioni, in occasione delle operazioni previste dall'articolo 75, si applica l'articolo 90, comma 1, **90-bis**, e l'articolo 92.

(...Omissis...)

Art. 105
(Operazioni straordinarie)

(...Omissis...)

2. Gli stessi emittenti trasmettono alla Consob:

(...Omissis...)

b) il verbale delle assemblee di cui agli articoli 70, commi 1 e 3, 72, commi 1, 2 e 3, 73 e 74, comma 1 nonché la relazione illustrativa predisposta dall'organo amministrativo per tali assemblee, entro trenta giorni da quello in cui l'assemblea ha deliberato;

c) il verbale previsto dagli articoli 70, comma 5, 72, comma 4 e 74, comma 2, contestualmente alla diffusione al pubblico-;

d) il verbale di cui all'articolo 70-bis, comma 1, contestualmente alla diffusione al pubblico nonché la relazione illustrativa di cui all'articolo 70-bis, comma 2, entro trenta giorni da quello in cui l'assemblea ha deliberato;

e) la documentazione prevista dall'articolo 70-bis, commi 3 e 4, contestualmente alla diffusione al pubblico.

(...Omissis...)

Art. 135
(*Obblighi di comportamento*)

(...Omissis...)

4. L'intermediario mette a disposizione degli azionisti la documentazione predisposta dall'emittente ai sensi dell'articolo 70, commi 1, 3 e 4, **dell'articolo 70-bis, comma 2**, dell'articolo 72, dell'articolo 73, dell'articolo 74 e ogni altra documentazione predisposta dall'emittente in vista dell'assemblea.

(...Omissis...)

Art. 136
(*Procedura di raccolta di deleghe di voto*)

(...Omissis...)

4. L'associazione mette a disposizione degli associati la documentazione predisposta dall'emittente ai sensi dell'articolo 70, commi 1, 3 e 4, **dell'articolo 70-bis, comma 2**, dell'articolo 72, dell'articolo 73, dell'articolo 74 e ogni altra documentazione predisposta dall'emittente in vista dell'assemblea, nonché le informazioni sulle eventuali proposte di voto atte a consentire all'associato di assumere una decisione consapevole.

(...Omissis...)

Commento

La Riforma prevede per le società di capitali la possibilità, rispettivamente, di costituire uno o più patrimoni destinati, in via esclusiva, ad uno specifico affare⁽⁷³⁾ (art. 2447-*bis*, comma 1, lett. a), del codice civile), nonché la possibilità di concludere contratti relativi al finanziamento di uno specifico affare in cui sia convenuto che al rimborso totale o parziale del medesimo finanziamento siano destinati i proventi dell'affare stesso o parte di essi (art. 2447-*bis*, comma 1, lett. b), del codice civile).

Con riguardo alle suddette fattispecie - fermi gli obblighi di pubblicità c.d. *price sensitive* richiesti dall'art. 66 del Regolamento - non si è ritenuto, per il momento, di introdurre una specifica disciplina informativa ad integrazione di quanto già previsto dal codice civile⁽⁷⁴⁾: ciò alla luce della novità e complessità della materia e della connessa esigenza di ulteriori approfondimenti in argomento, che potranno essere più utilmente effettuati tenendo conto dell'utilizzo di tali istituti nella prassi.

Nondimeno, si intenderebbe inserire nel Regolamento due nuove norme (articoli 70-*bis* e 90-*bis*) dedicate ai patrimoni destinati, nei quali i documenti indicati dalle norme codicistiche verrebbero assoggettati a obblighi di pubblicità ulteriori rispetto al regime di pubblicità legale realizzato presso il registro delle imprese: in particolare, verrebbe richiesta anche la messa a disposizione del pubblico di detti documenti presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, nonché la trasmissione alla Consob.

Nel dettaglio, **con riguardo ai patrimoni destinati ad uno specifico affare** ai sensi dell'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. a), si rappresenta quanto segue.

L'art. 2447-*ter* ("*Deliberazione costitutiva del patrimonio destinato*") dispone che, salvo diversa disposizione statutaria, la deliberazione che destina una parte del patrimonio ad uno specifico affare sia adottata dall'organo amministrativo a maggioranza assoluta dei suoi componenti. Tale norma indica, inoltre, il contenuto di tale deliberazione⁽⁷⁵⁾. La predetta delibera, ai sensi dell'art. 2447-*quater* ("*Pubblicità della costituzione del patrimonio destinato*") deve essere verbalizzata a cura di un notaio e depositata e iscritta nel registro delle imprese entro trenta giorni ai sensi dell'art. 2436 codice civile.

Ciò posto, si intenderebbe richiedere alle società con azioni od obbligazioni quotate l'invio alla Consob e la messa a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, della delibera costitutiva del patrimonio e del relativo verbale, contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese. In aggiunta a ciò, qualora lo statuto dovesse attribuire all'assemblea la competenza a deliberare la costituzione di tale patrimonio destinato⁽⁷⁶⁾, verrebbe richiesta la predisposizione di una relazione illustrativa da parte dell'organo amministrativo recante le informazioni di cui all'art. 2447-*ter*, comma 1, e 2447-*novies*, comma 4, del codice civile⁽⁷⁷⁾. Detta relazione dovrebbe essere trasmessa alla Consob almeno trenta giorni prima dell'assemblea⁽⁷⁸⁾, e messa a disposizione del pubblico almeno quindici giorni prima di quest'ultima.

Sempre con riferimento al patrimonio destinato, infine, si intenderebbe richiedere l'invio alla Consob e la messa a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, del rendiconto finale, unitamente alla relazione dei sindaci o dei componenti dell'organo di controllo dei sistemi alternativi e alla relazione della società di revisione, contestualmente al deposito presso il registro delle imprese(79).

Con riguardo al **finanziamento destinato ad uno specifico affare** di cui all'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. b), codice civile, l'art. 2447-*decies*(80) prevede analiticamente il contenuto del relativo contratto, di cui è disposto il deposito per l'iscrizione presso il registro delle imprese.

Anche per questa fattispecie, si intenderebbe richiedere alle società con azioni ed obbligazioni quotate l'invio alla Consob e la messa a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, del contratto di finanziamento, contestualmente alla richiesta di iscrizione presso il registro delle imprese.

L'introduzione delle suddette nuove norme (art. 70-*bis* ed art. 90-*bis*) in materia di patrimoni destinati comporterà, infine, la necessità di adeguare anche alcune disposizioni regolamentari in materia di sollecitazione e raccolta di deleghe di voto.

3.3. Operazioni con parti correlate

Art. 71-bis (Operazioni con parti correlate)

1. In occasione di operazioni con parti correlate, concluse anche per il tramite di società controllate, che per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione possono avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente, gli emittenti azioni: ~~mettono a disposizione del pubblico un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B. Tale obbligo non sussiste se le informazioni sono inserite nel comunicato eventualmente diffuso ai sensi dell'articolo 66 o nel documento informativo previsto dagli articoli 70 e 71.~~

a) ne informano il pubblico senza indugio con le modalità previste dall'articolo 66;

b) mettono a disposizione del pubblico un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B. Tale obbligo non sussiste se le informazioni sono inserite nel comunicato diffuso ai sensi dell'articolo 66 o nel documento informativo previsto dagli articoli 70 e 71.

2. Il documento informativo **previsto dalla lettera b) del comma precedente** è depositato presso la sede sociale e la società di gestione del mercato entro quindici giorni dalla conclusione delle operazioni. Del deposito è data immediata notizia mediante avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

3. La Consob individua la nozione di parti correlate tenendo anche conto dei principi contabili riconosciuti in ambito internazionale.

Commento

La norma sopra riportata, introdotta in occasione delle modifiche regolamentari del 2002, ha previsto uno specifico regime informativo in capo agli emittenti quotati che effettuino operazioni con parti correlate, ove tali operazioni possano essere considerate "significative" secondo i criteri dettati dalla medesima disposizione.

In particolare, nelle ipotesi rilevanti, l'emittente deve predisporre e mettere a disposizione del pubblico, entro un termine predeterminato, un apposito documento informativo contenente le informazioni elencate nell'Allegato 3B ove le medesime informazioni non siano state altrimenti fornite nel documento previsto dagli articoli 70 e 71 del Regolamento(81) o, secondo la dizione utilizzata dalla norma, "*nel comunicato eventualmente diffuso ai sensi dell'articolo 66*" del Regolamento medesimo.

In occasione dell'esercizio dell'attività di vigilanza sull'informativa fornita dalle società si è constatato che, con elevata frequenza, anche allorché l'emittente valuti di dover pubblicare il documento ex art. 71-*bis*, lo stesso emittente non fornisca, al momento della iniziale diffusione del comunicato stampa (ai sensi del 114, comma 1 TUF), alcun elemento relativamente al fatto che l'operazione in questione potrebbe presentare criticità in quanto svolta con parti correlate. Alla luce dell'attuale formulazione dell'art. 71-*bis* le società potrebbero, inoltre, omettere di svolgere qualsiasi tempestivo esame circa l'esigenza di adempiere alla previsione in questione, confidando di poter rinviare ogni opportuna decisione alla conclusione dell'operazione e predisporre, nel caso, il documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B.

Al riguardo, al fine di garantire per quanto possibile che sin dall'annuncio dell'operazione gli investitori siano informati quantomeno della circostanza che la stessa si configura come rilevante ai sensi dell'art. 71-*bis*, si propone di modificare la norma in questione, prevedendo che l'emittente dia **in ogni caso** (e non più "eventualmente" come previsto nel testo attuale) notizia senza indugio della conclusione di quest'ultima con un comunicato stampa diffuso ai sensi dell'art. 66 del Regolamento. In aggiunta a ciò, verrebbe confermata la previsione della possibilità di pubblicare il documento completo in epoca successiva ove gli elementi richiesti dall'Allegato 3B non siano inseriti nel predetto comunicato stampa.

La modifica in questione non sembra comportare una crescita significativa degli oneri informativi degli emittenti. Appare ragionevole ritenere infatti che, sebbene possibile, siano estremamente rari i casi in cui un "operazione con parti correlate" significativa ex art. 71-*bis* possa non rilevare ai sensi dell'art. 114, comma 1, TUF: solo in ipotesi pressochè eccezionali, pertanto, gli emittenti potrebbero trovarsi nella condizione di dover diffondere un comunicato ex art. 66 ancorchè l'operazione con parti correlate non sia *price sensitive*.

3.4. Operazioni di conversione di una categoria di azioni in azioni di categoria diversa

Art. 72

(Altre modifiche dell'atto costitutivo ed emissione di obbligazioni)

1. Gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare modifiche dell'atto costitutivo diverse da quelle previste da altre disposizioni della presente Sezione o l'emissione di obbligazioni, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione dell'organo amministrativo redatta in conformità all'Allegato 3A.
2. Gli stessi emittenti, in occasione di operazioni di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del codice civile, nel termine previsto dal comma 1, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, anche il parere della società di revisione sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni.
3. Gli stessi emittenti, in occasione di operazioni di conversione **facoltativa** di azioni di una categoria in azioni di categoria diversa, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale, la società di gestione del mercato e presso i depositari, per il tramite della società di gestione accentrata e con le modalità da questa stabilite, almeno il giorno di borsa aperta antecedente l'inizio del periodo di conversione, la relazione dell'organo amministrativo integrata con le informazioni necessarie per la conversione. Dell'avvenuto deposito è data immediata notizia mediante un avviso, pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale. I depositari, tramite la società di gestione accentrata, comunicano giornalmente i dati sulle richieste di conversione alla società di gestione del mercato che li rende pubblici entro il giorno di borsa aperta successivo. L'emittente, entro dieci giorni dalla conclusione del periodo di conversione, rende noti i risultati della conversione con un avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

4. In occasione di operazioni di conversione obbligatoria di azioni di una categoria in una categoria diversa, gli emittenti danno notizia della data in cui avrà luogo la conversione entro il giorno di borsa aperta antecedente tale data mediante un avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

~~4-~~ **5.** Nei casi in cui le operazioni indicate nei commi 1 e 2 siano deliberate da organi diversi dall'assemblea ai sensi degli articoli 2365, comma 2, 2410, comma 1, 2420-*ter* e 2443 del codice civile:

a) i documenti indicati nei commi 1 e 2, per i quali il codice civile prevede la messa a disposizione dei soci prima della delibera dell'organo competente sono messi a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, nei termini previsti dal codice civile;

b) il verbale e le deliberazioni adottate sono messi a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2436, comma 1, del codice civile.

Art. 92

(Altre modifiche dell'atto costitutivo, emissione di obbligazioni e acconti sui dividendi)

1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob:

(...Omissis...)

e) la documentazione di cui all'articolo 72, comma **4 5**, contestualmente alla diffusione al pubblico;

(...Omissis...)

Art. 105
(Operazioni straordinarie)

(...Omissis...)

2. Gli stessi emittenti trasmettono alla Consob:

(...Omissis...)

c) il verbale previsto dagli articoli 70, comma 5, 72, comma 4 5 e 74, comma 2, contestualmente alla diffusione al pubblico.

(...Omissis...)

Commento

Il vigente comma 3 dell'art. 72 prevede una disciplina speciale di trasparenza informativa per le operazioni di conversione di azioni in azioni di categoria diversa: in particolare la disposizione in parola richiede che, dopo la relativa delibera assembleare, la relazione dell'organo amministrativo, integrata con le informazioni sulle modalità di conversione non disponibili prima dell'assemblea, sia messa a disposizione del pubblico almeno il giorno antecedente l'inizio del periodo di conversione.

Le specifiche informazioni da riportare nella suddetta relazione sono individuate nell'Allegato 3A (schema n. 6) del Regolamento e comprendono - tra l'altro - il calendario dell'operazione, la stima del prevedibile ammontare delle spese distintamente per l'emittente e per l'investitore, le modalità e i termini di pagamento dell'eventuale conguaglio, nonché le modalità e i termini di comunicazione al pubblico e alla Consob dei risultati della conversione.

La disciplina sopra illustrata è all'evidenza applicabile alle ipotesi di conversione facoltativa: solo in tale fattispecie, infatti, è necessario inserire nella relazione dell'organo amministrativo le informazioni aggiuntive sopra indicate, al fine di favorire una scelta consapevole da parte dell'azionista chiamato ad esprimere la propria decisione in proposito.

Viceversa, in caso di conversione obbligatoria, la **natura forzosa** di questa operazione non richiede né la predisposizione di un calendario, né di esplicitare le modalità e i termini di pagamento dell'eventuale conguaglio, né i risultati della conversione.

Considerato che le modalità e i termini delle operazioni di conversione obbligatoria debbono comunque essere oggetto di descrizione nella relazione dell'organo amministrativo relativa all'assemblea convocata per deliberare in ordine alla modifica statutaria(82), la modifica proposta è volta a chiarire la disciplina applicabile alle due diverse ipotesi di conversione, da un lato precisando che il vigente comma 3 dell'art. 72 si riferisce alle ipotesi di conversione facoltativa; dall'altro, inserendo una previsione *ad hoc* per i casi di conversione obbligatoria ove verrebbe previsto che l'emittente, fatto salvo l'obbligo di mettere a disposizione del pubblico nei modi consueti la relazione dell'organo amministrativo relativa alla formulazione della proposta, a seguito delle iscrizioni delle delibere assembleari presso l'ufficio del registro delle imprese comunichi al mercato, mediante avviso da pubblicare su un quotidiano a diffusione nazionale, il giorno a decorrere dal quale sarà dato corso alla conversione delle azioni(83).

3.5. Trasmissione verbale di approvazione del bilancio

Art. 77
(Approvazione del bilancio)

1. Gli emittenti strumenti finanziari, entro il giorno successivo all'approvazione del bilancio, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale:

a) i documenti previsti dall'articolo 2435 del codice civile; il verbale, ove non disponibile entro il giorno successivo a quello dell'assemblea ovvero della riunione del consiglio di sorveglianza, è messo a disposizione del pubblico entro **sette quindici** giorni;

b) il bilancio consolidato, se redatto;

c) le relazioni contenenti il giudizio della società di revisione;

d) copia integrale dei bilanci delle società controllate ovvero il prospetto riepilogativo previsto dall'articolo 2429 del codice civile;

e) il prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio delle società collegate.

2. I documenti indicati nelle lettere a), b) e c) del comma 1 sono messi a disposizione del pubblico anche presso la società di gestione del mercato.

3. Nel caso in cui l'assemblea ovvero il consiglio di sorveglianza abbia deliberato modifiche al bilancio, il bilancio modificato è messo a disposizione del pubblico entro tre giorni dall'assemblea ovvero della riunione del consiglio di sorveglianza.

4. Entro **sette quindici** giorni dall'assemblea di bilancio e con le modalità previste dai commi 1 e 2 è messo a disposizione del pubblico il verbale dell'assemblea ovvero della riunione del consiglio di sorveglianza che non ha approvato il bilancio.

Commento

La norma in questione prescrive termini e modalità per la messa a disposizione del pubblico della documentazione relativa all'approvazione del bilancio degli emittenti quotati da parte dell'assemblea o del consiglio di sorveglianza: tra i documenti richiamati è compreso anche il verbale della delibera di approvazione o non approvazione del bilancio stesso che - ove non disponibile entro il giorno successivo a quello dell'assemblea o della riunione del consiglio di sorveglianza - deve essere depositato presso la sede sociale e la società di gestione del mercato entro **sette** giorni da detti eventi.

Al riguardo molti emittenti hanno lamentato la brevità del termine suindicato che non terrebbe in considerazione i tempi tecnici necessari per la redazione dei suddetti verbali e risulterebbe molto più stringente rispetto alla previsione di cui all'art. 2435 del codice civile, nella parte in cui dispone, tra l'altro, che la copia del verbale di approvazione del bilancio da parte dell'assemblea o del consiglio di sorveglianza debba essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese o spedito al medesimo ufficio "**entro trenta giorni**" da tale approvazione.

Alla luce delle considerazioni sopra illustrate, si propone di modificare la norma in parola prolungando il termine concesso per i menzionati adempimenti da **sette a quindici** giorni: quest'ultimo termine, in particolare, appare idoneo a temperare le esigenze manifestate dagli emittenti con la necessità di assicurare al pubblico la tempestiva disponibilità delle informazioni complete sulle delibere relative all'approvazione o alla mancata approvazione del bilancio, fermo restando che l'informativa immediatamente successiva a dette delibere resterebbe comunque garantita dalla disciplina generale in materia di obblighi di comunicazione al mercato delle informazioni *price sensitive*.

3.6. Relazione trimestrale

Art. 82 (Relazione trimestrale)

1. Gli emittenti azioni, entro quarantacinque giorni dal termine di ciascun trimestre dell'esercizio, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, una relazione trimestrale redatta dall'organo amministrativo secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3D.

2. Gli emittenti sono esonerati dalla pubblicazione delle relazioni trimestrali riferite a periodi che scadono alla fine di ciascun semestre ~~se comunicano alla Consob e al pubblico~~ **se previa comunicazione alla Consob e al pubblico:**

a) **rendono pubblica** la relazione semestrale ~~sarà resa pubblica~~ entro settantacinque giorni dalla scadenza del semestre;

b) **rendono disponibili** il progetto di bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato ovvero, nel modello dualistico, i progetti di bilancio d'esercizio e consolidato, approvati dall'organo amministrativo, ~~saranno resi disponibili~~ presso la sede sociale e presso la società di gestione del mercato entro novanta giorni dalla chiusura dell'esercizio.

(...Omissis...)

Commento

Come è noto, l'art. 82 del Regolamento, in attuazione della previsione di cui all'art. 114 del TUF, ha posto in capo agli emittenti quotati l'obbligo di pubblicare entro 45 giorni dalla fine di ciascun trimestre una relazione redatta secondo i criteri stabiliti in via generale dalla Consob. Tale obbligo - non diversamente dal resto degli obblighi informativi di natura regolamentare introdotti sulla scorta del citato art. 114 - risulta assistito dalla sanzione amministrativa pecuniaria di cui all'art. 193, comma 1, del TUF.

L'obbligo in questione ammette tuttavia una possibilità di esonero nel caso in cui l'emittente si impegni, dandone preventiva comunicazione alla Consob e al pubblico, a pubblicare la relazione semestrale o a rendere disponibili il progetto di bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato (ovvero, a seguito della modifica apportata nell'agosto 2004, i progetti di bilancio d'esercizio e consolidato per le società che abbiano adottato il modello dualistico) - rispettivamente - entro **75** giorni dalla scadenza del semestre ovvero entro **90** giorni dalla chiusura dell'esercizio.

Il testo della norma, peraltro, ove letteralmente sembra condizionare l'esonero alla mera comunicazione alla Consob e al pubblico dell'intenzione di avvalersi di tale facoltà, piuttosto che alla effettiva pubblicazione o messa a disposizione dei documenti contabili richiamati, ha ingenerato delle difficoltà applicative in sede di comminazione di sanzioni nei confronti di soggetti che non avevano ottemperato all'impegno assunto ancorché avessero effettuato la comunicazione prevista nel Regolamento: il tenore letterale della previsione in questione ha infatti consentito agli interessati di sollevare alcune obiezioni.

In particolare, costoro hanno contestato la possibilità di essere sottoposti ad un procedimento sanzionatorio per violazione dell'obbligo di redazione della trimestrale, in ragione del fatto che nei loro confronti operava ormai la previsione esonerativa di cui al comma 2 della stessa disposizione: l'emittente, infatti, aveva ritualmente comunicato alla Consob e al pubblico, in conformità a quanto previsto dal Regolamento, che il progetto di bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato approvati dal consiglio d'amministrazione sarebbero stati resi disponibili entro novanta giorni dalla chiusura dell'esercizio. Per effetto di tale semplice dichiarazione, resa ritualmente e tempestivamente (seppure clamorosamente smentita dagli eventi successivi), l'emittente doveva dunque ritenersi definitivamente esonerato dall'originario obbligo informativo, e in ragione di ciò non più sottoponibile alla sanzione pecuniaria conseguente alla violazione di tale obbligo. Né lo stesso poteva essere chiamato a rispondere per non avere anzitempo messo a disposizione del pubblico (secondo quanto si era impegnato a fare) i bilanci d'esercizio e consolidato, attesa l'assenza di una previsione di legge o di regolamento che esplicitamente lo obbligasse a rispettare la particolare tempistica "anticipata" prevista dalla norma di esenzione.

Alla luce di quanto descritto, e tenendo presente il generale principio di tassatività della fattispecie vigente in materia sanzionatoria, si riterrebbe pertanto opportuno modificare la formulazione della norma in esame, ancorché l'interpretazione sopra illustrata appaia strumentale e in contrasto con la *ratio* sottesa all'esenzione in parola: a tal fine, si propone di prevedere nell'art. 82 che gli emittenti possano avvalersi della facoltà di esonero dalla redazione della trimestrale solo ove effettivamente procedano, previa comunicazione alla Consob ed al pubblico, alla pubblicazione dei documenti contabili indicati entro i tempi stabiliti dalla norma medesima.

3.7. Comunicazioni periodiche alla Consob

Art. 96 (Comunicazioni periodiche)

1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob:

- a) la documentazione prevista dall'articolo 77, comma 1, lettere a), b), e c), nei termini ivi indicati;
- b) la documentazione prevista dagli articoli 81 e 82, **comma 1**, contestualmente alla diffusione al pubblico.

Commento

La norma in questione prevede che gli emittenti azioni quotate trasmettano alla Consob una serie di documenti individuati mediante un rinvio ad altre disposizioni regolamentari (bilancio approvato, relazione semestrale, etc).

In particolare, la lettera b) dell'art. 96 richiama la "*documentazione prevista*" dall'art. 82 che a sua volta nel testo vigente fa attualmente riferimento, al primo comma, alla relazione trimestrale; al secondo comma, alla

possibilità per l'emittente, previa comunicazione in tal senso alla Consob e al pubblico e alle condizioni ivi previste, di avvalersi dell'esonero dalla pubblicazione delle relazioni trimestrali riferite a periodi che scadono alla fine di ciascun semestre.

Considerato che l'obbligo di trasmettere alla Consob la comunicazione della suddetta intenzione di avvalersi dell'esonero è già previsto in via autonoma dal citato art. 82, comma 2, del Regolamento, si intenderebbe limitare il richiamo effettuato dall'art. 96 alla sola documentazione indicata dall'art. 82, comma 1 (**relazione trimestrale**): ciò sia per evitare duplicazioni, sia - principalmente - per chiarire agli operatori che l'obbligo di trasmissione in parola non riguarda in alcun modo i documenti incidentalmente menzionati nel testo dello stesso art. 82, comma 2 - tra i quali figura il progetto di bilancio(84).

A tal riguardo si osserva che, nonostante i chiarimenti forniti in argomento agli emittenti per le vie brevi, il numero di società che hanno trasmesso in via preventiva alla Consob il progetto di bilancio in forza dell'errata interpretazione dell'art. 96, lettera b), è assai significativo: in particolare sono pervenuti all'Istituto, nel 2002, **71** progetti di bilanci su un totale di **237** società (**30%**); nel 2003, **89** progetti di bilanci su un totale di **232** società (**38%**); nel 2004, **67** progetti di bilancio su un totale di **219** società (**30,6%**).

3.8. Altre informazioni

Art. 98-bis

(Strumenti finanziari previsti dall'articolo 2351, comma 5, del codice civile)

1. Gli emittenti azioni, in occasione dell'emissione di strumenti finanziari cui è riservata, ai sensi dell'articolo 2351, comma 5, del codice civile, la nomina di un componente dell'organo di amministrazione o controllo, comunicano alla Consob e alla società di gestione del mercato, che ne assicura la diffusione entro il giorno successivo, il numero e le categorie degli strumenti finanziari emessi, nonché l'ammontare complessivo degli strumenti finanziari della medesima categoria in circolazione. La comunicazione è effettuata entro il giorno successivo all'emissione.

Commento

Come già ampiamente indicato nella premessa del presente documento, la Riforma ha previsto la possibilità per le società per azioni di emettere diverse tipologie di strumenti finanziari che, ai sensi dell'art. 2351, ultimo comma, del codice civile(85), possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati e avere riservata la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco.

In corrispondenza dell'introduzione di un nuovo art. 122-bis del Regolamento (su cui vedasi il successivo paragrafo 4.2.), che stabilisce degli specifici obblighi di comunicazione alla Consob ed al pubblico in capo ai possessori di strumenti finanziari cui sia riservata la nomina di un componente degli organi di amministrazione e controllo, si intenderebbe disciplinare - con un nuovo art. 98-bis - la *disclosure* dovuta dalla società interessata al momento dell'emissione di tali strumenti.

Con la suddetta norma in particolare, in linea con quanto già disposto dall'art. 98 per le modifiche del capitale sociale, verrebbe richiesto agli emittenti azioni di comunicare, entro il giorno successivo all'emissione, il numero e le categorie dei suddetti strumenti finanziari emessi, nonché l'ammontare complessivo degli strumenti finanziari della medesima categoria in circolazione: tale comunicazione dovrebbe essere effettuata alla Consob ed alla società di gestione del mercato, cui spetterebbe la diffusione di tali informazioni al pubblico.

3.9. Composizione degli organi di amministrazione e controllo

Art. 100

(Composizione degli organi di amministrazione e controllo, direttore generale)

1. Gli emittenti azioni comunicano alla Consob, entro dieci giorni **cinque giorni di mercato aperto** dal loro verificarsi, **le i dati relativi alle** variazioni nella composizione degli organi di amministrazione e controllo e nella carica di direttore generale, ove prevista, ~~con l'indicazione dei dati anagrafici, della data di accettazione della nomina e della durata della carica.~~ Gli stessi emittenti comunicano altresì la data di cessazione dalla carica. **mediante il modello previsto nell'Allegato 3H.**

* * *

ALLEGATO 3H

(Comunicazione delle variazioni degli organi di amministrazione e controllo e del direttore generale)

mercato aperto dal termine massimo per l'accettazione o, se precedente, dalla conoscenza dell'evento.

- (5) **UFFICIO O PARTICOLARI CARICHE CONFERITI O GIA' RICOPERTI:**
- A) Componente organo di amministrazione
 - B) Componente organo di amministrazione senza voto ai sensi della legge n. 474/94 e successive modifiche
 - C) Presidente organo di amministrazione
 - D) Presidente onorario organo di amministrazione
 - E) Vice Presidente organo di amministrazione
 - F) Amministratore o Consigliere di gestione Delegato
 - G) Componente Comitato Esecutivo
 - H) Componente effettivo organo di controllo
 - I) Componente supplente organo di controllo
 - L) Presidente organo di controllo
 - M) Direttore Generale

(6) **DATA SCADENZA:** Nel caso in cui la scadenza coincida con l'approvazione del bilancio, indicare la data di chiusura del relativo esercizio.

SCHEDA ANAGRAFICA DEI NOMINATIVI INDICATI (da compilare anche nell'ipotesi di variazione della residenza e/o del domicilio per la carica)

NOME	
COGNOME	
LUOGO DI NASCITA	
DATA DI NASCITA	
CODICE FISCALE	
RESIDENZA	
DOMICILIO PER LA CARICA	

SCHEDA RIEPILOGATIVA COMPOSIZIONE ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO (da compilare ogni qualvolta venga effettuata una comunicazione ai sensi dell'articolo 100 del presente regolamento)

DATA DI RIFERIMENTO

NOMINATIVO	CARICA RICOPERTA	DATA SCADENZA

Commento

La disposizione in esame - inserita nel Titolo del Regolamento dedicato agli obblighi di informazione societaria - prevede che gli emittenti azioni quotate comunichino alla Consob, entro **dieci giorni** dal loro verificarsi, le **variazioni nella composizione** degli organi di amministrazione e controllo e nella carica di direttore generale, individuando altresì i dati che devono essere resi noti all'Autorità per il corretto adempimento dell'obbligo in questione: come noto, una parte dei suddetti dati viene utilizzata dall'Amministrazione, oltre che ai fini dello svolgimento della propria attività istituzionale, anche per alimentare un apposito archivio disponibile sul sito *Internet* della Consob e liberamente consultabile dagli utenti interessati(86).

La prassi operativa formatasi in argomento ha peraltro fatto emergere molteplici problemi applicativi derivanti dalla formulazione della norma, con particolare riferimento:

- alle **modalità di adempimento** dell'obbligo di comunicazione, sia avuto riguardo ai mezzi utilizzati per la trasmissione dei dati che alla corretta individuazione del dies a quo dal quale decorre il termine per l'inoltro della comunicazione medesima. Più specificamente, in relazione al primo aspetto è stato spesso riscontrato che gli emittenti, in luogo di procedere ad un invio avente ad oggetto specificamente le informazioni prescritte, ritengono sufficiente l'inserimento delle medesime in comunicazioni comunque indirizzate alla Consob ai sensi di altre disposizioni quali, ad esempio, i verbali assembleari ovvero i comunicati *price sensitive*. Ciò comporta notevoli difficoltà operative nella gestione dei dati pervenuti, se non altro perchè - anche ai fini di verificare il corretto adempimento dell'obbligo - è necessario accertare che le informazioni riportate nei diversi documenti siano corrispondenti a quelle richieste dall'art. 100. Con riferimento all'individuazione del *dies a quo*, sono invece emerse talune incertezze interpretative soprattutto con riguardo ai casi in cui l'evento rilevante ai fini dell'insorgere dell'obbligo abbia efficacia differita(87);

- all'**esatta individuazione degli elementi informativi** oggetto dell'obbligo medesimo. I dubbi insorti in argomento hanno comportato una scarsa uniformità nel contenuto delle comunicazioni. In particolare, le maggiori difficoltà si sono riscontrate con riguardo alla nozione di "dati anagrafici"(88), alla composizione del collegio sindacale, ove non è chiaro se devono essere comunicate anche le variazioni inerenti i sindaci supplenti e, ancora, in relazione alla assunzione di particolari cariche, quali ad esempio quella di Presidente onorario o di Vice Presidente dell'organo di amministrazione;

- all'esigenza, sia per ovviare alle incertezze interpretative sopra illustrate, sia al fine di garantire un'informativa più completa in argomento, **di integrare il contenuto** della norma in commento, richiedendo alcuni dati aggiuntivi rispetto a quelli attualmente previsti. Nello specifico, si riterrebbe opportuno richiedere l'inserimento nella comunicazione ex art. 100 anche del codice fiscale, della residenza e del domicilio per la carica degli interessati, nonchè l'indicazione dell'eventuale attribuzione di deleghe.

Ciò posto, si intenderebbe pertanto modificare l'art. 100 del Regolamento semplificandone il contenuto e rinviando per l'esatta individuazione dei dati richiesti ad un apposito **modello ad hoc**, che dovrà essere utilizzato dagli emittenti per la comunicazione alla Consob delle informazioni, analogamente a quanto previsto, ad esempio, per le comunicazioni dei capigruppo (artt. 87 e 101 del Regolamento) e per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ex art. 120 del TUF.

Tale modifica permetterà al contempo (i) di individuare con maggiore precisione, rispetto a quanto consentito nell'ambito di una norma regolamentare, i dati richiesti, così da chiarire i dubbi interpretativi riscontrati nella prassi operativa ed operare le opportune integrazioni: in tale ambito, evidentemente, si terrà conto dei modelli alternativi di amministrazione e controllo che le società possono adottare a seguito dell'entrata in vigore del codice civile novellato; (ii) uniformare le modalità di inoltro della comunicazione, rendendone più agevole e tempestiva la gestione nonchè l'inserimento nel sistema.

Con l'occasione, inoltre, nell'ottica di assimilare - per quanto possibile - la disciplina di che trattasi a quella già nota e ampiamente "collaudata" emanata in attuazione dell'art. 120 del TUF, si propone di modificare il termine attualmente indicato dall'art. 100 del Regolamento per l'adempimento del obbligo ivi previsto (**dieci giorni**) con quello stabilito per la comunicazione alla Consob delle partecipazioni rilevanti in società quotate (**cinque giorni di mercato aperto**)(89).

Tale termine appare idoneo a contemperare l'esigenza dell'Istituto di provvedere tempestivamente all'aggiornamento delle informazioni sugli organi sociali riportate nel sito con quella di non gravare di oneri eccessivi i soggetti tenuti, anche in considerazione dell'incremento dei dati richiesti.

3.10. Obblighi di comunicazione dei capigruppo(90)

Art. 103

(Informazioni periodiche e altre informazioni relative a fondi chiusi)

1. Le società di gestione del risparmio, entro il giorno successivo all'approvazione, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il rendiconto annuale e la relazione semestrale di ciascun fondo chiuso gestito quotato in borsa. Dell'avvenuto deposito è data notizia con le modalità stabilite dall'articolo 83. Si applicano gli articoli ~~84 e 87~~ **l'articolo 84**.

2. I soggetti capigruppo di un gruppo, al quale appartengono società di gestione del risparmio di cui al comma 1, informano la Consob e il pubblico, con le modalità e nei termini indicati nell'Allegato 3F, delle operazioni, individuate nello stesso Allegato, aventi ad oggetto le quote di partecipazioni ai fondi chiusi di pertinenza delle predette società di gestione del risparmio, effettuate da soggetti appartenenti al gruppo stesso ovvero da soggetti da essi appositamente incaricati.

Art. 103-bis
(Informazioni relative agli OICR aperti indicizzati)

(...Omissis...)

5. ~~Si applicano le disposizioni dell'articolo 87.~~

* * *

ALLEGATO 3F
Istruzioni per la comunicazione alla Consob
e la diffusione al pubblico delle informazioni dei soggetti capigruppo

1. Comunicazioni alla Consob

1.1 I soggetti capigruppo di un gruppo, al quale appartengono emittenti azioni, **ovvero società di gestione di fondi chiusi le cui quote siano quotate in borsa**, informano la Consob delle operazioni di compravendita aventi ad oggetto tali azioni **o quote**, nonché strumenti finanziari, anche derivati, quotati o non quotati, da chiunque emessi, che consentono di acquistare, sottoscrivere o vendere le predette azioni **o quote**, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti:

a) effettuate dagli emittenti o dalle società di gestione e non da soggetti appartenenti al gruppo per proprio conto o per conto di altri soggetti appartenenti al gruppo stesso;

b) effettuate per conto degli emittenti **o delle società di gestione** o di soggetti appartenenti al gruppo, da soggetti da essi appositamente incaricati, con esclusione delle operazioni eseguite da intermediari autorizzati, al fine di sostenere la liquidità degli strumenti quotati in adempimento di specifiche disposizioni previste dalla disciplina dei mercati regolamentati.

1.2 Ai fini delle presenti istruzioni, si considerano appartenenti al gruppo i soggetti che, direttamente o per interposta persona o per il tramite di società controllata ovvero in virtù di particolari vincoli o accordi, controllano tali emittenti **o società di gestione**, ne sono controllati ovvero sono controllati dallo stesso soggetto che controlla gli **stessi emittenti e società di gestione stessi**, intendendosi il rapporto di controllo esistente ai sensi dell'articolo 93 del Testo Unico. Qualora ~~non~~ **gli emittenti e le società di gestione** non risultino ~~controllate~~ **controllate** da alcun soggetto, per capogruppo ~~deve~~ **devono** intendersi ~~l'emittente stesso~~ **gli stessi emittenti e le società di gestione**.

1.3 Non sono comunicate alla Consob, a norma del presente regolamento:

a) le operazioni effettuate tra i soggetti indicati al paragrafo 1.1, lett. a);

b) le operazioni di acquisto, sottoscrizione o vendita effettuate esercitando diritti di acquisto, sottoscrizione o vendita, ivi compresi i diritti di opzione, rivenienti da strumenti finanziari vari;

c) le singole operazioni che determinano l'acquisto o la cessione del controllo dell'emittente azioni indicato al paragrafo 1.1, in altro modo comunicate al pubblico, e le operazioni di acquisto, vendita o scambio effettuate a seguito di offerte pubbliche **o di offerte a investitori professionali realizzate contestualmente alle stesse offerte pubbliche**.

1.4 I soggetti capigruppo, con riferimento alle operazioni previste dal paragrafo 1 effettuate in ciascun mese, inviano alla Consob comunicazioni contenenti le informazioni su base giornaliera previste dallo schema allegato alle presenti istruzioni. Per ciascuna azione **o quota di fondo chiuso** deve essere inviata separata comunicazione. Per le operazioni effettuate da intermediari autorizzati appartenenti al gruppo, ovvero delegati da società appartenenti al gruppo stesso, a copertura di posizioni precedentemente assunte relativamente a contratti uniformi a termine sulle azioni o su strumenti finanziari collegati alle azioni o ad indici sulle azioni, è data separata indicazione secondo il citato schema.

Le comunicazioni devono pervenire alla Consob entro il terzo giorno lavorativo successivo alla fine di ciascun mese.

1.5 Le comunicazioni sono inviate per mezzo del sistema di trasmissione basato su Internet, le cui specifiche tecniche e i relativi codici di accesso sono consegnati dalla Consob al soggetto capogruppo, secondo modalità indicate dalla stessa Consob.

1.6 I soggetti capigruppo comunicano alla Consob, entro 15 giorni dall'assunzione della qualifica di capogruppo, il nominativo del responsabile delle comunicazioni a cui saranno attribuiti codici di accesso al sistema di trasmissione delle comunicazioni basato su Internet. In deroga al punto 1.4 la prima comunicazione alla Consob deve avvenire entro il terzo giorno lavorativo del mese successivo a quello in cui sono stati consegnati le specifiche tecniche e i codici di accesso da parte della Consob e deve riferirsi all'operatività effettuata a partire dal giorno in cui è stata assunta la qualifica di capogruppo.

2. Comunicazioni al pubblico

2.1 Le informazioni contenute nelle comunicazioni di cui al comma 1 sono rese note al pubblico dalla Consob mediante pubblicazione sul proprio sito web entro cinque giorni lavorativi dal giorno del ricevimento delle stesse.

* * *

SCHEMA DI COMUNICAZIONE DELLE OPERAZIONI RELATIVE AI TITOLI DEL GRUPPO

(ai sensi del paragrafo 1.4 dell'Allegato 3F)

SEZIONE 1 DICHIARAZIONE

1. DICHIARANTE					
1.1 PERSONA FISICA					
COGNOME			NOME		
CODICE FISCALE	DATA DI NASCITA (gg/mm/aaaa)		COMUNE DI NASCITA		PROVINCIA DI NASCITA
RESIDENZA ANAGRAFICA					
1.2 PERSONA GIURIDICA					
DENOMINAZIONE				SIGLA SOCIALE	
CODICE FISCALE		FORMA GIURIDICA		DATA DI COSTITUZIONE (gg/mm/aaaa)	
SEDE LEGALE					
2. AZIONE O QUOTA OGGETTO DELLA DICHIARAZIONE					
DESCRIZIONE TITOLO			CODICE ISIN TITOLO		
PERIODO DI RIFERIMENTO (mm/aaaa)			DATA DI INVIO (dd/mm/aaaa)		

(...Omissis..)

SEZIONE 2 OPERAZIONI

(...Omissis...)

NOTE

1. Per ciascun soggetto che ha effettuato le operazioni e per ogni strumento finanziario oggetto di operazione (sia azione/**quota** sia collegato) devono essere inviate, nell'ambito della stessa comunicazione, separati fogli relativi alla sezione 2.

2. TIPO INCARICO (solo per i soggetti previsti dalla lett. B):

SPECIALIST
ALTRO

3. Se si tratta della azione **o della quota** di cui al quadro 2 della sezione 1, ripetere i dati relativi a tale titolo.

4. TIPO TITOLO:

AZIONE
OBBLIGAZIONE CONVERTIBILE
DIRITTO DI OPZIONE
WARRANT
OPTION
FUTURE
PREMIO
QUOTA DI FONDO CHIUSO
ALTRO

(...Omissis...)

Commento

Nella formulazione vigente, così come modificata con delibera n. 13605 del 5 giugno 2002, gli artt. 103 e 103-*bis* prevedono, rispettivamente, per i fondi chiusi e gli OICR aperti indicizzati quotati in borsa, l'applicazione degli obblighi relativi all'informazione al pubblico sulle operazioni del gruppo sui titoli quotati, con un esplicito rinvio all'art. 87 del Regolamento(91). Tale ultima norma richiama per la disciplina di dettaglio l'Allegato 3F.

La materia in questione, in particolare per quanto riguarda l'art. 103, è stata oggetto di esame nell'ambito del secondo documento di consultazione del 25 ottobre 2004 riguardante le modifiche dirette ad adeguare le disposizioni del Regolamento alle recenti innovazioni normative recate alla disciplina in tema di sollecitazione di OICR di diritto italiano, esteri armonizzati e non armonizzati, *Exchange Traded Funds* e fondi pensione aperti a contribuzione definita. Sulla base di esigenze di riorganizzazione sistematica delle norme si è reso tuttavia necessario svolgere ulteriori approfondimenti sul punto. Al riguardo nel riconfermare il rilievo della previsione in questione ai fini della corretta informazione degli investitori è stata considerata la possibilità di eliminare ogni possibile incertezza sul tenore della previsione in esame, oggetto delle osservazioni presentate da parte degli operatori e, peraltro, in parte condivise nel citato documento del 25 ottobre u.s.

Allo stato, l'adempimento previsto dall'art. 103, comma 1, attraverso il rinvio all'art. 87 potrebbe risultare nella sostanza inapplicabile in quanto l'Allegato 3F, come modificato con delibera n. 13924 del 4 febbraio 2003, concernente le modalità per la comunicazione informatica delle operazioni, indica tra i campi selezionabili soltanto le "azioni" e strumenti "collegati" alle azioni (obbligazioni convertibili, warrant ecc.) e non prevede la possibilità di trasmettere dati inerenti operazioni relative a "quote dei fondi". La scelta di limitare la comunicazione alle sole "azioni quotate" è stata assunta sulla base della volontà di mantenere una complementarità tra la disciplina Consob e quella della Borsa Italiana in materia di informazione da parte dei soggetti *insider*. Al riguardo si rileva, infatti, che, al momento dell'approvazione del "nuovo" Allegato 3F, i regolamenti di Borsa Italiana prevedevano esclusivamente obblighi di informazione per l'*internal dealing* relative alle operazioni effettuate dagli amministratori di società emittenti azioni quotate.

Con modifica apportata ai regolamenti del mercato da parte della Borsa nel mese di dicembre 2003, gli obblighi di comunicazione sul c.d. "*insider dealing*", sono stati estesi alle SGR di fondi chiusi.

Alla luce delle modifiche apportate alla regolamentazione dei mercati, si propone di estendere esplicitamente l'universo degli emittenti quotati obbligati a comunicare le operazioni da parte delle società del gruppo, in modo tale da mantenere la complementarità tra la disciplina Consob e le regole di mercato sulle operazioni degli amministratori. Ciò consentirebbe, pertanto, di completare l'informazione al pubblico sull'operatività dei soggetti *insider* sebbene in un quadro normativo che stabilisce caratteristiche articolate della *disclosure*.

Nel dettaglio, si riterrebbe opportuno prevedere esplicitamente nell'art. 103 del Regolamento l'obbligo, per i soggetti capigruppo di un gruppo al quale appartiene una SGR di fondi chiusi, di comunicazione alla Consob e, attraverso questa, al pubblico, delle operazioni effettuate sulle quote dei fondi quotate, da parte di società del medesimo gruppo. Di conseguenza, occorre modificare l'Allegato 3F al di fine di richiamare, anche in tale contesto, le "quote dei fondi". Al riguardo si rileva che non potrebbe comunque essere mantenuta l'attuale formulazione "*si applica l'art. 87*", contenuta nell'art. 103 del Regolamento, in quanto le previsioni contenute nell'art. 87 si riferiscono al "*gruppo al quale appartengono emittenti strumenti finanziari quotati*" mentre, nel caso dei fondi, dovrebbero più correttamente far riferimento al "*gruppo al quale appartengono società di gestione di fondi*" e incidere sulle quote del fondo, soggetto comunque diverso dalla società di gestione.

In relazione a tale modifica è necessario, inoltre, prevedere una disciplina transitoria per il differimento dell'efficacia degli adempimenti in questione in modo tale da assicurare ai soggetti interessati un congruo periodo per l'adeguamento.

Diversamente, sempre con l'obiettivo di mantenere la complementarietà con la disciplina dei mercati, si ritiene non opportuno prevedere obblighi di comunicazione per i fondi aperti indicizzati (art. 103-*bis*). Il valore dell'informazione al pubblico relativa alle operazioni del gruppo in quote dei fondi appare, infatti, diversa per i fondi chiusi e aperti indicizzati. Nel primo caso, oggetto della *disclosure* è, principalmente, il possibile valore segnaletico che le operazioni degli *insider* (la società di gestione e società in rapporto di controllo nel caso del regolamento Consob, gli amministratori, per le regole di Borsa) possono manifestare rispetto alla valorizzazione del patrimonio del fondo (rappresentato anche da società non quotate e quindi prive di informazioni attendibili sul relativo valore). Nel secondo caso (fondi aperti indicizzati), il citato valore segnaletico assume minore importanza per il fatto che tali fondi sono correlati a indici o a panieri di titoli di riferimento che sono caratterizzati dalla trasparenza nei metodi di calcolo e dal continuo aggiornamento del valore ad essi attribuito nei mercati principali di quotazione. Si ritiene opportuno, pertanto, eliminare il comma 5 dall'art. 103-*bis*.

Con l'occasione, appare utile, infine, effettuare un intervento di modifica dell'Allegato 3F con effetti per le segnalazioni riguardanti tutte le tipologie di strumenti finanziari considerati (azioni, obbligazioni, quote): più specificamente, si propone di integrare il punto 1.3, lett. c), al fine di precisare che non sono soggette all'obbligo di comunicazione le operazioni di acquisto, vendita o scambio effettuate a seguito sia di offerte pubbliche, sia di offerte a investitori professionali realizzate contestualmente alle stesse offerte pubbliche.

3.11. Elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi in misura rilevante

Art. 108
(*Individuazione degli emittenti*)

(...Omissis...)

2. La Consob pubblica ~~semestralmente~~ l'elenco **aggiornato** degli emittenti strumenti finanziari diffusi **tramite strumenti anche informatici di diffusione delle informazioni**.

Commento

Con la modifica in esame si intenderebbe eliminare il riferimento alla cadenza semestrale dell'aggiornamento dell'elenco dei titoli diffusi, al fine di poter effettuare la pubblicazione dell'elenco stesso, anche tramite l'inserimento nel sito *Internet* della Consob, in maniera maggiormente sincronizzata con le eventuali comunicazioni degli emittenti relative al possesso o meno dei requisiti per essere considerati diffusi.

3.12. Patti parasociali degli emittenti azioni diffuse

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'art. 2341-*ter* del codice civile indicando ogni elemento necessario per una compiuta valutazione del patto.

Commento

L'art. 2341-*bis* del codice civile ha introdotto nel codice civile una disciplina dei patti parasociali per le società per azioni.

Con riferimento alle forme di pubblicità previste per tali patti, l'art. 2341-*ter* del codice prevede che "*nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*" i patti parasociali devono essere: (1) comunicati alla società; (2) dichiarati in apertura di ogni assemblea; (3) la medesima dichiarazione deve altresì essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese.

L'art. 122, comma 5-*bis* del TUF, introdotto con il già citato decreto di coordinamento n. 37/2004, ha successivamente escluso per le società quotate l'applicabilità di tale disciplina, limitando la stessa, dunque, ai patti tra soci di emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante.

In relazione agli emittenti titoli diffusi (ai sensi dell'art. 116 del TUF) si ritiene che, inaspettata sia prevista la citata forma di pubblicità "civilistica" dei patti, sia opportuno stabilire ulteriori e più efficaci forme di comunicazione per gli investitori, atteso che le informazioni in merito all'esistenza ed al contenuto di tali accordi tra soci possono inerire i profili di completezza e correttezza dell'informazioni fornite dall'emittente. Particolare

rilievo potrebbero assumere tali adempimenti con riferimento alla trasparenza di operazioni compiute con parti correlate.

Sulla base di quanto sopra rappresentato, si intenderebbe prevedere che l'emittente, ricevute per la prima volta le informazioni indicate nell'art. 2341-*bis* del codice civile, ne dia comunicazione al mercato con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento, indicando gli elementi essenziali dell'accordo a questa comunicato. Al riguardo, occorre, tuttavia, considerare che l'art. 2341-*ter* non disciplina il contenuto della "comunicazione" alla società; e ciononostante è da ritenere che questa non possa essere priva dei suoi elementi essenziali (soggetti aderenti, quota conferita, oggetto del patto, durata). Appare opportuno rilevare, infine che le medesime forme di informazione del pubblico dovranno essere adempiute dagli emittenti nel caso di eventuali modifiche ovvero cessazione degli stessi patti. Sebbene non sia esplicitamente stabilito dal codice civile, infatti, è da ritenere che la comunicazione ex art. 2341-*ter* sia dovuta anche in tali ultimi casi. Tale ultima circostanza aumenta il valore della modifica regolamentare in esame nei termini della individuazione di congeniali strumenti per la corretta informazione degli investitori.

3.13. Esenzione dagli obblighi informativi per gli emittenti diffusi

Art. 112 (Esenzioni)

~~1. La Consob, su istanza motivata, può dispensare, in tutto o in parte, gli emittenti indicati all'articolo 2-*bis* dall'osservanza delle disposizioni previste dagli articoli 109, 110 e 111 ove le informazioni non siano rilevanti per la tutela degli investitori.~~

~~2. 1. Le disposizioni previste dagli articoli 109, 110 e 111 non si applicano agli~~ **Sono dispensati dall'adempimento dell'articolo 114, comma 1, del Testo Unico e nei loro confronti non si applicano gli articoli 109, 110 e 111, gli** emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati di altri paesi dell'Unione Europea o nei mercati di paesi extracomunitari riconosciuti ai sensi dell'articolo 67, comma 2, del Testo Unico e alle SICAV.

Commento

L'art. 112, comma 1, attualmente prevede che la Consob possa, su istanza motivata, dispensare un emittente diffuso dagli obblighi sull'informativa periodica e *price sensitive* previsti dal Regolamento, ove la diffusione delle medesime informazioni non sia rilevante per la tutela degli investitori: gli emittenti così esonerati sono stati sinora inseriti nella Sezione B dell'elenco degli emittenti diffusi.

Si evidenzia che, per quanto riguarda gli emittenti azioni diffuse, nell'accogliere le istanze di esonero proposte, la Consob ha fatto riferimento alla sussistenza di talune condizioni dalle quali si potesse desumere una limitata o pressoché assente circolazione dei titoli azionari, sì da rendere ultroneo per tali emittenti il rispetto di obblighi informativi in aggiunta a quelli previsti dal codice civile.

Più specificamente, per accordare l'esonero, è stata prevalentemente valutata l'esistenza di:

- un'elevata concentrazione delle azioni in capo ai soggetti controllanti;
- la presenza di clausole legali che escludano la libera circolazione dei titoli azionari;
- lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale ovvero volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio.

Come noto, con delibera n. 14372 del 23.12.2003 è stato introdotto nel Regolamento l'art. 2-*bis*, contenente dei nuovi criteri per l'individuazione degli emittenti azioni diffuse. Tale modifica si è resa necessaria anche in relazione all'entrata in vigore della riforma delle società di capitali e della previsione, all'art. 2325-*bis* del codice civile, della nozione di emittenti che fanno "*ricorso al mercato del capitale di rischio*", a loro volta definiti come società emittenti di azioni quotate in mercati regolamentati o "*diffuse tra il pubblico in misura rilevante*": ai sensi dell'art. 111-*bis* delle norme di attuazione del codice civile, l'indicazione della "*misura rilevante*" ai fini della "diffusione" del titolo è stabilita dall'art. 116 del TUF nel testo "*risultante alla data del 1 gennaio 2004*" e quindi, in un'ultima analisi, rimessa alle determinazioni della Consob.

I criteri inseriti nell'art. 2-*bis* del Regolamento per individuare gli emittenti azioni diffuse(92), si distinguono rispetto ai precedenti per una maggiore selettività, finalizzata a limitare e condizionare l'acquisto dello *status* in parola alle società che effettivamente abbiano fatto ricorso al capitale di rischio e i cui titoli azionari siano idonei ad essere negoziati; in particolare, alcuni dei criteri utilizzati per escludere l'appartenenza alla categoria degli

emittenti azioni diffuse coincidono con le fattispecie prese a riferimento, nella vigenza della precedente disciplina, ai fini della concessione dell'esonerazione dagli obblighi informativi.

Da quanto sopra esposto consegue che:

- la procedura di concessione dell'esonerazione dagli obblighi informativi degli emittenti azioni diffuse appare destinata ad una sostanziale inapplicabilità, in quanto le società in precedenza astrattamente esonerabili ora non saranno *tout court* diffuse;

- gli emittenti azioni diffuse attualmente esonerati (Sezione B) che dovessero conservare il medesimo *status* anche in base ai nuovi requisiti, dovrebbero essere assoggettati integralmente agli obblighi informativi, avendo superato i descritti filtri selettivi relativi al ricorso al mercato del capitale di rischio ed alla possibile negoziabilità delle relative azioni.

Al riguardo si rileva inoltre che, per coerenza sistematica con la riforma del codice civile, appare opportuno garantire agli azionisti delle società con titoli diffusi, in modo omogeneo e senza possibilità di deroghe, un più incisivo flusso informativo rispetto a quanto previsto in via generale per le SpA: ciò in funzione della speciale disciplina che a tali emittenti si applica in quanto ricompresi nella categoria delle società "*fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*".

Per tutte le osservazioni sopra illustrate, si propone di eliminare la facoltà di esonerazione disciplinata dal vigente art. 112, comma 1, del Regolamento: tale facoltà verrebbe esclusa anche in relazione alle obbligazioni diffuse, posto che i presupposti in base ai quali è stato nel passato concesso l'esonerazione appaiono difficilmente compatibili con le caratteristiche proprie di tale tipo di strumento finanziario, tanto che fino ad oggi il ricorso alla richiesta di esonerazione per le obbligazioni è stato del tutto marginale.

4. ASSETTI PROPRIETARI

4.1. Criteri di calcolo delle partecipazioni

Art. 118

(Criteri di calcolo delle partecipazioni)

1. Ai fini degli obblighi di comunicazione disciplinati dall'articolo 120 del Testo Unico e dalla presente Sezione sono considerate partecipazioni sia le azioni delle quali un soggetto è titolare, anche se il diritto di voto spetta o è attribuito a terzi, sia quelle in relazione alle quali spetta o è attribuito il diritto di voto.
2. Ai medesimi fini sono anche 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.
3. Le azioni intestate o girate a fiduciari e quelle per le quali il diritto di voto è attribuito a un intermediario, nell'ambito dell'attività di gestione ~~collettiva o individuale~~ del risparmio, non sono computate dai soggetti controllanti il fiduciario o l'intermediario.

Commento

La disposizione in esame stabilisce tra l'altro, al terzo comma, che le azioni per le quali il diritto di voto è attribuito ad un intermediario nell'ambito dell'attività di gestione "**collettiva o individuale**" del risparmio non sono computate - ai fini dell'adempimento dell'obbligo di comunicazione delle partecipazioni rilevanti ex art. 120 del TUF - dai soggetti controllanti l'intermediario medesimo: ciò tenuto conto che quest'ultimo nell'esercizio delle suddette attività è tenuto istituzionalmente ad operare nell'interesse del cliente investitore e mai nell'interesse proprio, della controllante o del gruppo di appartenenza.

La menzione espressa di entrambe le tipologie di attività di gestione è stata introdotta nella norma in esame per tener conto della possibile esistenza di gestioni individuali, disciplinate da una normativa diversa da quella italiana(93), che consentano l'intestazione al gestore delle azioni acquistate per conto del cliente e la conseguente attribuzione al gestore medesimo del diritto di voto inerente le stesse: in tale ipotesi, ferma restando l'applicabilità diretta all'intermediario dell'obbligo di comunicazione ex art. 120 del TUF, si era ritenuto utile prevedere espressamente che le azioni dichiarate nell'ambito di tale attività non fossero computate dai soggetti controllanti l'intermediario in questione.

Quanto sopra non è peraltro riferibile all'attività di gestione individuale disciplinata dalla normativa italiana in quanto, da una parte, i gestori individuali tendenzialmente non rimangono intestatari delle azioni acquistate per

conto della clientela(94), dall'altra, ai sensi dell'art. 24, comma 1, lett. e), del TUF, detti gestori possono ottenere la "rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in gestione" solo a seguito di una "procura da rilasciarsi per iscritto e **per singola assemblea**", escludendo quindi che vi possa essere, da parte del cliente intestatario delle azioni, una attribuzione "permanente" del diritto di voto all'intermediario(95). Da ciò deriva, evidentemente, che in tali ipotesi il soggetto tenuto all'obbligo di comunicazione ex art. 120 del TUF è sempre e soltanto il cliente, con la conseguente inapplicabilità della regola prevista dall'art. 118, comma 3, in esame.

Ciò nonostante, il fatto che la previsione citata menzioni espressamente le azioni "per le quali il diritto di voto è attribuito un intermediario, nell'ambito dell'attività di gestione....individuale del risparmio" ha ingenerato in alcuni intermediari la convinzione di essere comunque tenuti alla comunicazione ex art. 120 del TUF per le partecipazioni rilevanti detenute dalla propria clientela, indipendentemente dalla effettiva titolarità delle azioni medesime e dalla circostanza che l'eventuale conferimento del diritto di voto inerente le stesse non può che essere limitato alle singole assemblee(96).

Alla luce delle suddette considerazioni, si propone di **sostituire** la formulazione "attività di gestione collettiva o individuale del risparmio" con la dizione "attività di gestione del risparmio", rendendo, tra l'altro, tale espressione analoga a quella già utilizzata nell'ambito della disciplina in esame dall'art. 121, comma 3, del Regolamento ("Termini e modalità di comunicazione delle partecipazioni")(97). Tale modifica consentirebbe di fugare i dubbi interpretativi rappresentati senza escludere le possibili peculiarità derivanti dall'esistenza di gestioni disciplinate dal diritto straniero, che sarebbero comunque ricomprese nella generica formulazione sopra indicata.

4.2. Trasparenza sugli strumenti finanziari con diritto di voto

Art. 122-bis

(Trasparenza sugli strumenti finanziari previsti dall'articolo 2351, comma 5, del codice civile)

1. Tutti coloro che possiedono strumenti finanziari cui è riservata, ai sensi dell'articolo 2351, comma 5, del codice civile, la nomina di un componente dell'organo di amministrazione o controllo, ne danno comunicazione alla società emittente e alla Consob quando, alternativamente:

a) sono in grado di eleggere da soli un componente dell'organo di amministrazione o controllo ovvero perdono tale possibilità;

b) superano, rispetto al totale degli strumenti finanziari di una medesima categoria emessi, le soglie del 10%, 25%, 50% e 75% ovvero scendono al di sotto di tali soglie.

2. Ai fini dell'applicazione del comma precedente rilevano gli strumenti finanziari:

- dei quali un soggetto è titolare, anche se il diritto di voto spetta o è attribuito a terzi o in relazione ai quali a tale soggetto spetta o è attribuito il diritto di voto;

- di cui sono titolari interposte persone, fiduciari, società controllate o in relazione ai quali il diritto di voto spetta o è attribuito a tali soggetti.

Si applica l'articolo 118, comma 3.

3. La comunicazione è effettuata entro cinque giorni di mercato aperto dall'avvenuta conoscenza della possibilità di cui al comma 1, lettera a) ovvero dall'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo di cui al comma 1, lettera b), indipendentemente dalla data di esecuzione, mediante il modello previsto nell'Allegato 4.

4. La Consob pubblica le informazioni acquisite entro i quindici giorni di mercato aperto successivi al ricevimento della comunicazione, tramite strumenti anche informatici di diffusione delle informazioni.

Art. 130

(Contenuto dell'estratto)

1. L'estratto contiene le informazioni necessarie per una compiuta valutazione del patto e almeno le seguenti indicazioni:

a) la società i cui strumenti finanziari sono oggetto del patto;

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;

c) i soggetti aderenti al patto, esplicitando:

- 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;

- 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.

- 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**.

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 allo 0,1 per cento 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;

d) il contenuto e la durata del patto.

e) l'ufficio del registro delle imprese presso cui il patto è depositato e, se già noti, la data e gli estremi del deposito.

(...Omissis...)

Commento

Come già ampiamente rappresentato nella premessa al presente documento, la Riforma(98) consente alle società per azioni la possibilità di emettere strumenti finanziari ai quali lo statuto può attribuire diritti patrimoniali di natura partecipativa (es. diritto di percepire una quota degli utili in compartecipazione con i soci) ovvero diritti amministrativi che, in via ordinaria, il contratto sociale riconosce solo ai soci (es. diritto di esaminare i libri sociali, denuncia al collegio sindacale ex art. 2408 cod.civ.), escluso in ogni caso il diritto di voto nella assemblea generale della società: in particolare, l'art. 2351, ultimo comma, stabilisce che "*gli strumenti finanziari.....possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specialmente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco*"⁽⁹⁹⁾.

Per assicurare la trasparenza su tali strumenti, diversi dalle azioni ma potenzialmente idonei, in virtù delle loro caratteristiche, ad incidere sugli assetti proprietari e di controllo degli emittenti quotati, il D.Lgs. n. 37/2004 ha introdotto nell'art. 120 del TUF, comma 4, lett. d-bis), una nuova disposizione ai sensi della quale "*La Consob, tenuto anche conto delle caratteristiche degli investitori, stabilisce con regolamento.....i casi in cui le comunicazioni sono dovute dai possessori di strumenti finanziari dotati dei diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile*"^{(100) (101)}.

Pur tenendo conto della difficoltà di prevedere *ex ante* ed in assenza di un'esperienza applicativa con quali tipologie di strumenti e con quali entità di possesso si potrà influire sulla gestione delle società quotate, si ritiene comunque opportuno dettare delle specifiche disposizioni in argomento: ciò, principalmente, per portare ad emersione il fenomeno⁽¹⁰²⁾ e poter assicurare un primo regime di *disclosure* di tali informazioni, ferma

restando la possibilità di ulteriori successivi interventi che si dovessero rendere necessari in esito alla verifica delle fattispecie concrete che emergeranno dalla prassi.

Peraltro, vista l'estrema ampiezza delle categorie di strumenti finanziari considerate dal citato art. 2351, si intenderebbe per il momento ritenere rilevante, ai fini degli obblighi di comunicazione in argomento, soltanto il possesso di quelle categorie di strumenti che appaiono astrattamente in grado di incidere sugli assetti di controllo delle società quotate, ossia quelli cui sia riservata la nomina di un componente degli organi di amministrazione e controllo: ciò ferma restando la possibilità di eventuali futuri interventi di ampliamento dell'ambito della norma anche ad altre tipologie di strumenti alla luce dell'esperienza applicativa derivante dall'esame delle singole fattispecie concrete.

Tenuto conto di quanto sopra illustrato, si intenderebbe inserire nel Regolamento un nuovo art. 122-*bis* in cui verrebbero disciplinati:

- i **presupposti** dell'obbligo di comunicazione. In particolare, sarebbe tenuto all'adempimento del predetto obbligo chiunque possieda gli strumenti finanziari sopra richiamati e, alternativamente: (i) sia in grado di eleggere da solo un componente degli organi di amministrazione e controllo o perda tale possibilità; ovvero (ii) superi, rispetto al totale degli strumenti finanziari di una medesima categoria emessi, le soglie del 10%, 25%, 50% e 75% o scenda al di sotto di dette soglie.

Tale soluzione considera rilevante e meritevole di *disclosure* sia la variazione del numero di strumenti detenuti rispetto a delle soglie fisse, come previsto per i vigenti obblighi di comunicazione delle partecipazioni in società quotate, sia la possibilità di incidere sulla gestione delle società medesime mediante la nomina di un componente degli organi sociali, a prescindere dall'entità degli strumenti posseduta. Per contemperare l'esigenza di assicurare un'adeguata trasparenza con quella di non prevedere degli oneri eccessivi per gli interessati, soprattutto in fase di prima applicazione della nuova disciplina, le soglie individuate corrispondono a quelle indicate nell'art. 119 del Regolamento per le partecipazioni potenziali con l'esclusione della soglia del 5%; verrebbero inoltre confermati i criteri generali stabiliti nell'art. 118 del Regolamento, precisando - in particolare - che ai fini dell'obbligo di comunicazione dovranno essere considerati sia gli strumenti finanziari di cui il soggetto sia titolare, anche se il diritto di voto spetta o sia attribuito a terzi, sia quelli in relazione ai quali al soggetto spetta o sia attribuito il diritto di voto, nonché gli strumenti di cui siano titolari interposte persone, fiduciari, società controllate o in relazione ai quali il diritto di voto spetta o sia attribuito a tali soggetti;

- le **modalità** e i **tempi** della **comunicazione alla Consob** degli strumenti finanziari. In particolare, si intenderebbe confermare il termine di **cinque giorni di mercato aperto** già previsto per le comunicazioni delle partecipazioni in società quotate, individuando il *dies a quo* per il computo del termine medesimo: (i) dall'avvenuta conoscenza della possibilità di nomina di un componente degli organi di amministrazione e controllo della società o della perdita di tale possibilità, nel caso previsto al comma 1, lett. a) della norma in commento; ovvero (ii) dall'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo, indipendentemente dalla data di esecuzione, nell'ipotesi di cui al comma 1, lett. b), della norma medesima.

Per facilitare la comunicazione delle informazioni richieste, verrebbe introdotto un apposito modello nell'Allegato 4 del Regolamento;

- le **modalità** e i **tempi** della comunicazione delle informazioni **dalla Consob al pubblico**. In tale ambito, verrebbe confermato il principio secondo cui la Consob provvede alla diffusione al mercato delle informazioni acquisite dai soggetti tenuti, indicando peraltro un termine per la pubblicazione pari a **15 giorni di mercato aperto**, a fronte dei **3** giorni previsti in via generale per la pubblicazione delle partecipazioni rilevanti in società quotate. Ciò tenendo conto della novità della disciplina, della impossibilità di conoscere *ex ante* le dimensioni del fenomeno e dei tempi necessari per l'elaborazione di un sistema che consenta - analogamente a quanto avviene per le partecipazioni in società quotate - la gestione delle informazioni acquisite in via informatica: al riguardo, si prevede che - almeno nella fase di prima applicazione delle nuove disposizioni e nelle more dell'implementazione di detto sistema - la pubblicazione dei dati in questione avverrà tramite il Bollettino quindicinale della Consob, comunque disponibile in formato elettronico nel sito *Internet* dell'Istituto.

Infine, nel presupposto che l'art. 122, primo comma, del TUF⁽¹⁰³⁾, prevedendo genericamente l'obbligo di comunicazione dei "*patti...aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto...*", comprenda anche gli strumenti finanziari di cui all'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile, si intenderebbe modificare il vigente art. 130 del Regolamento, relativo al contenuto dell'estratto dei patti medesimi, inserendovi il riferimento a tali tipologie di strumenti.

5. REVISIONE CONTABILE

5.1. Ambito temporale di applicazione

Art. 152
(Ambito temporale di applicazione)

1. Le disposizioni in materia di revisione contabile si applicano alle società controllate a decorrere dall'esercizio nel corso del quale si acquisisce il controllo o si realizzano i presupposti previsti dall'articolo 151, commi 1 e 2; le stesse disposizioni possono applicarsi dall'esercizio successivo, se il controllo o tali presupposti si realizzano nel secondo semestre.

2. Le disposizioni in materia di revisione contabile si applicano fino **al momento in cui alla chiusura dell'esercizio nel corso del quale il controllo è venuto meno**. Il venir meno degli altri presupposti indicati nell'articolo 151 non produce effetti sugli incarichi in corso.

3. In caso di trasferimento del controllo tra società con azioni quotate, l'incarico conferito dalla società controllata si conclude alla chiusura dell'esercizio nel corso del quale si è verificato il trasferimento.

3. 4. Per le società controllate con azioni non quotate **sottoposte a revisione solo per effetto dell'articolo 165, comma 1, del Testo Unico**, l'incarico può avere scadenza allineata a quella dell'incarico della controllante con azioni quotate.

Commento

L'art. 152 in esame detta le disposizioni di attuazione delle previsioni legislative in materia di revisione contabile delle società controllate da emittenti quotati.

Il testo vigente della norma stabilisce, tra l'altro, che le disposizioni in materia di revisione contabile e, quindi, l'assoggettamento agli obblighi di revisione, si applicano fino alla chiusura dell'esercizio nel corso del quale il controllo è venuto meno, con la conseguenza che la società incaricata della revisione dei bilanci della controllata ceduta nel corso dell'esercizio è chiamata a proseguire i lavori di revisione fino all'approvazione del relativo bilancio, indipendentemente dal momento in cui la società abbia cessato di ricoprire lo *status* di controllata da un emittente quotato.

La norma è stata originariamente introdotta nel Regolamento Emittenti per consentire un graduale trasferimento delle funzioni di controllo contabile dalla società di revisione al collegio sindacale in caso di cessione di una società controllata da parte di un emittente quotato; ciò in quanto l'art. 165, comma 1, del TUF attribuisce in via esclusiva alla società di revisione l'esercizio dei controlli contabili di cui all'art. 155, comma 1, del citato Decreto ed il collegio sindacale risulta escluso da qualsiasi funzione attinente a tali controlli. La prosecuzione dell'incarico di revisione fino all'approvazione del bilancio era stata pertanto ritenuta opportuna per consentire al collegio sindacale di riappropriarsi progressivamente delle funzioni fino ad allora svolte dalla società di revisione.

Il codice civile di recente novellato ha invece esteso l'obbligo di assegnare la funzione di controllo contabile delle società di capitali ad un revisore contabile o ad una società di revisione iscritta nel Registro dei Revisori Contabili, con la sola eccezione delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e che non sono tenute alla redazione del bilancio consolidato, nelle quali il controllo contabile può essere esercitato dal collegio sindacale (art. 2409 *bis*, comma 3): tale nuovo regime comporta che, anche nel caso di abrogazione della norma Consob in esame, il rischio di un trasferimento *tout court* dei compiti di controllo contabile al collegio sindacale risulta più limitato rispetto al passato.

A fronte della suddetta innovazione è da registrare, sotto un profilo sostanziale, che la Professione ha segnalato la presenza di casi in cui gli acquirenti non quotati di società precedentemente controllate da emittenti quotati tendono a rendere estremamente difficoltoso lo svolgimento delle funzioni da parte della società di revisione rimasta in carica, o perché ritengono il permanere degli obblighi di revisione un costo inutile ovvero perché non intendono avvalersi del revisore designato dal *management* uscente, preferendo invece individuare un soggetto di propria fiducia.

A ciò si aggiunga, sul piano operativo, l'oggettiva difficoltà per la Consob di vigilare sull'applicazione della norma in parola accertando l'effettiva prosecuzione dell'incarico di revisione fino all'approvazione del bilancio, posto che la norma regolamentare non richiede l'invio di alcuna documentazione a supporto.

Tenuto conto delle suddette considerazioni, si intenderebbe pertanto abrogare l'obbligo in questione stabilendo che le disposizioni in materia di revisione contabile si applicano fino al venir meno del controllo sulla società interessata da parte dell'emittente quotato.

Contestualmente peraltro appare opportuno, al fine di evitare possibili discontinuità nello svolgimento dell'incarico di revisione, introdurre una disciplina *ad hoc* per l'ipotesi - seppur residuale - in cui la società controllata venga trasferita da un emittente quotato ad un altro, prevedendo che, in tale fattispecie, l'incarico conferito dalla controllata medesima si concluda alla chiusura dell'esercizio nel corso del quale si verifichi detto trasferimento: ciò fermo restando, ovviamente, che l'obbligo per l'acquirente quotato di sottoporre a revisione la società non quotata acquisita si applicherà solo ove quest'ultima rivesta significativa rilevanza ai fini del consolidamento ai sensi dell'art. 165 del TUF e 151 del Regolamento.

Oltre alla modifica sopra illustrata, si intenderebbe infine integrare anche la previsione attualmente contenuta nel terzo comma dell'art. 152, ai sensi della quale è stato stabilito che per le società controllate con azioni non quotate l'incarico di revisione possa avere scadenza allineata a quella dell'incarico della capogruppo quotata.

La norma in esame ha infatti ingenerato incertezze interpretative nel caso in cui la società controllata dalla capogruppo quotata sia assoggettata ad obblighi di revisione anche in forza di altre disposizioni di legge, come avviene - ad esempio - per SIM, SGR, SICAV e società di assicurazioni non quotate, per le quali la normativa di riferimento stabilisce obbligatoriamente la durata triennale dell'incarico escludendo, pertanto, che in tali ipotesi si possa procedere al suddetto allineamento⁽¹⁰⁴⁾.

Al fine di chiarire l'effettiva portata della norma, si propone quindi ad integrare il testo regolamentare precisando che l'allineamento degli incarichi tra capogruppo quotata e società controllata è possibile esclusivamente nel caso in cui quest'ultima sia assoggettata ad obblighi di revisione solo per effetto dell'art. 165, comma 1, del TUF.

6. ABROGAZIONI

Art. 156 *Abrogazioni*)

1. Sono o restano abrogate:

(...Omissis...)

u) la comunicazione Consob n. 96009304 del 16 ottobre 1996-;

w) la comunicazione Consob n. 33766 del 5 maggio 2000.

Commento

Come già analiticamente illustrato nel precedente paragrafo 2 concernente le modifiche da apportare alla disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto o di scambio, si propone di abrogare la Comunicazione Consob n. 33766 del 5 maggio 2000 (relativa alle modalità di prestazione della garanzia di esatto adempimento e al contenuto del comunicato dell'emittente), le cui previsioni - opportunamente adattate - sarebbero trasfuse direttamente nel Regolamento.

PARTE II - MODIFICHE ALLEGATI

A) Modifiche ordinarie⁽¹⁰⁵⁾

ALLEGATO 1 - SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO E PROSPETTO DI QUOTAZIONE

ALLEGATO 1B ("Modalità di redazione del prospetto per la sollecitazione e per la quotazione di strumenti finanziari")⁽¹⁰⁶⁾. In particolare:

- nella **Parte prima** ("Tipologie di strumenti finanziari ed emittenti e rinvio agli schemi"), si intenderebbe modificare il **capitolo V** ("Obbligazioni emesse da enti creditizi") e il **capitolo X** ("Covered warrant e certificates") precisando in tali paragrafi che, ove l'emittente bancario voglia utilizzare il medesimo documento sia per la quotazione di proprie obbligazioni che per la quotazione/sollecitazione di *covered warrant* o *certificates*, il prospetto o il documento sull'emittente dovrà contenere gli elementi informativi richiesti sia dallo schema 6 (*Prospetto di quotazione di obbligazioni e di sollecitazione di strumenti finanziari c.d.*

reverse convertible di emittenti istituiti all'interno della U.E. e soggetti a vigilanza prudenziale), che dallo schema 7 (*Prospetto di quotazione/ sollecitazione di covered warrant e certificates*).

Tale modifica si rende necessaria in quanto, dall'analisi degli elementi informativi richiesti dai citati schema 6 e schema 7, si sono riscontrate difformità, a livello di descrizione dell'emittente, a seconda dello strumento finanziario oggetto dell'operazione (obbligazioni di emittenti bancari istituiti all'interno della UE e soggetti a vigilanza prudenziale nonché di enti sovranazionali, ovvero *covered warrant* e *certificates*).

Peraltro, rendere *tout court* omogenei questi schemi comporterebbe necessariamente l'allineamento al livello informativo più alto, dato dalla somma degli elementi richiesti da ciascuno di essi, con un conseguente ingiustificato aggravio per il singolo emittente bancario che voglia continuare a quotare le proprie obbligazioni alternativamente rispetto ad una quotazione/offerta di *covered warrant* e/o *certificates*.

Pertanto si è ritenuto, in tale ultima ipotesi, di mantenere inalterato il contenuto degli schemi di riferimento fermo restando che - ove l'emittente bancario voglia procedere in contemporanea ad operazioni che riguardino entrambe le categorie di strumenti finanziari suindicati - il relativo prospetto o documento sull'emittente dovrà contenere la somma degli elementi informativi richiesti da ciascuno degli schemi in questione;

- con riferimento al paragrafo "**Avvertenze per l'investitore**" contenuto in tutti gli schemi di prospetto, si intenderebbe recepire una prassi di recente adottata dalla Commissione, volta a conferire maggiore rilievo alla descrizione dei principali rischi afferenti l'operazione illustrata mediante l'utilizzo di un carattere tipografico più evidente rispetto a quello delle altre parti del documento⁽¹⁰⁷⁾; con l'occasione, inoltre, verrebbe espunta dal paragrafo in questione l'avvertenza relativa agli "eventuali rischi derivanti da problematiche interne ed esterne all'azienda connesse con l'anno 2000", in quanto non più attuale;

- negli **schemi 1** ("*Prospetto di sollecitazione/quotazione da parte di emittenti non quotati*") e **2** ("*Prospetto di sollecitazione/quotazione azioni di emittenti quotati*"), **capitolo II** ("*Informazioni concernenti gli organi sociali*"), si intenderebbe modificare il **paragrafo 2.8.**, relativo all'indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari dell'emittente o di società da esso controllate detenuti - direttamente o indirettamente - dai membri degli organi di amministrazione e controllo e dal direttore generale, sostituendo la richiesta del numero degli strumenti finanziari da ciascuno posseduti **alla fine dell'esercizio in corso** con quella concernente il numero degli strumenti finanziari posseduti **alla data di pubblicazione del prospetto informativo**: ciò al fine di poter disporre di una situazione più aggiornata delle operazioni di compravendita effettuate da detti soggetti nel periodo considerato; inoltre, nel **capitolo VI** di entrambi gli schemi in questione ("*Informazioni di carattere generale sull'emittente e sul capitale sociale*"), verrebbe introdotto - recependo una prassi ormai consolidata - un apposito paragrafo inerente l'adeguamento dello statuto sociale al Codice di Autodisciplina delle Società Quotate (c.d. Codice Preda);

- negli **schemi 4** ("*Prospetto di sollecitazione/quotazione di obbligazioni di emittenti quotati*") e **6** ("*Prospetto di quotazione di obbligazioni e di sollecitazione di strumenti finanziari c.d. reverse convertible di emittenti istituiti all'interno della U.E. e soggetti a vigilanza prudenziale*") si intenderebbe recepire alcune delle informazioni già richieste in via di prassi, individuate anche in collaborazione con Borsa Italiana S.p.A., nonché apportare alcuni chiarimenti su elementi informativi già contenuti nei suddetti schemi.

Principalmente, sarebbero integrati, in primo luogo, i **capitoli I, III e IV**⁽¹⁰⁸⁾, nonché le **Appendici**, dello **schema 4** prevedendo, nel caso in cui le obbligazioni oggetto di sollecitazione o quotazione siano garantite, delle specifiche informazioni sul garante - analoghe a quelle ad oggi richieste solo per l'emittente; inoltre, sempre nelle Appendici sarebbe inserita la relazione semestrale e/o trimestrale approvata successivamente alla pubblicazione del prospetto o del documento sull'emittente.

Per quanto concerne lo **schema 6**, le modifiche riguarderebbero, da una parte, il paragrafo "*Avvertenze per l'Investitore*" ove verrebbe chiarito che gli elementi informativi richiesti dallo schema 3 (richiamato dallo schema 6) in merito alla posizione finanziaria netta dell'emittente sono sostituiti, per l'emittente bancario, dall'indicazione del livello del coefficiente di solvibilità (anche di gruppo, qualora esistente), confrontato con quello minimo richiesto dalle disposizioni di Banca d'Italia, nonché del *free capital*; dall'altra, il **capitolo V** ("*Informazioni relative all'andamento recente e alle prospettive dell'emittente*") ove sarebbe maggiormente dettagliato il contenuto di ogni singola richiesta.

Per ragioni di coerenza, inoltre, le modifiche suindicate - ove applicabili - sarebbero recepite anche nello **schema 3** ("*Prospetto di sollecitazione/quotazione obbligazioni di emittenti non quotati*") che, come detto, costituisce lo schema di riferimento richiamato sia dallo schema 4 che dallo schema 6. Con l'occasione, si procederebbe altresì: (i) a fornire alcuni chiarimenti sia sul contenuto delle Avvertenze per l'investitore relative all'emittente, che su quelle concernenti lo strumento finanziario, con particolare riferimento alle esemplificazioni dei rendimenti; (ii) sempre nelle Avvertenze, ad inserire il richiamo all'eventuale esistenza di *unrating* (sull'emittente o sullo strumento finanziario), alla data di rilascio e all'ente o società che lo ha emesso,

nonchè alle eventuali variazioni rispetto all'ultimo documento pubblicato; (iii) ad inserire l'ultimo rapporto di *rating* tra i documenti da riportare in appendice.

Infine - come indicato nella Parte I del presente documento di consultazione a commento della modifica apportata all'art. 9 del Regolamento - verrebbe specificato nei punti 7.7 e 7.8 del medesimo schema 3⁽¹⁰⁹⁾ che, ove il tasso di interesse nominale del prestito obbligazionario non sia disponibile al momento della pubblicazione del prospetto, occorrerà comunque indicarne la tipologia (fisso/variabile), nonché il range da utilizzare per la esemplificazione dei rendimenti, fermo restando il rinvio - per la comunicazione alla Consob ed al pubblico del dato definitivo - all'avviso pubblicato ai sensi del citato art. 9;

- nello **schema 7** ("*Prospetto di quotazione/ sollecitazione covered warrant e certificates*") si intenderebbe fornire nel paragrafo Avvertenze per l'investitore, in linea con le richieste già effettuate in via di prassi, alcune integrazioni volte: (i) a distinguere i rischi specifici dei *covered warrant* rispetto a quelli dei *certificates*; (ii) a differenziare la descrizione dei rischi afferenti i *covered warrant plain vanilla* rispetto alle altre tipologie di *covered warrant*; (iii) a differenziare, nell'ambito dei *certificates*, la descrizione dei rischi inerenti i *leverage certificates* rispetto a quelli degli *investment certificates*; (iv) a specificare che le esemplificazioni vanno inserite aggiornate;

- nello **schema 18** ("*Prospetto di sollecitazione/quotazione relativo a strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione dei crediti*"), **capitoli IX e X** (concernenti, rispettivamente, le informazioni riguardanti il soggetto cessionario e le informazioni concernenti il soggetto emittente, se diverso dal cessionario), verrebbe richiesto di inserire il prospetto riassuntivo delle attività oggetto di cartolarizzazione e dei titoli emessi, redatto secondo quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 29 marzo 2000 ("*Schemi di bilancio delle società per la cartolarizzazione dei crediti*").

ALLEGATO 2 - OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E DI SCAMBIO

Nell'**Allegato 2A** ("*Modalità di redazione del documento di offerta*"), si intenderebbe modificare il paragrafo Avvertenze degli **schemi 1, 2 e 3** di documento d'offerta nella parte in cui prevede di riportare "*l'indicazione che l'emittente pubblicherà un comunicato in merito ad ogni dato o notizia significativa per l'apprezzamento dell'offerta di cui trattasi, nonché alla valutazione del consiglio di amministrazione sul prezzo offerto e sull'interesse che l'offerta riveste per la stessa Società e per i suoi azionisti (articolo 103, comma 3, del D.Lgs. n. 58/98).....*": in particolare - per ragioni di coerenza ed omogeneità delle richieste - la descrizione del contenuto del comunicato in parola verrebbe sostituito con un mero rinvio alle disposizioni stabilite dal citato art. 103 del TUF e dalla relativa norma di attuazione di cui all'art. 39 del Regolamento.

Infine, come già indicato nella Parte I del presente documento a commento delle modifiche apportate all'art. 41 del Regolamento, verrebbe introdotto un nuovo **Allegato 2C** contenente lo schema dell'avviso sui risultati dell'offerta.

ALLEGATO 3 - INFORMAZIONE SOCIETARIA

Le modifiche che si intenderebbe apportare all'**Allegato 3** riguardano:

- l'**Allegato 3A, schema 6** ("*Relazione illustrativa degli amministratori per l'assemblea convocata per deliberare la conversione di azioni*"), ove sarebbe precisato - come già indicato nella Parte I a commento dell'art. 72 - che nei casi di conversione "obbligatoria" di azioni in azioni di categoria diversa, le informazioni richieste dallo stesso schema vanno inserite solo ove compatibili con tale tipo di operazione;

- l'**Allegato 3C, schema 1** ("*Compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai direttori generali*"), nel quale verrebbe reinserita - all'interno della voce "*altri compensi*" - l'informazione riguardante le retribuzioni percepite a qualsiasi titolo dai soggetti interessati (ad esempio in ragione di attività professionali o di collaborazione prestate) diverse ed ulteriori rispetto a quelle individuate in via generale nelle altre voci, richiesta erroneamente eliminata - per un mero difetto di coordinamento redazionale - in occasione della revisione regolamentare del 2002;

- l'**Allegato 3F** ("*Istruzioni per la comunicazione alla Consob e la diffusione al pubblico delle informazioni dei soggetti capigruppo*"), che sarebbe integrato per tener conto delle modifiche apportate all'art. 103 del Regolamento, secondo quanto descritto nei dettagli nella Parte I del presente documento.

Infine, come illustrato a commento delle modifiche apportate all'art. 100 del Regolamento, verrebbe introdotto un nuovo **Allegato 3H** contenente il modello per la comunicazione nella composizione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e del direttore generale.

ALLEGATO 4 - ASSETTI PROPRIETARI

Le modifiche più rilevanti che si intenderebbe apportare riguardano l'**Allegato 4B** ("Istruzioni per l'assolvimento degli obblighi informativi ai sensi dell'articolo 120 del decreto legislativo n. 58/98"), e sono volte essenzialmente a semplificarne ed alleggerirne il contenuto, nonchè a chiarire alcune delle richieste ivi formulate, tenendo conto delle esigenze manifestate dagli operatori e dalla prassi applicativa formatasi in argomento.

Più specificamente:

- in primo luogo, verrebbe modificata l'attuale impostazione dell'Allegato in esame, che vede concentrate in un unico contesto sia le Istruzioni relative agli obblighi di comunicazione aventi ad oggetto le **partecipazioni in società quotate** che quelle inerenti le **partecipazioni di società quotate in non quotate**: più specificamente, verrebbero distinte nettamente le due fattispecie e le relative Istruzioni definendo, in via autonoma per ciascuna di esse, ambito e modalità di applicazione, struttura del modello e contenuto delle sezioni, nonchè i criteri generali per la compilazione del modello medesimo. Tale intervento, sollecitato da molti operatori, è finalizzato ad uno snellimento ed a una migliore definizione del contenuto delle Istruzioni medesime per ciascuna delle ipotesi considerate. Con l'occasione, per ragioni di coerenza, le indicazioni relative ai criteri di calcolo per le soglie percentuali previste dall'art. 119 del Regolamento (cosiddette "partecipazioni potenziali")⁽¹¹⁰⁾ verrebbero inserite nella parte di commento al **Modello 120B**⁽¹¹¹⁾;

- sempre in un'ottica di "alleggerimento" delle istruzioni, si intenderebbe eliminare gli esempi, di cui è stata lamentata la complessità e che, in ogni caso, non sono esaustivi di tutte le possibili fattispecie oggetto di dichiarazione;

- con riferimento all'ipotesi in cui, ai fini dell'adempimento dell'obbligo di comunicazione, ci si intenda avvalere della facoltà prevista dall'art. 121, comma 2, del Regolamento⁽¹¹²⁾ verrebbe chiarito - in linea con quanto consentito dalla norma citata - che la medesima comunicazione può essere effettuata da uno qualunque dei soggetti tenuti e non, come attualmente indicato nelle Istruzioni, dall'eventuale "soggetto controllante ultimo che si pone al vertice della catena di controllo"⁽¹¹³⁾. Resterebbe fermo, evidentemente, il principio secondo cui per considerare adempiuto l'obbligo in parola, il modello dovrà necessariamente riportare tutti gli elementi idonei a consentire di ricostruire le partecipazioni dei soggetti tenuti;

- nell'elenco delle causali da utilizzare, nella compilazione del modello, per indicare le modalità di controllo tra il soggetto dichiarante e il soggetto partecipato verrebbe, da una parte, eliminata la voce "Controllo tramite nomina e revoca della maggioranza degli amministratori", in quanto compresa nella voce già esistente "Controllo tramite una partecipazione che consente di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria"; dall'altra, inserita la voce, attualmente non presente, "Controllo ai sensi dell'art. 93, comma 1, lett. a)"⁽¹¹⁴⁾, del D.Lgs. n. 58/98"⁽¹¹⁵⁾;

- con riferimento alle Istruzioni per la compilazione della sezione "Allegati" contenuta nel modello 120A, si intenderebbe rendere obbligatoria la compilazione dell'**Allegato D**, in cui dovrà essere riportata l'indicazione dei soggetti proprietari delle azioni per le quali sia stato conferito a chi effettua la dichiarazione il relativo diritto di voto⁽¹¹⁶⁾. Tale allegato, peraltro, dovrà essere compilato, nel caso di partecipazioni in società quotate, solo nel caso in cui i citati proprietari superino singolarmente le soglie rilevanti; nel caso di partecipazioni in società non quotate, solo nel caso in cui i proprietari medesimi - oltre a superare la soglia rilevante - siano anche società quotate. Tale innovazione è finalizzata ad agevolare le verifiche incrociate sull'adempimento dell'obbligo di comunicazione nelle ipotesi di scissione tra titolarità della partecipazione ed esercizio dei relativi diritti di voto;

- infine, si intenderebbe inserire un apposito **modello**, redatto sulla falsariga di quelli esistenti, per le comunicazioni dovute dai possessori di strumenti finanziari cui sia riservata la nomina di un componente dell'organo di amministrazione o controllo, in attuazione di quanto sarebbe previsto dal nuovo art. 122-bis del Regolamento⁽¹¹⁷⁾.

B) Modifiche conseguenti alla Riforma del diritto societario

Sotto un profilo generale, in linea con la scelta già operata in occasione delle modifiche regolamentari dello scorso agosto, si intenderebbe adeguare il testo degli Allegati tenendo conto della possibilità, per gli emittenti, di adottare modelli di amministrazione e controllo ulteriori rispetto a quello tradizionale costituito da consiglio di amministrazione e collegio sindacale⁽¹¹⁸⁾. Inoltre, verrebbero effettuati interventi su singoli Allegati così come di seguito rappresentato.

ALLEGATO 1 - SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO E PROSPETTO DI QUOTAZIONE

Le modifiche che si intenderebbe apportare riguardano gli schemi di prospetto contenuti nell'**Allegato 1B** del Regolamento ("*Modalità di redazione del prospetto per la sollecitazione e per la quotazione di strumenti finanziari*")⁽¹¹⁹⁾. In particolare:

- considerata l'importanza assunta dall'autonomia statutaria delle società di capitali in esito alla Riforma⁽¹²⁰⁾, si intenderebbe modificare gli schemi di prospetto come di seguito indicato: (i) nel **capitolo VI** ("*Informazioni di carattere generale sull'emittente e sul capitale sociale*") di detti schemi, con l'eccezione dello **schema 7**⁽¹²¹⁾, verrebbe richiesto di fornire indicazioni circa le modifiche apportate allo statuto dell'emittente ai sensi del codice civile novellato; (ii) nell'ottica di agevolare la consultazione da parte del pubblico dello statuto sociale, di cui attualmente viene richiesta solo la messa a disposizione almeno presso la sede sociale dell'emittente e, in caso di quotazione, presso la società di gestione del mercato, si intenderebbe richiedere l'inserimento di detto statuto, a scelta del medesimo emittente, anche nelle appendici del prospetto o - in alternativa - nel sito Internet della società interessata;

- in conseguenza dell'introduzione, da parte del codice civile novellato, di una specifica disciplina in materia, rispettivamente, di "*attività di direzione e coordinamento*"⁽¹²²⁾ e di "*patrimoni destinati ad uno specifico affare*"⁽¹²³⁾, si intenderebbe integrare le informazioni sull'emittente contenute negli schemi di prospetto, con l'eccezione degli **schemi 7 e 18**⁽¹²⁴⁾, richiedendo: (i) di indicare se l'emittente è soggetto all'attività di direzione e coordinamento ovvero esercita tale attività (ii) nel solo caso in cui gli schemi non prevedano l'inserimento dell'ultimo bilancio in appendice ma solo la sua messa a disposizione⁽¹²⁵⁾, di riportare il prospetto riepilogativo previsto dall'art. 2497-bis, comma 4, c.c.⁽¹²⁶⁾, nonchè gli elementi informativi di cui al comma 5 della medesima norma⁽¹²⁷⁾; (iii) di inserire le informazioni di carattere generale indicate dall'art. 2447-ter, comma 1, e dall'art. 2447-novies, comma 4, c.c.⁽¹²⁸⁾, per la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato, e dall'art. 2447-decies c.c.⁽¹²⁹⁾, per il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare.

Si fa presente che, sempre con riguardo ai patrimoni destinati ad uno specifico affare, non si prevede allo stato attuale di integrare le informazioni richieste al **capitolo IV** degli schemi di prospetto ("*Informazioni riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria ed i risultati economici dell'emittente*"), ritenendo preferibile riservarsi di intervenire dopo i necessari approfondimenti su tali istituti anche derivanti dalla prassi operativa;

- nello **schema 1** ("*Prospetto di sollecitazione/quotazione da parte di emittenti non quotati*") si intenderebbe inserire alcune informazioni specifiche per l'ipotesi in cui la sollecitazione all'investimento sia effettuata in sede di costituzione di una società mediante il procedimento previsto dagli artt. 2333 e seguenti del codice civile ("*Della costituzione per pubblica sottoscrizione*")⁽¹³⁰⁾: più specificamente, verrebbero modificati sia il **capitolo XI** ("*Informazioni riguardanti la sollecitazione*"), nel quale sarebbero inserite, per le società non ancora iscritte nel registro delle imprese, informazioni in merito all'*iter* da seguire nella costituzione per pubblica sottoscrizione, con particolare riferimento alle notizie in merito all'avvenuto deposito presso un notaio del programma, con le firma autenticate dei promotori, con l'oggetto e il capitale, le principali disposizioni dell'atto costitutivo e dello statuto e il termine entro il quale deve essere stipulato l'atto costitutivo; sia il **capitolo XIII** ("*Appendici e documentazione a disposizione del pubblico*") aggiungendo tra le Appendici il citato programma depositato presso un notaio, nonché il progetto di costituzione contenente i dati economico-finanziari dell'iniziativa.

ALLEGATO 3 - INFORMAZIONE SOCIETARIA

Le modifiche che si intenderebbe apportare riguardano:

- l'**Allegato 3A**, nel quale è indicato il contenuto delle relazioni dell'organo amministrativo con riferimento alle diverse tipologie di operazioni disciplinate dal Regolamento. In particolare: (i) nello **schema 1** (Relazione da predisporre per operazioni di fusione o scissione) verrebbe richiesto, per le ipotesi di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (cosiddetto leverage buy-out), di illustrare le informazioni previste dall'art. 2501-bis, comma 3, del codice civile⁽¹³¹⁾: una modifica analoga, inoltre, verrebbe apportata anche nello schema di documento informativo da predisporre in caso di fusioni significative (**schema 1** dell'**Allegato 3B**); (ii) nello **schema 2** (Relazione da predisporre per l'assemblea straordinaria chiamata a deliberare operazioni di modifica del capitale sociale e/o emissione di obbligazioni) verrebbero previste delle specifiche informazioni da inserire nel caso in cui l'operazione sottoposta all'assemblea sia un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, ai sensi di quanto disposto dall'art. 2441, comma 4, del codice civile novellato⁽¹³²⁾: più specificamente, in tale ipotesi l'organo amministrativo dovrebbe indicare le finalità dell'operazione, la destinazione dell'aumento di capitale e le considerazioni in base alle quali si ritenga il prezzo di emissione delle nuove azioni corrispondente al valore di mercato delle stesse;

- l'**Allegato 3E**, che disciplina il contenuto dei verbali assembleari. In particolare, si intenderebbe riformulare la richiesta concernente l'indicazione, nei verbali medesimi, del "*numero delle azioni depositate*", per adeguarla a quanto previsto in materia di diritto d'intervento all'assemblea ed esercizio del voto dal nuovo art. 2370, comma 2, seconda parte, codice civile: tale norma infatti dispone che, per gli emittenti quotati, il "*preventivo deposito*" delle azioni sia sostituito "*da una comunicazione dell'intermediario che tiene i relativi conti*"⁽¹³³⁾.

Note:

1. Ove necessario per la comprensione della modifica, è stato riportato anche il testo dell'eventuale Allegato.
2. Ai fini del presente lavoro si è tenuto conto, per quanto possibile, dell'entrata in vigore della **direttiva comunitaria n. 2003/71** ("relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari" - di seguito "la nuova Direttiva"), pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. 345/64 del 31 dicembre 2003, e del relativo **regolamento di attuazione n. 2004/809** ("recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari"), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. 149/1 del 29 aprile 2004. Si rammenta che l'entrata in vigore della nuova Direttiva - salvo qualche disposizione particolare per cui è prevista un'entrata in vigore differita - è stato fissato nel **medesimo giorno di pubblicazione** nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea (31.12.2003): peraltro, gli Stati membri dovranno adottare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alle prescrizioni comunitarie entro il **1^o luglio 2005**. Per quanto riguarda il regolamento di attuazione, l'art. 36 prevede che "Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea. Esso si applica a decorrere dal 1^o luglio 2005...".
3. Cfr. Decreti Legislativi n. 6 del 2003 (*Riforma del diritto societario*) e n. 37 del 2004 (*Coordinamento della Riforma del diritto societario con il TUF e il TUB*).
4. Cfr. delibera Consob n. 14692 dell'11 agosto 2004.
5. Si evidenzia che, allo stato, nessun emittente quotato ha deliberato l'emissione di tali nuovi strumenti finanziari, né ha previsto in via statutaria quali diritti saranno in concreto attribuiti agli stessi.
6. Azioni di risparmio che, ai sensi dell'art. 145 del TUF, potevano essere emesse solo da società quotate. Il nuovo art. 2351, secondo comma, ha previsto ora la possibilità per tutte le società per azioni di emettere "azioni senza diritto di voto".
7. Secondo quanto si legge nella relazione di accompagnamento al D.Lgs. n.37/04, la modifica dell'art. 105 del TUF è stata effettuata per tener conto delle nuove categorie di azioni previste dall'art. 2351, comma 2, del codice civile, e in particolare "della possibilità di suddividere le competenze attribuite all'assemblea ordinaria".
8. Fermo restando che la disciplina dell'OPA obbligatoria rimane applicabile solo alle società che abbiano almeno le azioni ordinarie quotate, come previsto dal comma 1 dell'art. 105 che è rimasto invariato.
9. Si rammenta che nel sistema dualistico spetta al consiglio di sorveglianza nominare o revocare i componenti del consiglio di gestione, approvare il bilancio e, inoltre, ai sensi dell'art. 2409 *terdecies*, come da ultimo modificato dal D.Lgs. n.37/04, deliberare, se previsto dallo statuto, in ordine ai piani strategici, industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti. Ciò premesso, è evidente che con riguardo ad una società che abbia adottato il sistema dualistico risulterà rilevante ai fini dell'individuazione del controllo l'assemblea in cui vengono nominati o revocati i consiglieri di sorveglianza.
10. Al riguardo si legge nella relazione di accompagnamento al D.Lgs. n.37/04: "Proprio al fine di mantenere fermo lo spirito della previsione vigente, si è inteso prendere in considerazione soltanto azioni in grado di incidere sulle determinazioni essenziali per la gestione della società interessata, mantenendo fermo il riferimento all'assemblea ordinaria già presente nel testo previgente. Certamente rientrano in tale categoria (fra le decisioni di competenza dell'assemblea ordinaria ai sensi degli articoli 2364 e 2364-bis del nuovo testo del codice civile, rispettivamente per i modelli tradizionale e monistico e per il sistema dualistico) quelle su nomina, revoca e responsabilità dell'organo amministrativo o del consiglio di sorveglianza".
11. La disposizione in esame, infatti, imponendo alla Consob di tenere conto, per l'individuazione delle azioni che attribuiscono diritti di voto su uno o più argomenti diversi da includere nel capitale rilevante, "della natura e del tipo di influenza sulla gestione della società che può avere un loro esercizio anche congiunto" sembra presupporre la necessità diverificare ex post gli effetti concreti sugli assetti di controllo dell'emittente derivanti dalla creazione di tali categorie di strumenti finanziari.
12. Si rammenta, in proposito, che la modifica della nozione di partecipazione rilevante ai fini dell'obbligo di OPA ha altresì comportato la necessità di modificare, rispettivamente, l'art. 106, comma 1, del TUF, per

includere nell'oggetto dell'obbligo medesimo anche le azioni con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105, purchè quotate in mercati regolamentati italiani, nonchè lo stesso art. 106, comma 3, per stabilire le modalità di determinazione del prezzo di offerta nelle diverse ipotesi considerate.

13. Con riferimento a tale nuova disposizione, nella relazione al Decreto si legge: "*Nell'ambito dell'art. 106, che già prevede (al comma 3) ampie deleghe ad interventi regolamentari Consob, può essere trattato anche il tema dell'eventuale rilevanza ai fini dell'obbligo di **OPA del possesso congiunto di azioni e strumenti finanziari che attribuiscono diritti di voto**. A tale scopo si è prevista una delega regolamentare a Consob accompagnata per quanto possibile da criteri direttivi vincolanti, identificati nella necessaria presenza di acquisti a titolo oneroso e nel dar rilievo soltanto a situazioni che siano oggettivamente equivalenti a quelle (tipicamente la detenzione del 30% delle azioni con diritto di voto sulla nomina degli amministratori) che per legge danno luogo all'obbligo di OPA*".

14. Cfr. gli artt. 2346, comma 6 ("*Emissione delle azioni*"), 2349, comma 2 ("*Azioni e strumenti finanziari a favore dei prestatori di lavoro*") e 2351, comma 5 ("*Diritto di voto*"), del codice civile. In particolare:

- il **comma 6 dell'art. 2346** prevede: "*Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione*";

- il **comma 2 dell'art. 2349** stabilisce che: "*L'assemblea straordinaria può altresì deliberare l'assegnazione ai dipendenti della società o di società controllate di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso possono essere previste norme particolari riguardo alle condizioni di esercizio dei diritti attribuiti, alla possibilità di trasferimento ed alle eventuali cause di decadenza o riscatto*";

- infine, il **comma 5 dell'art. 2351** prevede che; "*Gli strumenti finanziari di cui agli articoli 2346, sesto comma, e 2349, secondo comma, possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco. Alle persone così nominate si applicano le medesime norme previste per gli altri componenti dell'organo cui partecipano.*"

15. Tale ricostruzione risulta confermata dalla lettura della relazione illustrativa del D.Lgs. n. 6/2003 dove, con riguardo agli strumenti finanziari partecipativi, si legge quanto segue: "*si apre così un ampio spazio per l'autonomia statutaria per definire i diritti spettanti ai possessori dei suddetti strumenti finanziari, i quali potranno essere i più vari e comprendere pertanto anche il diritto di conversione in altri strumenti finanziari o in partecipazioni azionarie. D'altra parte, al fine nuovamente di evitare problemi applicativi di non agevole soluzione, si è precisato che gli strumenti finanziari in questione possono conferire tutti i diritti partecipativi escluso quello del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti. Ciò appare necessario in quanto, data la particolarità di tali strumenti finanziari, ne potrebbero derivare molteplici incertezze e conseguenti ragioni di instabilità per il funzionamento dell'assemblea; e ne potrebbero derivare ragioni di incertezza sistematica, fonti di imprevedibili esiti interpretativi, in merito alla stessa nozione di partecipazione azionaria. Mentre l'esplicita previsione che tra i diritti da essi conferiti può essere pure quello di nominare in assemblea separata un componente degli organi di amministrazione e/o di controllo della società (così l'ultimo comma dell'art. 2351) sembra in effetti, piuttosto che diminuire, accrescere la loro appetibilità per gli operatori economici che intendano utilizzarli. Ciò spiega anche perché si è ritenuto, con un nuovo secondo comma dell'art. 2349, di estendere la possibilità di utilizzare analoghi strumenti finanziari anche a favore dei dipendenti della società o di società controllate. Anche qui perseguendo l'obiettivo di creare un nuovo strumento giuridico in grado di adeguarsi, senza non necessarie alterazioni della struttura organizzativa della società, ad esigenze che, in questo caso sul piano delle relazioni industriali, l'autonomia statutaria potrebbe nel caso concreto individuare. Uno strumento flessibile, che per esempio potrebbe essere utilizzato al fine della strategia da molte aziende perseguita di "fidelizzazione" dei propri dipendenti*".

16. Come detto, nomina o revoca o responsabilità degli amministratori o del consiglio di sorveglianza.

17. Tale partecipazione è pari a più del 30% del capitale rappresentato da azioni aventi il diritto di voto nelle assemblee aventi ad oggetto la nomina o la revoca o la responsabilità degli amministratori o del consiglio di sorveglianza.

18. Tale ultima soluzione, peraltro, potrebbe introdurre nell'intera disciplina degli elementi d'incertezza in contrasto con l'originario intento ispiratore delle norme TUF in materia di OPA obbligatoria, ove la scelta operata di ricollegare l'insorgere dell'obbligo di offerta al superamento di una soglia fissa era appunto finalizzata ad

evitare le complesse e difficoltose indagini sull'esistenza o meno del controllo (specie nelle ipotesi di controllo di fatto) che avevano caratterizzato l'esperienza applicativa della precedente legge n. 149/92.

19. Possono ricorrere all'istituto della scissione, secondo quanto stabilito dall'art. 63, comma 2, del Regolamento, anche *"gli emittenti non aventi strumenti finanziari quotati o diffusi che intendono effettuare una sollecitazione finalizzata alla quotazione"*, cui è consentito pubblicare - *"non prima di tre mesi dalla data prevista per l'operazione"* - un documento informativo sull'emittente al quale si aggiungerà la nota integrativa al momento della effettiva realizzazione dell'offerta.

20. In particolare, nella Nota tecnica in materia di sollecitazione all'investimento del 10 novembre 1998 si legge, a commento dell'introduzione della scissione, che *"...nell'attuale situazione, che.....non contempla alcuna forma di aggiornamento periodico delle informazioni sull'emittente al di là di quella rinvenibile dall'informazione contabile periodica, il mercato riesce a disporre di un maggiore e più compiuto patrimonio informativo sugli emittenti quotati soltanto ove questi soggetti effettuino specifiche operazioni finanziarie, generalmente di finanza straordinaria. In tal senso, tenuto conto che gli emittenti prodotti finanziari quotati sollecitano continuamente il pubblico risparmio in relazione agli ingenti flussi finanziari che vengono quotidianamente convogliati negli scambi sui loro titoli nonché del grado di diffusione degli strumenti finanziari da essi emessi, l'obiettivo di medio termine che si pone è quello di trasformare il bilancio di esercizio da strumento di informazione contabile in veicolo di comunicazione finanziaria"*.

21. Nel caso suindicato, l'art. 61 del Regolamento dispone che il prospetto sia *"costituito da un documento informativo sull'emittente e da una nota integrativa"*. In argomento è altresì da rammentare la disciplina di cui all'art. 62, che delinea la procedura applicabile nel caso in cui le obbligazioni emesse da banche e enti sovranazionali, i *covered warrant* e i *certificatessiano* emessi sulla base di un programma.

22. Tale pubblicazione deve avvenire, ai sensi dell'art. 6 del Regolamento, *"contestualmente al bilancio o alla relazione semestrale e comunque entro sessanta giorni dalla pubblicazione di tali atti ..."*.

23. Tale articolazione dei contenuti del documento informativo sull'emittente e della nota integrativa avrebbe dovuto consentire a chi si fosse avvalso della "scissione", secondo quanto prefigurato nella citata Nota tecnica, di pubblicare in prossimità dell'effettuazione delle specifiche operazioni finanziarie *"un documento di offerta decisamente snello"*. E' da rilevare che, in tale ambito, la sede per l'inserimento del paragrafo relativo alle "Avvertenze per l'investitore" connesse sia all'offerta che all'emittente è stata individuata nella nota integrativa, per consentire di recepire anche gli aggiornamenti resi necessari con riferimento a tali elementi di informazione.

24. Tale scelta è del resto coerente con l'impostazione di fondo che consente all'emittente di pubblicare il documento di propria iniziativa e indipendentemente dalla realizzazione di un'operazione finanziaria soggetta all'obbligo di prospetto informativo.

25. Salva, evidentemente, la possibile applicazione delle disposizioni di "esenzione parziale" contenute nell'art. 33, comma 2, del Regolamento.

26. In particolare, sono stati interpellati in argomento, per le vie brevi, gli esponenti aziendali di alcuni tra i principali emittenti quotati. In tale ambito, detti soggetti - pur confermando la validità dello strumento ed auspicandone il mantenimento - hanno formulato alcune osservazioni critiche sui contenuti dell'attuale disciplina. In particolare, oltre all'aspetto evidenziato nel testo, taluni hanno criticato l'individuazione di un termine inderogabile per l'"ingresso" nel sistema legato, tra l'altro, a fasi della vita societaria (approvazione del bilancio e della relazione semestrale) particolarmente "laboriose" dal punto di vista operativo, che rendono di fatto difficilmente praticabile destinare risorse anche alla predisposizione del documento informativo sull'emittente: ciò, a maggior ragione, se il ricorso al mercato dell'emittente in questione ha caratteristiche di assoluta eccezionalità. Ancora, è stata sottolineata l'esigenza di concentrare gli interventi di aggiornamento dell'informativa fornita sul solo documento permanente, mantenendo nella nota integrativa i soli dati relativi agli strumenti finanziari e all'operazione. Infine, la circostanza che il documento informativo possa circolare in una prima fase senza che vi sia stato il rilascio di un'autorizzazione da parte della Consob comporterebbe, secondo gli operatori interpellati, il "rischio" che le informazioni diffuse nel documento "non controllato" siano poi modificate, su richiesta dell'Autorità, nel momento in cui l'emittente decida di avvalersi di tale documento per effettuare un'operazione di sollecitazione/quotazione, ingenerando confusione ed incertezze nel mercato.

27. A norma dell'art. 5, comma 3, della nuova Direttiva, *"... l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato può redigere il prospetto nella forma di un unico documento o di documenti distinti. Nel prospetto composto di documenti distinti, le informazioni richieste sono suddivise in un documento di registrazione, una nota informativa sugli strumenti finanziari e una nota di sintesi [quest'ultimo documento - meglio conosciuto come "summary"- costituisce una delle innovazioni contenute nella nuova direttiva e deve essere predisposto anche nel caso in cui si scelga la redazione di un prospetto unico n.d.r.] ... Il documento di registrazione contiene le informazioni sull'emittente. La nota*

informativa sugli strumenti finanziari contiene informazioni concernenti gli **strumenti finanziari** offerti al pubblico o destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato".

28. Quali, in particolare, gli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale, compresi tutti i tipi di *warrant*, emessi nel quadro di un programma di offerta, nonché - a certe condizioni - gli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale "emessi in modo continuo o ripetuto da enti creditizi" (art. 5, comma 4).

29. Tale prospetto di base, a norma dell'art. 5, comma 4, deve contenere "tutte le informazioni rilevanti concernenti l'emittente e gli strumenti finanziari offerti al pubblico o destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato".

30. A norma dell'art. 9, commi 2 e 3 della nuova Direttiva "Nel caso di **un programma di emissione**, il prospetto di base ... rimane valido per un periodo fino a dodici mesi", mentre per le obbligazioni bancarie individuate sulla base di determinati requisiti (essenzialmente legati al fatto che le somme derivanti dall'emissione siano investite in attività che offrono una sufficiente copertura) "il prospetto rimane valido fino a quando essi non sono più emessi **in modo continuo o ripetuto**".

31. Il sistema di cui nel testo presenta analogie con quello disciplinato nell'art. 62 del Regolamento con riferimento alle emissioni di obbligazioni, *covered warrant* e *certificates* che avvengono sulla base di un **programma**, per le quali si prevede la distinzione tra documento informativo sull'emittente, nota integrativa e avviso integrativo del programma.

32. A norma dell'art. 9, comma 4, della nuova Direttiva, "Il documento di registrazione ... *previamente depositato ... rimane valido per un periodo fino a dodici mesi ...*". Analogo termine di "validità" è previsto per il prospetto informativo completo, in relazione al quale il comma 1 della disposizione citata indica altresì espressamente il *dies a quo* per il computo, individuato facendo riferimento alla "**pubblicazione**" del prospetto stesso "ai fini dell'offerta al pubblico e dell'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato".

33. Lo si ricava dalla lettura congiunta dell'art. 12, commi 1 e 3 della nuova Direttiva ove, da una parte, viene previsto che "L'emittente **che abbia già fatto approvare dall'autorità competente il documento di registrazione** è tenuto a redigere solo la nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi **quando i titoli vengono offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato**", dall'altra si precisa che "**Se l'emittente ha solamente depositato un documento di registrazione senza approvazione**, l'intera documentazione ... è assoggettata ad approvazione".

34. In tale ottica va considerato che, a differenza di quanto previsto dalla vigente Direttiva 2001/34, l'art. 11 della nuova Direttiva consente la cosiddetta "*incorporation by reference*", ossia la possibilità di includere le informazioni richieste nel prospetto mediante "*riferimento ad uno o più documenti previamente o simultaneamente pubblicati, che siano stati approvati dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o depositati presso di questa ai sensi della presente direttiva ...*".

35. Consiglio di Stato, sez. V, sentenza 7 ottobre 2002, n. 5275, in *Giust.it.*.

36. "La Consob, entro 20 giorni dal ricevimento, verifica la completezza della domanda e comunica alla società la documentazione eventualmente mancante, che deve essere inoltrata alla Consob entro 60 giorni dal ricevimento della comunicazione a pena di inammissibilità della domanda".

37. Come precisato a commento delle modifiche inerenti l'istituto della scissione, la procedura incentrata sul prospetto di base, gli eventuali supplementi e le informazioni integrative da diffondere in prossimità dell'operazione, può essere adottata ex art. 5, comma 4, della nuova Direttiva, quando l'offerta/quotazione riguardi gli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale, compresi tutti i tipi di *warrant*, emessi nel quadro di un programma di offerta, nonché - a certe condizioni - gli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale "emessi in modo continuo o ripetuto da enti creditizi".

38. Cfr. art. 5, comma 4, ultimo paragrafo, della nuova Direttiva.

39. Si rammenta che per "responsabile del collocamento" si intende, ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. a), del Regolamento, "il soggetto che organizza e costituisce il consorzio di collocamento, il coordinatore del collocamento o il collocatore unico".

40. L'Allegato citato nel testo contiene tra l'altro, con particolare riferimento ai risultati delle offerte, delle specifiche riguardanti le ipotesi in cui la sollecitazione all'investimento è parte di un'offerta globale in cui è previsto anche un collocamento ad investitori istituzionali, nonché i tempi e le modalità di diffusione dei dati da indicare al termine delle operazioni di offerte in opzione ai soci di emittenti quotati.

41. Si tratta delle ipotesi in cui il collocamento è effettuato direttamente dall'offerente ovvero in cui non è prevista la figura del responsabile, come ad esempio nel caso delle offerte in opzione ai soci.

42. *"Coloro che effettuano un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ne danno preventiva comunicazione alla Consob, allegando un documento, destinato alla pubblicazione, contenente le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio sull'offerta".*

43. Tale previsione è finalizzata ad evitare che, soprattutto nelle operazioni di dimensioni rilevanti, i tempi tecnici necessari per la materiale predisposizione di detta garanzia condizionino i tempi di avvio dell'istruttoria da parte della Consob.

44. L'inoltro della comunicazione ex art. 102 del TUF "completa" degli elementi richiesti dalla legge rileva, tra l'altro, sia per l'applicazione della cosiddetta "passivity rule" di cui all'art. 104 del TUF, sia ai fini del rispetto del termine di trenta giorni previsto dall'art. 106, comma 1, per "promuovere" l'OPA obbligatoria nel caso in cui venga acquisita una partecipazione superiore al 30% in una società quotata.

45. Tale Comunicazione verrebbe pertanto abrogata. In proposito cfr. altresì i successivi paragrafi 2.3. e 6.

46. La Delibera menzionata, come detto, è stata adottata dalla Consob in attuazione della legge n. 241/90. In particolare, il citato art. 3, comma 4, prevede che *"se la domanda è irregolare o incompleta, il responsabile del procedimento **ne dà comunicazione all'istante** entro il termine di trenta giorni, o in quello eventualmente diverso previsto da specifica norma regolamentare, indicando le cause della irregolarità o incompletezza. In questi casi, il termine del procedimento decorre dalla data di regolarizzazione o di completamento della domanda".*

47. Da intendersi come giorni di apertura dei mercati regolamentati, secondo quanto precisato in via generale dall'art. 35, comma 1, lett. a), del Regolamento.

48. Si rammenta in proposito che, ai sensi dell'art. 102, comma 2, del TUF, *"La Consob, entro **quindici giorni** dalla comunicazione, può indicare agli offerenti informazioni integrative da fornire e specifiche modalità di pubblicazione del documento d'offerta, nonché particolari garanzie da prestare. Decorso tale termine, il documento può essere pubblicato. Il potere della Consob è esercitato nel termine di **trenta giorni** per le offerte aventi a oggetto o corrispettivo prodotti finanziari non quotati né diffusi tra il pubblico ai sensi dell'articolo 116".*

49. L'unica differenza con la modifica operata all'art. 7 consiste nel termine più breve previsto nel caso dell'OPA per il completamento dell'istanza (15 giorni in luogo di 60): tale riduzione si giustifica in ragione delle peculiarità proprie del procedimento di offerta pubblica (che prevede l'annuncio al mercato dell'operazione contestualmente all'inoltro alla Consob della comunicazione ex art. 102 del TUF, ancorché incompleta) e dell'esigenza - specie nel caso in cui l'emittente *target* sia quotato - di evitare il protrarsi di situazioni di incertezza.

50. Trattasi dell'OPA successiva totalitaria (art. 106, comma 1, TUF) e dell'OPA residuale (art. 108).

51. Identificabile, in ragione della forma di garanzia prescelta, nel soggetto che viene incaricato di prestare direttamente quest'ultima (mediante, ad esempio, il rilascio di una fideiussione o di un'apertura di credito) ovvero nel soggetto incaricato di organizzare un consorzio nell'ambito del quale la garanzia medesima viene ripartita.

52. Si rammenta, infatti, che il termine previsto per la conclusione dell'istruttoria Consob in tali circostanze è di 30 giorni rispetto ai 15 disposti nelle altre ipotesi.

53. Cfr. in proposito il commento all'art. 40 del Regolamento, di seguito riportato.

54. Che, tra l'altro, sono quelle in cui maggiormente si ravvisa l'esigenza di prestare la garanzia definitiva dell'offerta in un momento successivo rispetto a quello della presentazione della relativa istanza.

55. *"1. Ogni **fatto nuovo o inesattezza del prospetto informativo** che possa influire sulla valutazione dei prodotti finanziari oggetto della sollecitazione, che si verifichi o sia riscontrata nel periodo intercorrente tra la pubblicazione del prospetto e la conclusione del periodo di adesione, forma oggetto di **apposito supplemento** da allegare al prospetto informativo e da pubblicare con le stesse modalità utilizzate per quest'ultimo.*

2. Il supplemento è pubblicato decorsi **cinque giorni dal suo ricevimento da parte della Consob con le eventuali modifiche da questa richieste**. Copia del supplemento pubblicato è trasmesso alla Consob unitamente ad una riproduzione dello stesso su supporto informatico".

56. "1. Le **offerte di aumento e le altre modifiche dell'offerta** sono comunicate ai sensi dell'articolo 37 e sono pubblicate con le stesse modalità dell'offerta originaria fino a tre giorni prima della data prevista per la chiusura del periodo di adesione.

2. Non è ammessa la riduzione del quantitativo richiesto".

57. "L'emittente diffonde un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sull'offerta".

58. Tale Comunicazione, come già in precedenza anticipato, verrebbe dunque abrogata (cfr. paragrafo 6).

59. Cfr. Allegato 2A del Regolamento, Parte seconda (Schemi di documento d'offerta), Schema 1, punto b2 (Informazioni riguardanti la società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta).

60. E del resto il citato art. 104 del TUF è espressamente applicabile "alle società italiane le cui **azioni** oggetto dell'offerta sono quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea ...".

61. In merito si osserva che la disciplina oggetto della proposta descritta nel testo è stata sinora applicata in via di prassi, sebbene in alcuni casi l'offerente abbia argomentato come - in assenza di una espressa prescrizione regolamentare sul punto - la normativa vigente di fatto consenta di procedere alla diffusione del documento anche contestualmente all'inizio del periodo di adesione.

62. Si rammenta infatti che, a norma dell'art. 39, comma 2, del Regolamento, "il comunicato è trasmesso alla Consob almeno **due giorni prima della data prevista per la sua diffusione**. Esso, **integrato con le eventuali richieste della Consob, è reso noto al mercato entro il primo giorno del periodo di adesione**".

63. Unitamente al comunicato dell'emittente.

64. A tale riguardo va rammentato che la possibilità di diffondere "sintesi" del prospetto informativo è prevista con riferimento alle ipotesi di sollecitazione all'investimento dall'art. 8, comma 2, lett. a), del Regolamento, che consente di sostituire la pubblicazione dell'avviso di avvenuto deposito del prospetto medesimo con la pubblicazione della "**nota informativa sintetica**", di cui viene peraltro fornito nell'Allegato 1D un **apposito schema**: in proposito si evidenzia, inoltre, che la predisposizione di un riassunto del prospetto informativo (come noto documento molto più voluminoso e complesso rispetto ad un documento di offerta) è di fatto facilitata dalla presenza, nello schema di riferimento, di un paragrafo preliminare contenente appunto le informazioni di sintesi sul profilo dell'emittente e dell'operazione. In proposito, si rammenta altresì che la nuova Direttiva impone che tutti i prospetti di offerta/quotazione contengano una "**nota di sintesi**", redatta in linguaggio non tecnico, che riporti "**brevemente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari**".

65. Cfr. art. 13, comma 7, del Regolamento e relativo Allegato 1F.

66. Si pensi, ad esempio, alla possibilità che il numero di azioni oggetto dell'offerta si modifichi nel corso dell'operazione in virtù dell'esercizio di *stock-option* da parte degli aventi diritto ovvero della facoltà, per l'offerente, di acquistare azioni fuori offerta. Va inoltre considerato che la corretta predisposizione dell'avviso sui risultati dell'OPA potrà agevolare, nelle ipotesi di offerte finalizzate al *delisting* dell'emittente, la verifica dei presupposti per l'applicazione del vigente art. 50, comma 4, del Regolamento, in materia di determinazione del prezzo dell'OPA residuale.

67. Si rammenta inoltre che, come già rappresentato, il medesimo art. 105, comma 3, attribuisce alla Consob il potere di includere nel capitale rilevante anche categorie di azioni che attribuiscono diritti di voto su uno o più argomenti diversi da quelli previsti in via generale, tenuto conto della natura e del tipo di influenza sulla gestione della società che può avere il loro esercizio anche congiunto.

68. L'art. 50, comma 6, RE prevede quanto segue: "Ai fini della determinazione del prezzo nel caso previsto dal comma 5, l'offerente trasmette alla Consob, entro quindici giorni dal pagamento del corrispettivo dell'offerta che ha determinato i presupposti dell'offerta residuale:

a) la comunicazione prevista dall'articolo 102, comma 1, del Testo Unico;

c) un'attestazione della società incaricata della revisione contabile dell'emittente, redatta secondo i criteri generali indicati dalla Consob, sull'esistenza o meno di fatti o circostanze non noti al mercato atti a modificare significativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria o le prospettive reddituali dell'emittente quali risultino dall'ultimo bilancio pubblicato, ovvero, se più recente dall'ultima relazione semestrale pubblicata, sui quali la società di revisione abbia espresso il proprio giudizio".

69. L'art. 50, comma 5, RE dispone che: "Nel caso in cui l'obbligo di offerta residuale sia sorto a seguito di una precedente offerta pubblica totalitaria alla quale sia stato conferito almeno il 70% delle azioni che ne costituivano oggetto, la Consob determina il prezzo in misura pari al corrispettivo di tale offerta, salvo che motivate ragioni non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi indicati al comma 3".

70. Tale limitazione non si ricava infatti dalla *ratio* sottesa alla previsione che - come detto - ricollega la possibilità di far coincidere il prezzo dell'OPA residuale con quello della precedente OPA totalitaria alla presenza di numero di adesioni a quest'ultima tali da attestare la "congruità" del primo corrispettivo offerto, a prescindere dalla circostanza che quest'ultimo sia costituito solo da denaro, solo da strumenti finanziari o da una combinazione di denaro e titoli.

71. Ciò si ricava dal dettato letterale dell'art. 108 del TUF, ai sensi del quale "Chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento promuove **un'offerta pubblica di acquisto** sulla totalità delle azioni con diritto di voto al prezzo fissato dalla Consob ...".

72. Si pensi, ad esempio, ad ipotesi di *delisting* del titolo ovvero a progetti di aumento di capitale o di effettuazione di operazioni straordinarie.

73. Si evidenzia che il comma 2 dell'art. 2447-*bis* prevede un limite per la costituzione di tali patrimoni separati. In particolare, tale norma dispone che: "Salvo quanto disposto in leggi speciali, i patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società e non possono comunque essere costituiti per l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali.". Non vi sono invece limiti per stipulare contratti di finanziamento destinati ad uno specifico affare ai sensi dell'art. 2447-*bis*, comma 1, lett. b).

74. Ad esempio, in materia di informativa contabile, l'art. 2447-*septies* prevede - con riferimento alla costituzione di patrimoni destinati - l'inserimento di alcune specifiche informazioni, rispettivamente, nello stato patrimoniale e nella nota integrativa del bilancio della società interessata, nonché la redazione di un separato rendiconto da allegare al bilancio medesimo.

75. L'art. 2447-*ter* prevede espressamente quanto segue: "La deliberazione che ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-*bis* destina un patrimonio ad uno specifico affare deve indicare:

a) l'affare al quale è destinato il patrimonio;

b) i beni e i rapporti giuridici compresi in tale patrimonio;

c) il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi;

d) gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare;

e) la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono;

f) la nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, quando la società non è già assoggettata alla revisione contabile da parte di una società di revisione ed emette titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali;

g) le regole di rendicontazione dello specifico affare.

Salvo diversa disposizione dello statuto, la deliberazione di cui al presente articolo è adottata dall'organo amministrativo a maggioranza assoluta dei suoi componenti." Inoltre, è da segnalare che - ai sensi dell'art. 2447-*novies*, comma 4, del codice civile - "la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato può prevedere anche altri casi di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare ...".

76. Ovvero qualora fosse prevista l'emissione di strumenti finanziari partecipativi per i quali fosse ritenuta necessaria una delibera assembleare.

77. Non si è ritenuto, per le motivazioni già indicate, di prevedere fin da subito uno specifico schema di relazione dell'organo amministrativo contenente informazioni ulteriori rispetto a quelle previste dal codice civile.

78. Salvo il caso in cui l'emittente sia quotato in mercati regolamentati diversi dalla borsa ove - in linea con quanto attualmente previsto dall'art. 105 del Regolamento - verrebbe chiesto di trasmettere alla Consob l'eventuale relazione illustrativa nei trenta giorni successivi alla delibera da parte dell'assemblea.

79. Si rammenta, in proposito, che a norma dell'art. 2447-*novies* del codice civile, "*quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare cui è stato destinato un patrimonio ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis, gli amministratori o il consiglio di gestione redigono un rendiconto finale che, accompagnato da una relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione contabile, deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese*".

80. L'art. 2447-*decies* prevede espressamente quanto segue: "*Il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare ai sensi della lettera b) del primo comma dell'articolo 2447-bis può prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso.*

Il contratto deve contenere:

a) una descrizione dell'operazione che consenta di individuarne lo specifico oggetto; le modalità ed i tempi di realizzazione; i costi previsti ed i ricavi attesi;

b) il piano finanziario dell'operazione, indicando la parte coperta dal finanziamento e quella a carico della società;

c) i beni strumentali necessari alla realizzazione dell'operazione;

d) le specifiche garanzie che la società offre in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione;

e) i controlli che il finanziatore, o soggetto da lui delegato, può effettuare sull'esecuzione dell'operazione;

f) la parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarli;

g) le eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento;

h) il tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla più è dovuto al finanziatore....".

81. Trattasi del documento da predisporre per le operazioni di fusione, scissione, conferimento di beni in natura ovvero acquisizioni e cessioni "*significative*" secondo i criteri individuati dalla Consob.

82. Si rammenta che, ai sensi del vigente art. 72, comma 1, del Regolamento, "*Gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare modifiche dell'atto costitutivo diverse da quelle previste da altre disposizioni della presente Sezione o l'emissione di obbligazioni, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione dell'organo amministrativo redatta in conformità all'Allegato 3A*".

83. Parallelamente alla modifica illustrata nel testo, sarebbe integrato anche il testo dello schema 6 in Allegato 3A riportando la precisazione secondo cui la relazione dell'organo amministrativo concernente operazioni di conversione obbligatoria deve contenere solo le informazioni compatibili, tra quelle indicate nello schema medesimo, per tale tipo di operazioni.

84. In relazione al quale non esiste alcun obbligo di trasmissione preventiva alla Consob.

85. Come già indicato, l'art. 2351, ultimo comma, prevede che "*Gli strumenti finanziari di cui agli articoli 2346, sesto comma, e 2349, secondo comma, possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco. Alle*

persone così nominate si applicano le medesime norme previste per gli altri componenti dell'organo cui partecipano".

86. I dati riportati nell'archivio in questione sono reperibili anche mediante consultazione del Registro delle Imprese, il cui accesso tramite *Internet* è peraltro riservato ai soli abbonati.

87. Si pensi, ad esempio, al caso in cui l'accettazione della carica da parte dell'interessato sia successiva alla relativa nomina.

88. Più specificamente, tale definizione ricomprende - in linea di massima - l'indicazione del nome, cognome, luogo e data di nascita del soggetto, ma non il codice fiscale e la residenza di quest'ultimo, che pure ai fini Consob assumono rilevanza: il codice fiscale, ad esempio, assicura una più certa identificazione dell'interessato.

89. Cfr. art. 121, comma 1, del Regolamento.

90. Per chiarezza espositiva le modifiche di seguito illustrate sono state effettuate sul testo vigente degli artt. 103 e 103-bis del Regolamento, senza tener conto della nuova formulazione indicata nel secondo documento di consultazione del 25 ottobre 2004 riguardante le modifiche dirette ad adeguare le disposizioni del Regolamento alle recenti innovazioni normative recate alla disciplina in tema di sollecitazione di OICR di diritto italiano, esteri armonizzati e non armonizzati, *Exchange Traded Funds* e fondi pensione aperti a contribuzione definita.

91. *"I soggetti capigruppo di un gruppo al quale appartengono emittenti strumenti finanziari informano il pubblico, con le modalità e nei termini indicati nell'Allegato 3F, delle operazioni, individuate nello stesso Allegato, aventi ad oggetto tali strumenti finanziari, effettuate da soggetti appartenenti al gruppo stesso ovvero da soggetti da essi appositamente incaricati".* Si rammenta che la disciplina regolamentare vigente prevede che le informazioni in questione siano comunicate alla Consob che poi, a sua volta, ne cura la diffusione al mercato mediante pubblicazione nel proprio sito *web* entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento delle stesse.

92. *"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'articolo 2435-bis, primo comma, del codice civile.

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'articolo 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". Si rammenta che, prima dell'introduzione dell'art. 2-bis in esame, gli emittenti azioni diffuse erano definiti dall'art. 2, comma 1, lett. f), del Regolamento, semplicemente come gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di azionisti superiore a duecento.

93. Si rammenta, a tal proposito, che l'obbligo di comunicazione ex art. 120 del TUF sussiste anche in capo a soggetti di diritto estero per le partecipazioni rilevanti dagli stessi detenute in società italiane con azioni quotate.

94. Neanche nel caso, previsto dall'art. 21, comma 2, del TUF, in cui l'intermediario agisca in nome proprio e per conto del cliente, in quanto il gestore è comunque tenuto a ritrasferire immediatamente i titoli acquistati al cliente medesimo.
95. Come avviene, di contro, nell'ambito della gestione collettiva ove - a norma dell'art. 40, comma 2, del TUF - è la **società di gestione** che provvede, nell'interesse dei partecipanti, all'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei fondi gestiti.
96. Da tale equivoco consegue, a livello operativo, che talvolta per una stessa partecipazione pervenga alla Consob una doppia dichiarazione, l'una - corretta - proveniente dal cliente, l'altra (non dovuta) proveniente dal gestore.
97. "3. Gli intermediari **che nell'esercizio della loro attività di gestione del risparmio** hanno acquisito una partecipazione superiore al 2% e inferiore al 5% possono, in luogo di quanto previsto al comma 1, darne comunicazione alla società partecipata e alla Consob entro 7 giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione della prima assemblea successiva. In tal caso comunicano anche la partecipazione ad essi imputabile alla data della comunicazione".
98. Cfr. i già citati artt. 2346, comma 6 ("Emissione delle azioni"), 2349, comma 2 ("Azioni e strumenti finanziari a favore dei prestatori di lavoro") e 2351, comma 5 ("Diritto di voto"), del codice civile.
99. Come già evidenziato nella Premessa, si ritiene che la norma di cui nel testo faccia riferimento alla possibilità che nello statuto vengano individuati specifici argomenti sui quali i portatori degli strumenti finanziari in esame potranno esercitare il diritto di voto nella loro assemblea speciale, ferma restando l'esclusione per essi del diritto di voto nell'assemblea generale.
100. In conseguenza di tale modifica, è stato altresì integrato il comma 5 del medesimo art. 120 del TUF che prevede la sterilizzazione del diritto di voto in caso di omessa comunicazione e le conseguenze dell'eventuale inosservanza, estendendone l'applicabilità anche all'ipotesi di mancata comunicazione relativa agli strumenti finanziari.
101. Nella relazione illustrativa al D.Lgs. n. 37/04 si legge testualmente: "*con l'introduzione della nuova lettera d-bis del comma 4, art. 120 TUF, si è introdotta, nell'ambito del potere regolamentare attribuito alla Consob, la possibilità di stabilire i casi in cui le comunicazioni sono dovute dai possessori di strumenti finanziari dotati di diritti di voto su argomenti specificamente indicati di cui al novellato articolo 2351 del codice civile*".
102. Si rammenta che gli strumenti finanziari in parola possono essere emessi al portatore.
103. In particolare, ai sensi del citato art. 122 TUF, i patti parasociali rilevanti devono essere: (i) comunicati alla Consob entro cinque giorni dalla stipulazione; (ii) pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana entro dieci giorni dalla stipulazione; (iii) depositati presso il registro delle imprese competente entro quindici giorni dalla stipulazione.
104. Nonostante la suindicata preclusione, nella prassi operativa non sono mancati casi in cui si è riscontrato il conferimento per periodi inferiori al triennio anche da parte delle società sopra menzionate.
105. Oltre a quelle indicate nel testo, verranno apportate anche delle modifiche di carattere meramente redazionale, volte ad eliminare refusi o errori materiali.
106. Si evidenzia che le modifiche descritte riguardano esclusivamente gli schemi di prospetto relativi a strumenti finanziari diversi dalle quote di fondi comuni, fondi pensione e azioni di SICAV.
107. Tale modifica verrebbe apportata anche nell'**Allegato 1C** (Avviso di avvenuta pubblicazione del prospetto informativo) e nell'**Allegato 1D** (Modalità di redazione della nota informativa sintetica) ove si fa riferimento al paragrafo "Avvertenze per l'investitore" contenuto nel prospetto informativo.
108. Relativi alle informazioni concernenti, rispettivamente, l'attività, gli assetti proprietari, nonché il patrimonio, la situazione finanziaria ed i risultati economici dell'emittente.
109. L'inserimento delle informazioni richiamate nel testo è richiesto anche dallo schema 4.
110. Attualmente fornite nell'Allegato 4B, Sezione 1 ("*Ambito e modalità di applicazione*"), lett. A ("*Le partecipazioni in società quotate*"), punto 2.2. ("*Criteri di calcolo per determinate soglie percentuali*").

111. In dettaglio, in luogo dell'attuale struttura delle Istruzioni, suddivisa in tre sezioni (I - Ambito e modalità di applicazione; II - il modello 120A; III - Il modello 120B), verrebbero individuati due sezioni:

- la **Sezione A**), contenente le Istruzioni relative **alle partecipazioni in società quotate**, a sua volta suddivisa in Ambito e modalità di applicazione (Parte I), Il modello 120A (Parte II), Criteri generali per la compilazione del modello (Parte III) e Il modello 120B (Parte IV);

- la **Sezione B**), contenente le Istruzioni relative **alle partecipazioni di società quotate in non quotate**, a sua volta suddivisa in Ambito e modalità di applicazione (Parte I), Il modello 120A (Parte II) e Criteri generali per la compilazione del modello (Parte III).

112. Ai sensi del quale *"Qualora più soggetti siano tenuti ad obblighi di comunicazione relativi alla medesima partecipazione tali obblighi possono essere assolti da uno solo di essi, purché sia garantita la completezza delle informazioni dovute da tutti i soggetti interessati"*.

113. Cfr. il vigente punto 1.5, Capitolo 1, Lettera A), Sezione I, dell'Allegato 4B, ove si legge *"Nel caso in cui ci si avvalga della facoltà prevista dall'art. 121 comma 2 del Regolamento, al fine di realizzare la completezza delle informazioni, nel modello dovranno comunque essere riportati tutti gli elementi utili che consentano di ricostruire le partecipazioni rilevanti di tutti i soggetti tenuti all'obbligo. Nel caso in cui i soggetti tenuti all'obbligo siano controllati dallo stesso soggetto o siano legati da rapporti di controllo, il dichiarante dovrà comunque essere il soggetto controllante ultimo che si pone al vertice della catena di controllo."*

Nella comunicazione dovranno essere indicati, nelle osservazioni, tutti i soggetti tenuti all'obbligo diversi dal dichiarante. In tal caso la dichiarazione potrà essere firmata solo dal dichiarante".

114. *"Nella presente parte sono considerate imprese controllate, oltre a quelle indicate nell'articolo 2359, primo comma, numeri 1 e 2, del codice civile, anche....a) le imprese, italiane o estere, su cui un soggetto ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole..."*.

115. In sintesi, la nuova elencazione comprenderebbe le seguenti causali:

A: Controllo di diritto;

B: Controllo tramite una partecipazione che consente di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;

C: Controllo solitario tramite patto di sindacato;

D: Controllo ai sensi dell'art. 93, comma 1, lett. a), del D.Lgs. n. 58/98;

E: Non controllo.

116. Tale allegato, in particolare, deve essere compilato nel caso in cui siano dichiarate delle azioni il cui titolo di possesso sia "pegno", "usufrutto", "deposito" o "diritto di voto per vincoli contrattuali".

117. Cfr. il commento alla modifica di cui nel testo riportato nella Parte I del presente documento.

118. Si tratta, come è noto, del modello monistico, che prevede un consiglio di amministrazione e, al suo interno, un comitato per il controllo sulla gestione, e del modello dualistico composto da consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza.

119. Si evidenzia che le modifiche descritte riguardano esclusivamente gli schemi di prospetto relativi a strumenti finanziari diversi dalle quote di fondi comuni, fondi pensione e azioni di SICAV.

120. La valorizzazione dell'autonomia statutaria delle società rappresenta, come noto, uno dei punti cardine della Riforma. Si rammenta, in proposito, che è demandata allo statuto, ad esempio, la puntuale individuazione dell'attività che costituisce l'oggetto sociale; le modalità di emissione e circolazione dei documenti rappresentativi delle azioni; il sistema di amministrazione adottato con l'indicazione del numero degli amministratori e dei loro poteri; il numero dei componenti il collegio sindacale ovvero, nel modello monistico, il numero dei componenti il Comitato per il controllo sulla gestione, etc..

121. Relativo, come già indicato in precedenza, al prospetto di quotazione/ sollecitazione di *covered warrant* e *certificates*.

122. Cfr. artt. 2497 e seguenti del codice civile. Più specificamente le previsioni in esame disciplinano, tra l'altro, le responsabilità e il regime pubblicitario applicabile nel caso di attività di direzione e coordinamento, attività che a - norma dell'art. 2497-sexies, primo comma, c.c. - si presume essere esercitata sulle società, salvo prova contraria, "*dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell'art. 2359*".

123. Cfr. artt. 2447-bis e seguenti del codice civile. In particolare, come già indicato, l'art. 2447-bis prevede che "*La società può: a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare; b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi...*". In relazione a tali facoltà la legge indica, tra l'altro, le informazioni che devono essere riportate, rispettivamente, nella deliberazione costitutiva del patrimonio destinato e nel contratto di finanziamento.

124. Relativi, come già sopra precisato, al prospetto di quotazione/ sollecitazione di *covered warrant* e *certificates* ed al prospetto di sollecitazione/ quotazione relativo a strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione dei crediti.

125. Ove detto bilancio sia in appendice, infatti, verrà richiesto soltanto di fare rinvio, per le informazioni richieste, alla documentazione ivi riportata.

126. Trattasi del prospetto riepilogativo, da inserire in una apposita sezione della nota integrativa, dei dati essenziali dell'ultimo bilancio della società o dell'ente che esercita sull'emittente l'attività di direzione e coordinamento.

127. La disposizione di cui nel testo, in particolare, impone all'emittente di indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati.

128. L'art. 2447-ter prevede espressamente quanto segue: "*La deliberazione che ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis destina un patrimonio ad uno specifico affare deve indicare:*

a) l'affare al quale è destinato il patrimonio;

b) i beni e i rapporti giuridici compresi in tale patrimonio;

c) il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi;

d) gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare;

e) la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono;

f) la nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, quando la società non è già assoggettata alla revisione contabile da parte di una società di revisione ed emette titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionali;

g) le regole di rendicontazione dello specifico affare...".

Inoltre, ex art. 2447-novies, comma 4, del codice civile "*la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato può prevedere anche altri casi di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare....*".

129. In particolare, secondo quanto previsto dall'art. 2447-decies: "*Il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare ai sensi della lettera b) del primo comma dell'articolo 2447-bis può prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso.*

Il contratto deve contenere:

a) una descrizione dell'operazione che consenta di individuarne lo specifico oggetto; le modalità ed i tempi di realizzazione; i costi previsti ed i ricavi attesi;

b) il piano finanziario dell'operazione, indicando la parte coperta dal finanziamento e quella a carico della società;

c) i beni strumentali necessari alla realizzazione dell'operazione;

d) le specifiche garanzie che la società offre in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione;

e) i controlli che il finanziatore, o soggetto da lui delegato, può effettuare sull'esecuzione dell'operazione;

f) la parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarli;

g) le eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento;

h) il tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla più è dovuto al finanziatore ...".

130. Si rammenta che, ai sensi di quanto previsto dal nuovo testo dell'art. 2331, ultimo comma, del codice civile "Prima dell'iscrizione nel registro è vietata l'emissione di azioni ed esse, **salvo l'offerta pubblica di sottoscrizione ai sensi dell'art. 2333, non possono costituire oggetto di una sollecitazione all'investimento**".

131. Come noto, il richiamato art. 2501-*bis* del codice civile ha introdotto una specifica disciplina per questo tipo di operazioni. A livello informativo, in particolare, la norma richiede che la relazione dell'organo amministrativo debba riportare le ragioni che giustificano l'operazione stessa e contenere un piano economico e finanziario con l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendano raggiungere.

132. Trattasi di fattispecie disciplinata *ex novo* a seguito della Riforma e applicabile soltanto alle società quotate: più specificamente, si legge nel citato art. 2441, comma 4, c.c.: "... Nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati lo statuto può altresì **escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente**, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile".

133. Si riporta, per chiarezza, il testo del nuovo art. 2370, comma 2, c.c.: "Lo statuto può richiedere il preventivo deposito delle azioni o della relativa certificazione presso la sede sociale o le banche indicate nell'avviso di convocazione, fissando il termine entro il quale debbono essere depositate ed eventualmente prevedendo che non possano essere ritirate prima che l'assemblea abbia avuto luogo. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il termine non può essere superiore a due giorni e, nei casi previsti dai commi sesto e settimo dell'art. 2354 [ossia ove si applichino, anche per previsione statutaria in tal senso, le disposizioni delle leggi speciali in tema di strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati n.d.r.], il deposito è sostituito da una comunicazione dell'intermediario che tiene i relativi conti".