

## **ESITO DELLE CONSULTAZIONI**

### **REGOLAMENTO EMITTENTI REVISIONE ORDINARIA E ADEGUAMENTO ALLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO**

**14 aprile 2005**

Nel novembre 2004 la Consob ha diffuso un documento di consultazione riguardante alcune modifiche da apportare al regolamento emittenti. Tali modifiche conseguivano:

1. alla necessità di operare gli opportuni interventi di adeguamento della disciplina secondaria alle nuove previsioni introdotte dalla Riforma del diritto societario<sup>(1)</sup>, facendo seguito alle modifiche già effettuate dall'Autorità in tale ambito nell'agosto del 2004<sup>(2)</sup>
2. all'attività di revisione ordinaria del regolamento volta, in particolare, a semplificare alcune delle disposizioni vigenti, anche alla luce della esperienza e delle richieste degli operatori, ad integrare le norme attualmente inadeguate a disciplinare nuove fattispecie nonché, infine, a precisare la portata di quelle previsioni che hanno ingenerato nella prassi dubbi interpretativi.

Con riferimento al menzionato documento di consultazione sono pervenute osservazioni da parte di Abi, di Aiaf, di Assirevi, di Assonime, di Assosim, di Borsa Italiana S.p.A., dell'Italian Society of Investment Professionals ("ISIP"), dell'Hermes Pensions Management Ltd.<sup>(3)</sup> e di Mediobanca S.p.A..

Nella trattazione che segue si riferisce in merito a tali osservazioni e alle conseguenti determinazioni assunte dalla Commissione. Si riferisce, inoltre, di alcune questioni di carattere generale emerse nell'ambito della consultazione, nonché di ulteriori modifiche apportate al regolamento per correggere errori materiali, per tener conto di quanto emerso in sede di modifica del Regolamento n. 11768/98 in materia di mercati, ovvero per dare seguito ad espresse richieste pervenute da taluno dei soggetti consultati.

Il documento è suddiviso in due Parti:

- nella **Parte I** sono riportati il testo delle norme rese note per la consultazione o comunque oggetto di modifica, le osservazioni pervenute, le considerazioni svolte in proposito e, se del caso, il nuovo testo adottato;
- nella **Parte II** (formato pdf) sono indicate le modifiche apportate agli Allegati al Regolamento.

\* \* \*

#### **PARTE I**

##### **Modifiche articolato regolamento emittenti revisione ordinaria e adeguamento alla riforma del diritto societario**

#### **PREMESSA**

Di seguito sono riportate:

- nella **SEZIONE I**, le osservazioni formulate sulle questioni di carattere generale emerse nell'ambito della consultazione;
- nella **SEZIONE II**, le considerazioni inerenti le specifiche proposte avanzate dalla Consob nel citato documento di consultazione ovvero le ulteriori modifiche apportate successivamente alla diffusione di quest'ultimo.

#### **SEZIONE I - Osservazioni di carattere generale**

**1.** Uno dei soggetti consultati ha auspicato l'avvio di una riflessione di carattere generale sul funzionamento e contenuto dei vigenti obblighi informativi posti dal Regolamento in capo agli emittenti quotati, nell'ottica di pervenire all'semplificazione ed unificazione delle modalità di trasmissione alla Consob ed al mercato di tutte le informazioni societarie, privilegiando, a tal fine, l'utilizzo di strumenti elettronici di diffusione delle stesse; in altri termini, si riterrebbe opportuno che gli emittenti possano usufruire di un "one-stop shop" per l'adempimento degli obblighi nei confronti della scrivente, la comunicazione delle informazioni al mercato e lo "stoccaggio" di queste ultime.

Tale esigenza deriva tra l'altro, secondo il predetto soggetto, dall'entrata in vigore della direttiva cosiddetta "transparency"<sup>(4)</sup>, che mira a facilitare l'accesso del pubblico a tutte le informazioni societarie, richiedendo agli emittenti di "comunicare" e di rendere disponibili al "meccanismo ufficialmente stabilito per lo stoccaggio centrale" tutte le informazioni previste dalla regolamentazione.

Nell'attesa di avviare un confronto su questo tema, è stato proposto di:

- estendere l'ambito di applicazione dell'art. 153 del Regolamento<sup>(5)</sup>, che nel testo vigente consente agli emittenti di assolvere all'obbligo di trasmissione alla Consob degli avvisi e comunicati da mettere a disposizione del pubblico anche mediante l'inserimento degli stessi nei sistemi telematici di trasmissione delle informazioni attivati dalla società di gestione dei mercati ai quali ha accesso l'Istituto<sup>(6)</sup>, anche a tutti gli altri documenti (quali bilanci, semestrali, trimestrali, etc.) che - ad oggi - sono inviati a Consob, Borsa e mercato con modalità diverse;

- escludere gli obblighi di pubblicazione degli avvisi a pagamento sui quotidiani previsti dall'art. 83 del Regolamento (pubblicazione dell'avviso di avvenuto deposito della documentazione relativa all'approvazione del bilancio, alla relazione semestrale e alla relazione trimestrale), nei casi in cui i medesimi avvisi siano inseriti nel sito web dell'emittente e della società di gestione del mercato, a tutto vantaggio "delle imprese che trasmettono le informazioni e del mercato che ne usufruisce".

### **1.1. Considerazioni**

L'esigenza sopra rappresentata di pervenire quanto prima ad una semplificazione ed unificazione delle modalità di trasmissione alla Consob ed al mercato di tutte le informazioni societarie, incentivando a tal fine l'utilizzo di strumenti elettronici, è certamente condivisibile.

La rilevanza della questione, peraltro, rende consigliabile - a giudizio della Commissione - non modificare nell'immediato singole disposizioni regolamentari, quali quelle indicate dal predetto soggetto consultato, ma piuttosto rinviare gli interventi ad una fase in cui sarà possibile, effettuati gli opportuni approfondimenti anche con il coinvolgimento dei soggetti interessati, individuare una soluzione di carattere generale al problema<sup>(7)</sup>.

Ciò consentirà di tenere conto, anche a livello legislativo, dell'evoluzione della normativa comunitaria e, in particolar modo, dell'emanazione delle norme di livello due della già citata direttiva transparency.

In particolare, su tale aspetto è stato predisposto ad opera del CESR un documento, sottoposto a pubblica consultazione, che indica le caratteristiche fondamentali del sistema e che prevede molteplici soluzioni alternative, significativamente aperte; tra queste è contemplata anche la possibilità di ricorrere a strumenti elettronici di diffusione delle informazioni ma solo nel rispetto di specifiche condizioni operative. Per la puntuale individuazione di tali soluzioni si dovrà pertanto attendere la definizione della disciplina in questione che si concluderà con la trasformazione degli advise del CESR in norme da parte della Commissione Europea.

**2.** Tra le diverse osservazioni al documento di consultazione è pervenuta anche una nota con la quale sono state formulate una serie di proposte di modifica della normativa in materia di corporate governance, volte essenzialmente ad incrementare il grado di tutela assicurato agli azionisti degli emittenti quotati.

In estrema sintesi, gli aspetti evidenziati riguardano:

**a) la trasparenza del profilo dei candidati alla nomina nell'organo di gestione e delle relative proposte di remunerazione.**

E' stato rilevato che in sede di elezione dei componenti dell'organo di gestione solitamente non viene assicurata agli azionisti un'adeguata disclosure sull'identità, l'indipendenza ed il background professionale dei candidati<sup>(8)</sup>: in proposito, si auspica che venga previsto l'obbligo di mettere a disposizione dette informazioni almeno venti giorni prima di quello fissato per l'assemblea chiamata a deliberare in argomento. Negli stessi termini, inoltre, dovrebbe essere assicurata - secondo l'istante - una adeguata informativa sulle proposte in materia

di remunerazione dei membri del board (inclusi piani di stock-option, compensi collegati alla performance della società, etc.);

**b) la trasparenza e le modalità di approvazione dei piani di incentivazione.**

Si propone di prevedere che i contenuti e i criteri di funzionamento dei piani di incentivazione per i dipendenti ed il management siano sottoposti alla preventiva approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti, in modo da garantire a questi ultimi una più attenta e consapevole valutazione dei piani medesimi ed il loro collegamento con i risultati aziendali<sup>(9)</sup>;

**c) la possibilità, per gli azionisti, di proporre l'integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea.**

Nella nota è stato rilevato che, a differenza di quanto previsto in altre legislazioni europee (Gran Bretagna, Francia, Germania), gli azionisti hanno solo la possibilità - ricorrendo determinati presupposti - di richiedere la convocazione dell'assemblea<sup>(10)</sup>, ma non è loro consentito di integrare l'elenco delle materie da trattare stabilito dall'organo di gestione. In relazione a ciò, si auspica una modifica della legge italiana volta a prevedere tale possibilità ove ne facciano richiesta tanti azionisti che rappresentino almeno l'1-2% del capitale della società;

**d) la previsione del voto separato per alcune tipologie di deliberazioni sottoposte all'assemblea.**

Nell'ottica di favorire una maggiore consapevolezza delle scelte degli azionisti, viene suggerita l'opportunità di imporre che almeno alcune delle deliberazioni più importanti per il funzionamento della società, quali quelle relative alla nomina dei componenti del Board e alla determinazione delle loro retribuzioni, alle modifiche statutarie, nonché alla nomina ed al compenso dei revisori, debbano essere oggetto di specificata e separata approvazione da parte dell'assemblea;

**e) messa a disposizione della documentazione predisposta in vista dell'assemblea almeno 30 giorni prima di quello previsto per la relativa convocazione.**

Secondo l'istante, il termine stabilito dalla normativa vigente per il suddetto adempimento (pari a 15 giorni prima della data di convocazione), anche tenendo conto dell'obbligo di depositare le azioni prima dell'assemblea, non è sufficiente per consentire agli azionisti, soprattutto investitori istituzionali esteri, di valutare adeguatamente le deliberazioni sottoposte all'approvazione;

**f) indipendenza dei revisori.**

Nella nota si auspica una maggiore trasparenza, da parte delle società quotate, in ordine alle modalità e condizioni di utilizzo dei revisori nell'ambito di lavori "non-audit".

Inoltre, si rammenta come la questione dell'indipendenza dei revisori stia assumendo un'importanza crescente e che ciò dovrebbe suggerire l'opportunità di adottare in tale materia scelte improntate alla massima trasparenza;

**g) composizione dell'organo di amministrazione e dei comitati.**

Si evidenzia l'importanza di assicurare, da una parte, che l'organo di amministrazione delle società quotate italiane sia composto da un numero adeguato di componenti indipendenti - anche tenuto conto della struttura degli assetti proprietari dell'emittente; dall'altra, che detti componenti indipendenti siano in prevalenza nei comitati costituiti per la nomina e la remunerazione del board, nonché per il controllo interno.

## **2.2. Considerazioni**

Posto che tutte le richieste avanzate nella nota menzionata attengono a questioni di grande interesse, si rileva, in primo luogo, che la maggior parte delle proposte suindicate comporterebbe modifiche legislative e che, peraltro, alcune di esse sono già oggetto di esame nell'ambito del disegno di legge di riforma sulla tutela del risparmio.

Per quanto riguarda le richieste relative alla trasparenza del profilo dei candidati alla nomina nell'organo di gestione e delle relative proposte di remunerazione e all'allungamento del termine di messa a disposizione della relazione illustrativa degli amministratori da 15 a 30 giorni prima dell'assemblea, che potrebbero essere soddisfatte mediante una modifica regolamentare, si osserva quanto segue.

Con riferimento alla prima questione, si rammenta che - in effetti - il vigente Regolamento Emittenti non prevede specifici obblighi informativi preassembleari con riferimento alle assemblee che hanno all'ordine del giorno la nomina dei componenti degli organi sociali o la loro remunerazione.

Degli obblighi informativi derivano, invece, dal Regolamento n. 437/98 del Ministero di Grazia e Giustizia recante "Norme per la disciplina dei termini e delle modalità di convocazione delle assemblee delle società quotate", il quale prevede in via generale che: "Fermi gli obblighi di pubblicità previsti da disposizioni di legge o di regolamento, gli amministratori delle società indicate nell'articolo 1 mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale e presso la società di gestione del mercato di quotazione, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea, una relazione sulle proposte concernenti le materie poste all'ordine del giorno" (art. 3 "Pubblicità delle proposte di deliberazione").

Tale regolamento è stato, tra l'altro, adottato in attuazione dell'art. 144, comma 3, TUF ("Svolgimento della sollecitazione e della raccolta deleghe"), secondo cui "Il Ministro di grazia e giustizia, sentita la Consob, disciplina con regolamento i termini di convocazione dell'assemblea, anche in deroga alle vigenti disposizioni di legge, assicurando una sufficiente e tempestiva pubblicità delle proposte di deliberazione".

In sostanza, quindi, anche al fine consentire la sollecitazione e la raccolta di deleghe nelle assemblee di società quotate, con il citato art. 3 si è voluto assicurare una completa e tempestiva pubblicità delle proposte degli amministratori in merito alle materie poste all'ordine del giorno per le quali non sia già prevista una specifica disciplina informativa (ad esempio, dallo stesso Regolamento Emittenti).

Come già precisato, inoltre, l'adozione di una procedura trasparente per la nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale è raccomandata dal Codice di Autodisciplina delle società quotate.

Ciò posto, si deve rilevare che nè la norma "di chiusura" di cui al citato Regolamento del Ministero di Grazia e Giustizia<sup>(11)</sup>, nè la raccomandazione del Codice di autodisciplina hanno trovato sostanziale applicazione: ciò comporta una evidente lacuna nel sistema degli obblighi informativi pre-assembleari, posto che, soprattutto nell'ipotesi in cui il consiglio di amministrazione faccia delle proposte all'assemblea convocata per il rinnovo delle cariche sociali, la mancanza di una informativa preventiva può senz'altro pregiudicare il diritto degli azionisti ad esercitare il diritto di voto in modo consapevole.

Si ritiene pertanto condivisibile la proposta avanzata dall'istante di introdurre degli specifici obblighi di informativa nei casi in cui l'assemblea sia chiamata a deliberare sulla nomina degli organi sociali e sulla relativa retribuzione: peraltro, considerata la rilevanza della materia e la circostanza che la stessa non è stata oggetto di consultazione, si intenderebbe rinviare la modifica in occasione del prossimo intervento di revisione regolamentare, nell'ambito del quale sarà possibile acquisire e valutare le opinioni al riguardo dei soggetti interessati.

Avuto riguardo alla seconda questione (allungamento del termine di messa a disposizione della relazione illustrativa degli amministratori da 15 a 30 giorni prima dell'assemblea<sup>(12)</sup>), si ritiene invece di dover confermare la vigente scelta regolamentare in quanto idonea, a giudizio della Consob, a contemperare la necessità degli azionisti di disporre di un lasso di tempo adeguato per prendere visione della documentazione predisposta ai fini della decisione con quella di evitare un eccessivo irrigidimento della procedura di convocazione assembleare. Si tenga conto, al riguardo, che l'art. 2370, comma 2, c.c., novellato a seguito della riforma del diritto societario, ha introdotto delle notevoli semplificazioni per l'intervento in assemblea delle società quotate, stabilendo che "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 non festivi** e, nei casi previsti dai commi sesto e settimo dell'art. 2354, il deposito è sostituito da una comunicazione dell'intermediario che tiene i relativi conti".

## **SEZIONE II - Osservazioni sulle singole proposte di modifica**<sup>(13)</sup>

### **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.~~

(...Omissis...)

## **OSSERVAZIONI**

Uno dei soggetti consultati ha proposto, preliminarmente, di armonizzare la disciplina della scissione del prospetto di sollecitazione dettata dall'art. 6 del Regolamento con quella prevista per la scissione del prospetto di quotazione relativo a obbligazioni emesse da banche ed enti sovranazionali, covered warrant e certificates, posto che - a seguito delle modifiche illustrate nel documento di consultazione - in entrambi i casi detta scissione diverrà facoltativa.

E' stato osservato in argomento che:

- con riferimento alla scissione del prospetto di sollecitazione, l'art.6 del Regolamento richiede che gli emittenti possano pubblicare il documento informativo sull'emittente entro i 60 giorni dalla pubblicazione del bilancio e della semestrale e che questo abbia validità di 12 mesi; inoltre, viene previsto che detto documento contenga le informazioni indicate nell'Allegato 1B ma che, in alternativa, le stesse informazioni possano essere inserite in una nota di accompagnamento al bilancio d'esercizio o alla relazione semestrale;

- avuto riguardo alla scissione del prospetto di quotazione relativo ad obbligazioni emesse da banche ed enti sovranazionali, covered warrant e certificates, l'art. 61 stabilisce viceversa che il documento sull'emittente, una volta pubblicato, possa essere utilizzato per le emissioni effettuate fino all'approvazione del bilancio successivo: ciò comporta che - di fatto - nel caso di specie il documento stesso potrebbe avere validità inferiore ai 12 mesi con la conseguente impossibilità di effettuare emissioni nel periodo intercorrente tra l'approvazione del bilancio e la pubblicazione del nuovo documento informativo. Ancora, il citato art. 61 prevede che il documento contenga le informazioni indicate nell'Allegato 1B, senza menzionare alternative.

In secondo luogo, il citato soggetto ha richiesto di poter estendere l'ambito di applicazione dell'art. 62 del Regolamento (disciplina del prospetto di quotazione per le obbligazioni bancarie e di enti sovranazionali, covered warrant e certificates emessi sulla base di un programma) anche ad altri strumenti finanziari, quali ad esempio le commercial papers, emessi da emittenti corporate, in linea con quanto previsto in materia dalla nuova Direttiva prospetti (n. 2003/71)<sup>(14)</sup>. In particolare è stato rilevato che la normativa comunitaria consente di utilizzare una procedura analoga a quella in esame per gli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale, compresi tutti i tipi di warrant, emessi nel quadro di un programma di offerta, indipendentemente dalla natura dell'emittente.

## **CONSIDERAZIONI**

Per quanto le osservazioni sopra riportate sollevino questioni di coordinamento delle disposizioni in esame senz'altro meritevoli di attenzione, non si ritiene opportuno - allo stato - effettuare interventi ulteriori rispetto alla modifica proposta nel documento di consultazione.

Come già ampiamente illustrato nel documento citato infatti, la scelta effettuata in materia di scissione del prospetto - pur nella consapevolezza dell'esigenza di procedere ad una profonda rivisitazione dell'istituto - è stata quella di limitarsi ad apportare nell'immediato le modifiche strettamente necessarie per eliminare gli aspetti di maggiore e più evidente "rigidità" delle attuali previsioni, anche alla luce della nuova normativa comunitaria.

Infatti, come noto, l'intera disciplina dei prospetti di offerta pubblica e di ammissione a quotazione dovrà comunque a breve essere incisivamente modificata per tener conto dell'entrata in vigore della richiamata direttiva CE n. 2003/71, il cui recepimento dovrà avvenire entro il **1° luglio 2005**, e del relativo regolamento di attuazione n. 2004/809, direttamente applicabile a partire da tale data.

Si ritiene pertanto che le richieste in argomento potranno essere più utilmente valutate nell'ambito delle più ampie modifiche che si renderanno necessarie per l'adeguamento alla citata disciplina UE, da attuarsi tenendo conto della tempistica sopra indicata.

### **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.**

~~2~~ **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.

~~3~~ **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. 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. 55

(Istruttoria della Consob)

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

(...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...)

## **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

### **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;

~~e)~~ **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.

## **OSSERVAZIONI**

Alcuni dei soggetti consultati, pur concordando con la modifica proposta dalla Consob volta, in virtù di una prassi operativa già consolidata, ad ampliare il novero delle informazioni di cui è permessa la comunicazione al pubblico successivamente alla pubblicazione del prospetto informativo, ritengono che la nozione di "misura del tasso di interesse" individuata dalla norma non sia esaustiva e, in particolare, non comprenda le diverse componenti che - sebbene tecnicamente non riconducibili a detta nozione - sono determinanti per il rendimento dei titoli.

Ciò posto si propone di prevedere che, entro il giorno precedente l'inizio della sollecitazione, sia consentito rendere pubblico con l'avviso integrativo di cui all'art. 9 del Regolamento la misura del tasso di interesse nominale o la misura del tasso di rendimento lordo atteso all'emissione, ovvero, nel caso in cui tale ultimo dato non fosse predeterminabile, la metodologia di calcolo del tasso di rendimento lordo atteso all'emissione.

## **CONSIDERAZIONI**

Prendendo atto dell'esigenza di maggiore flessibilità manifestata dai soggetti consultati, anche in linea con gli orientamenti assunti dalla Consob in occasione di recenti operazioni, si è provveduto a modificare la proposta formulata nel documento di consultazione sulla falsariga di quella già prevista per la comunicazione del prezzo degli strumenti finanziari. Più specificamente:

- in primo luogo, è stata inserita nell'ambito delle informazioni che è possibile fornire successivamente alla pubblicazione del prospetto informativo, oltre alla "misura del tasso di interesse nominale" anche la misura del "tasso di rendimento lordo atteso all'emissione", in linea con le richieste avanzate dagli operatori;
- per le sole offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati o finalizzate alla quotazione è stato consentito di rendere note le misure del tasso di interesse nominale e del tasso di rendimento lordo atteso all'emissione anche successivamente allo svolgimento dell'offerta, purchè sia comunicata al pubblico, mediante avviso da pubblicarsi almeno il giorno prima dell'inizio della sollecitazione, la misura minima dei suddetti valori.

In conseguenza delle richiamate modifiche si è provveduto ad integrare, infine, anche lo schema 3 dell'Allegato 1B<sup>(15)</sup>, ove è stata mantenuta la richiesta di fornire delle esemplificazioni dei rendimenti ipotizzando un range di tasso di interesse, sia pure meramente indicativo.

Di seguito si riporta il testo definitivo degli articoli 5 e 9.

#### 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 nominale e del tasso di rendimento lordo atteso all'emissione**, 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 minima del tasso di interesse nominale e la misura minima del tasso di rendimento lordo atteso all'emissione 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;

e) d) non appena determinate, il prezzo stabilito per la sollecitazione, **nonchè la misura del tasso di interesse nominale e del tasso di rendimento lordo atteso all'emissione.**

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, **della misura del tasso di interesse nominale e del tasso di rendimento lordo atteso all'emissione** 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.

#### **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.

#### **OSSERVAZIONI**

In primo luogo, uno dei soggetti consultati ha fatto presente di condividere la modifica ma di ritenere opportuna un'integrazione del testo della norma per specificare che l'obbligo di comunicazione dei risultati della sollecitazione sussiste in capo all'offerente solo in mancanza del responsabile del collocamento.

Inoltre, altri soggetti hanno manifestato perplessità circa l'idoneità dell'art. 13, comma 7 - anche nel testo modificato - a disciplinare esaurientemente gli obblighi di comunicazione dei risultati nei casi di offerte in opzione.

Detti soggetti propongono, in alternativa, di disciplinare in due commi separati dell'art. 13 gli obblighi di comunicazione dei risultati delle offerte nel caso di aumenti di capitale e nel caso di altre sollecitazioni. In particolare:

- nelle offerte in opzione, dove è "fisiologicamente" assente la figura del responsabile del collocamento, si vorrebbe indicare che il soggetto tenuto all'obbligo suddetto è esclusivamente l'emittente;

- negli altri casi, si vorrebbe mantenere quale incaricato della comunicazione dei risultati il solo responsabile del collocamento.

Per entrambe le tipologie di sollecitazione, inoltre, si dovrebbe fare rinvio - quanto al contenuto delle informazioni da rendere pubbliche - all'Allegato 1F, a sua volta opportunamente modificato<sup>(16)</sup>.

Infine, si suggerisce l'opportunità di consentire la pubblicazione dei risultati delle offerte - oltre che mediante avviso a pagamento, come previsto dal vigente art. 13, comma 7 - anche mediante la diffusione di un comunicato ex art. 66 del Regolamento, strumento giudicato più economico ed equivalente, nella sostanza, a quello dell'avviso.

#### **CONSIDERAZIONI**

Con riferimento all'individuazione del soggetto tenuto alla comunicazione dei risultati dell'offerta, si ritiene di poter accogliere la prima richiesta sopra illustrata, in quanto la modifica ipotizzata, che prevede una responsabilità dell'offerente solo nel caso di mancanza del responsabile del collocamento, sembra contemperare l'esigenza di chiarire la disciplina applicabile nelle diverse fattispecie di offerta con quella di non appesantire eccessivamente il testo della norma regolamentare. Si rileva, inoltre, che la formulazione proposta dagli altri soggetti consultati non tiene conto della possibilità che vi siano sollecitazioni diverse dalle offerte in opzione ma realizzate comunque in assenza di detto responsabile del collocamento.

Avuto riguardo alla richiesta di prevedere, per tutte le tipologie di sollecitazione, la possibilità di utilizzo del comunicato stampa in alternativa all'avviso a pagamento<sup>(17)</sup>, si ritiene - come già evidenziato nella Sezione I, paragrafi 1 e 1.1. - che la questione delle modalità di diffusione delle informazioni previste dalle norme regolamentari debba essere risolta con una soluzione di carattere generale e che pertanto, allo stato, non sia opportuno procedere ad un intervento di modifica su singole disposizioni.

Tutto ciò premesso, si riporta di seguito il testo definitivo dell'art. 13.

Art. 13

(Svolgimento della sollecitazione)

(...Omissis...)

7. Entro cinque giorni dalla conclusione del periodo di adesione il responsabile del collocamento **o, in sua assenza, 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, in sua assenza, 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.

## **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.

## **OSSERVAZIONI**

E' stato suggerito, in primo luogo, per conferire maggiore certezza alla fase di avvio dell'offerta, di integrare il testo del nuovo comma 6 dell'articolo 37, imponendo di rendere noto al mercato, oltre all'eventuale incompletezza dell'istanza trasmessa alla Consob ex art. 102 del TUF, anche il successivo completamento di quest'ultima a seguito dell'invio delle informazioni o della documentazione mancanti.

Inoltre, uno dei soggetti consultati ha richiesto di precisare nel Regolamento che la comunicazione ex art. 37 è a tutti gli effetti il primo atto della procedura di OPA e assolve all'obbligo di "promuovere" la stessa ai sensi di quanto disposto dall'art. 106, commi 1 e 2, del TUF<sup>(18)</sup>: secondo detto soggetto tale precisazione, attualmente contenuta in una Comunicazione Consob<sup>(19)</sup>, contribuirebbe a chiarire la portata delle norme in materia di completezza della comunicazione.

## **CONSIDERAZIONI**

Come rappresentato nel documento di consultazione, con la modifica in esame si è inteso disciplinare nel Regolamento la fase iniziale della procedura di OPA, individuando, tra l'altro, i documenti che devono essere presentati alla Consob, contestualmente alla comunicazione dell'intenzione di promuovere un'offerta, per poter considerare l'istanza "completa": ciò assume rilevanza, evidentemente, sia ai fini dell'avvio dei termini di legge entro i quali l'Autorità può richiedere all'offerente informazioni integrative, sia per valutare l'adempimento dell'eventuale obbligo di promuovere l'offerta.

Inoltre, al fine di assicurare la massima trasparenza su detta fase di avvio della procedura, è stato previsto l'obbligo, nel caso in cui l'offerente abbia avuto comunicazione dalla Consob dell'incompletezza dell'istanza, di rendere nota al mercato tale circostanza: in altri termini, a seguito della modifica di che trattasi, l'offerente non solo sarà tenuto, come già richiesto dall'art. 102, comma 1, del TUF così come attuato dal vigente art. 37 del Regolamento, ad informare immediatamente il pubblico della avvenuta comunicazione di offerta e degli elementi essenziali dell'operazione, ma dovrà anche fornire - se del caso - tempestiva notizia dell'eventuale incompletezza dell'istanza rilevata dall'Autorità.

Ciò posto, si ritiene condivisibile la richiesta volta a prevedere espressamente, oltre all'obbligo di comunicazione al mercato dell'incompletezza dell'istanza, anche l'obbligo di informare il pubblico del successivo completamento della stessa.

Di contro, non si ritiene opportuno modificare la norma in esame al fine di specificare che con la comunicazione ex art. 37 - ove completa - si assolve all'obbligo di "promuovere" l'offerta obbligatoria ai sensi di quanto richiesto dall'art. 106, commi 1 e 2, del TUF, in quanto trattasi di un principio interpretativo già consolidato in via di prassi ed espresso dalla stessa Consob nella Comunicazione n. DAL/DIS/47878 del 16 giugno 2000, peraltro citata dallo stesso soggetto consultato.

Nella predetta Comunicazione, in particolare, è stato chiaramente affermato che "L'adempimento da assolvere entro trenta giorni **è il primo atto della procedura d'offerta, rappresentato dall'invio della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del Testo Unico** alla quale, ai sensi dell'art. 37, comma 1, del Regolamento ... dovranno essere allegati il documento di offerta e la scheda di adesione".

Di seguito si riporta il testo definitivo dell'art. 37.

### 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 e del successivo completamento della stessa.**

## **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.**

## **OSSERVAZIONI**

Uno dei soggetti consultati ha criticato l'introduzione della disciplina del supplemento al documento di offerta, paventando il rischio di un appesantimento della "già copiosa documentazione" prevista in tali fattispecie. In particolare, si riterrebbe sufficiente "un comunicato di dettaglio che aggiorni la situazione".

Oltre al rilievo di cui sopra, un altro dei soggetti consultati ha evidenziato che - alla luce della modifica introdotta - nel caso in cui nel corso dell'offerta si verifichi in capo all'emittente quotato un fatto nuovo che possa influire direttamente sulla valutazione dei suoi strumenti finanziari, tale fatto sarà oggetto sia di immediata comunicazione al pubblico in adempimento degli obblighi di informazione continua, sia di rappresentazione nell'apposito supplemento da pubblicarsi trascorsi tre giorni dal suo ricevimento da parte della Consob.

Potrebbero tuttavia verificarsi eventi che, pur non interessando direttamente l'emittente, sono idonei ad incidere sulla valutazione se aderire o meno all'offerta<sup>(20)</sup>.

In simili fattispecie, si legge nelle osservazioni, non sarebbe applicabile la disciplina dell'informativa price sensitive e, pertanto, il pubblico verrebbe a conoscenza dell'evento solo con il supplemento e, quindi, con un "ritardo" di tre giorni rispetto all'accadimento.

Al riguardo, posto che anche nel caso suddetto appare opportuno garantire un'informativa tempestiva al pubblico in modo tale da consentirgli consapevoli scelte di disinvestimento, si propone, nel caso di fatto nuovo che possa influire sulla valutazione degli strumenti finanziari non concernente l'emittente, di prevedere comunque in capo all'offerente - in aggiunta alla disciplina del supplemento - un obbligo di comunicazione secondo le modalità dell'informazione continua nell'ambito delle norme di trasparenza di cui all'articolo 41 del Regolamento.

## **CONSIDERAZIONI**

Con riferimento al primo rilievo in ordine al pericolo che la modifica proposta comporti un eccessivo aggravio di oneri per gli offerenti, si precisa che la nuova disciplina del supplemento che si intende introdurre non fa altro che recepire e formalizzare una procedura operativa già applicata dalla Consob nella prassi: in particolare, detta procedura tiene conto dell'esigenza di assicurare un vaglio preventivo da parte dell'Autorità sulle informazioni da diffondere e della opportunità che le stesse siano pubblicate con le medesime modalità utilizzate per il documento di offerta, di cui costituiscono parte integrante.

Per quanto riguarda la seconda osservazione, si evidenzia che, a prescindere dalla pubblicazione del supplemento con le modalità e nei tempi delineati nella norma sopra riportata, l'immediata comunicazione al pubblico dell'evento nuovo rilevante risulta già assicurata dalle disposizioni vigenti. In particolare, oltre agli obblighi derivanti della disciplina generale in materia di informazioni price sensitive di cui agli articoli 114 del TUF e 66 del Regolamento, richiamata dallo stesso soggetto consultato, la Consob ha comunque il potere, ex art. 41, comma 5, del Regolamento (a sua volta attuazione dell'art. 103, comma 5, del TUF) di richiedere ai sensi dell'articolo 114, commi 3 e 4 del TUF, dalla data di pubblicazione del documento d'offerta e fino alla chiusura della stessa, **"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"**.

Da ciò deriva, pertanto, che in presenza di fatti nuovi rispetto alla situazione rappresentata nel documento di offerta non ricompresi nell'ambito di applicazione della disciplina price sensitive, l'Autorità ha comunque il potere di richiedere, anche in ragione della natura dell'evento e della sua rilevanza per le decisioni sull'adesione, l'immediata comunicazione al mercato dell'evento medesimo nelle more della predisposizione del supplemento.

Non si ritiene pertanto necessario operare ulteriori modifiche regolamentari in argomento.

### **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 illustrate 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.**

## **OSSERVAZIONI**

Preliminarmente, in una delle note di commento esaminate è stato espresso un rilievo di carattere generale circa il pericolo che le modifiche ipotizzate alla norma di che trattasi possano comportare un appesantimento della disciplina.

In secondo luogo, con specifico riferimento alla proposta di inserire, nel comunicato in esame, le informazioni sull'andamento recente e le prospettive dell'emittente:

- uno dei soggetti consultati ha richiesto di soprassedere alla modifica, rilevando che: (i) l'inserimento nel comunicato delle stesse informazioni previste in argomento nello schema di documento di offerta potrebbe non essere compatibile con i tempi di diffusione del comunicato medesimo, e con le relative finalità; (ii) in ogni caso, elementi dell'informativa richiesta potrebbero comunque "formare presupposto" di altre parti del comunicato (ad es. apprezzamento dell'offerta) ovvero essere ricompresi nell'ambito di informazioni già indicate (ad es. fatti di rilievo non indicati nell'ultimo documento contabile pubblicato);

- un altro dei soggetti consultati ha chiesto di chiarire: (i) se le informazioni di che trattasi debbano essere inserite nel comunicato in parola anche nel caso in cui siano già presenti nel documento di offerta; (ii) se, nel caso di inserimento in entrambi i documenti, vi siano differenze tra le informazioni rispettivamente fornite.

## **CONSIDERAZIONI**

Con riferimento alla prima considerazione si precisa che, in via generale, le modifiche apportate al contenuto del comunicato dell'emittente, con la sola eccezione delle informazioni sull'andamento recente e le prospettive, si limitano a riprodurre nella norma quanto già previsto dalla Com. Consob n. DIS/33766 del 5 maggio 2000 ("Disciplina dell'opa - Prestazione delle garanzie e comunicato dell'emittente")<sup>(21)</sup> ovvero a disciplinare espressamente il caso in cui l'offerta abbia ad oggetto obbligazioni o titoli a queste assimilabili.

Avuto riguardo alle ulteriori osservazioni, si conferma che, come rappresentato nel documento di consultazione, la finalità della proposta è quella di assicurare che al pubblico vengano fornite almeno le informazioni indicate dallo schema di documento di offerta in merito all'andamento recente e le prospettive dell'emittente<sup>(22)</sup>, nel presupposto che le stesse rivestano per l'investitore una obiettiva rilevanza ai fini di una compiuta valutazione dell'operazione: in tale ottica - come si evince del testo della previsione oggetto di proposta, in questa sede leggermente modificato per chiarirne ulteriormente la portata - è stato richiesto che dette informazioni, ove non contenute nel documento citato in quanto presumibilmente non in possesso dell'offerente<sup>(23)</sup>, debbano essere fornite dall'emittente nel proprio comunicato.

E' evidente che, anche nel caso in cui l'informativa sia inserita nel documento, rientra nella facoltà dell'emittente reiterare o ampliare i dati già resi noti in occasione della diffusione del comunicato.

Si riporta di seguito il testo definitivo dell'art. 39.

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;**

~~e) informa~~ **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~~ riportate 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.**

#### **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;

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

(...Omissis...)

## **OSSERVAZIONI**

In linea con quanto rilevato a commento dell'art. 37 del Regolamento, uno dei soggetti consultati ha proposto di indicare espressamente nell'art. 40 che la costituzione delle garanzie, la richiesta di autorizzazioni alle autorità di settore, e l'assunzione delle delibere di emissione degli strumenti finanziari a servizio dell'offerta non sono soltanto condizioni per l'avvio del periodo di adesione ma elementi che incidono - nei casi di OPA obbligatoria - sul rispetto dell'obbligo in questione.

## **CONSIDERAZIONI**

A giudizio della Commissione, il principio secondo cui tutte le condizioni richieste dalla norma in esame per poter dare inizio al periodo di adesione all'offerta assumono rilevanza anche ai fini dell'adempimento dell'obbligo di OPA, ove previsto, è agevolmente desumibile in via interpretativa, senza necessità di procedere ad una modifica regolamentare in argomento.

Ciò anche considerando che un'eventuale chiarimento in tal senso nella norma in esame potrebbe non risultare esaustivo delle possibili fattispecie, in quanto per valutare l'effettivo rispetto del richiamato obbligo di OPA, ben potrebbero essere presi in considerazione inadempimenti di obblighi diversi rispetto a quelli previsti dallo stesso art. 40 (ad es. inottemperanza alle richieste di integrazione del documento di offerta avanzate dalla Consob).

## **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.

### **OSSERVAZIONI**

In una delle note di commento pervenute è stato fatto presente che la modifica ipotizzata, pur migliorando l'informativa dei "comunicatori" imponendo loro la pubblicazione di alcune parti del documento informativo, rischia di rendere sempre meno necessario leggere quest'ultimo.

In argomento inoltre, un altro dei soggetti consultati ha proposto di modificare la formulazione della norma in commento utilizzando, in luogo della dizione "dichiarazioni e comunicazioni" quella di "documenti", che appare più conferente con la natura evidentemente documentale e non meramente verbale delle sintesi in questione.

### **CONSIDERAZIONI**

Con riguardo alle preoccupazioni espresse circa il rischio del possibile "svuotamento" del documento d'offerta, per certi versi sicuramente condivisibili, si rammenta che la scelta di dettare delle specifiche previsioni relative alle cosiddette "sintesi" del documento medesimo muove dalla constatazione della diffusione nella prassi di tale strumento, ad oggi ritenuto pacificamente consentito sulla base del vigente art. 41, comma 1, del Regolamento<sup>(24)</sup>, ma non oggetto di alcuna particolare disciplina a differenza di quanto previsto, ad esempio, per i messaggi volti a promuovere o a contrastare un'offerta.

Al riguardo, la scelta operata - in modo non dissimile da quanto ad oggi previsto per la sollecitazione all'investimento, ove l'offerente ha la possibilità di redigere la cosiddetta "nota informativa sintetica" sulla base di uno schema appositamente previsto dalla Consob - tende a realizzare un contemperamento tra l'esigenza manifestata da molti offerenti di poter predisporre e diffondere anche estratti dei documenti di offerta e quella di non "sminuire" eccessivamente la valenza del documento ufficiale verificato dall'Autorità: in tale ottica è stato richiesto, ad esempio, che nelle sintesi sia comunque sempre riportato per esteso il paragrafo "Avvertenze" del documento medesimo, nel quale sono evidenziate le particolarità ed i rischi connessi all'operazione proposta.

Si ritiene di accogliere, infine, l'osservazione riguardante la formulazione testuale della modifica, posto che le "sintesi" oggetto della nuova disciplina non possono che avere, evidentemente, natura documentale.

Si riporta di seguito il testo definitivo dell'art. 41.

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, Le sintesi del documento di offerta eventualmente 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.

## **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~~ **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.

## **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

## **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<sup>(25)</sup>, 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<sup>(26)</sup>, 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.

## **OSSERVAZIONI**

Con riferimento alla proposta suindicata sono state formulati rilievi da tre soggetti.

Il primo di detti soggetti ha osservato, preliminarmente, che la modifica ipotizzata nel documento di consultazione attribuisce alla società di revisione dell'emittente il compito di:

- a) identificare "fatti e circostanze", avvenuti successivamente alla data di riferimento dell'ultimo documento contabile sottoposto a revisione completa, atti a modificare significativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria o le prospettive reddituali dell'emittente;
- b) identificare quali di tali "fatti e circostanze" richiedano informativa al mercato ed accertare quali di essi siano stati effettivamente comunicati al mercato.

In relazione al punto a), è stato proposto di:

- (i) identificare i fatti o circostanze che devono essere oggetto di analisi da parte del revisore facendo riferimento alla nozione di "eventi successivi" di cui al principio contabile n. 29. Questa impostazione chiarirebbe che gli eventi e circostanze che il revisore è tenuto ad esaminare possono essere solo quelli che risultino dai controlli di natura contabile svolti dallo stesso;
- (ii) definire i principi di revisione applicabili al caso di specie. In tale ambito, vengono richiamate le procedure previste dal Principio di Revisione n. 560.

Avuto riguardo al punto b), sono state manifestate alcune perplessità in merito alla capacità della società di revisione di individuare gli eventi per i quali si rende necessaria l'informativa al mercato, che richiedono competenze che esulano da quelle proprie della suddette società, e di riscontrare la correttezza e completezza delle informazioni rese al mercato stesso. Secondo il soggetto consultato, infatti, la società di revisione è unicamente in grado di verificare se gli eventi successivi dalla stessa individuati siano stati o meno oggetto di informativa al mercato.

Sempre con riferimento all'attestazione richiesta al revisore, il secondo dei soggetti citati ha manifestato delle perplessità in ordine alla possibilità di configurare l'esistenza di fatti o circostanze di impatto significativo sull'emittente che non siano state anche oggetto di comunicazione al mercato sulla base della normativa in materia di informazioni price sensitive: in ogni caso, si legge nelle osservazioni, anche ove tale fattispecie fosse individuabile, non sembra appropriato demandarne l'accertamento ad un soggetto esterno alla società, quale è il revisore.

Inoltre, il menzionato soggetto osserva che la Comunicazione interpretativa riportata nel documento di consultazione ingenera dubbi in merito al ruolo ed alle responsabilità del revisore laddove richiede che quest'ultimo debba comunque farsi rilasciare dal management dell'emittente un'attestazione dell'eshaustività della documentazione e degli elementi informativi forniti al revisore medesimo. Al riguardo, si ritiene che detta dichiarazione debba essere rimessa alla sfera di autonomia negoziale delle parti, collocandosi all'interno del rapporto contrattuale tra emittente e revisore.

Infine, è da segnalare che il terzo dei soggetti consultati, pur riconoscendo che la modifica proposta consentirebbe un'ulteriore riduzione dei tempi di svolgimento dell'OPA residuale, ritiene che l'introduzione dell'attestazione dei revisori non risponda pienamente alla tutela dei risparmiatori.

Tale previsione, infatti, nella misura in cui delega al revisore l'attività di verifica dell'esistenza o meno delle "motivate ragioni" che potrebbero escludere il ricorso alla procedura semplificata per la determinazione del prezzo dell'OPA residuale, appare non in linea con la ratio sottesa all'art. 108 del TUF, che ha voluto attribuire alla Consob il compito di determinare il prezzo dell'OPA residuale per garantire agli azionisti di minoranza l'uscita dalla società ad un prezzo equo nelle situazioni in cui il regolare andamento delle negoziazioni è pregiudicato dalla mancanza di un adeguato flottante: ciò in quanto, ad avviso del citato soggetto, la società di revisione avrebbe un grado di terzietà e di indipendenza inferiore rispetto a quello dell'Autorità di controllo.

Infine, nella nota di osservazioni si evidenzia come l'introduzione di detta attestazione sia poco auspicabile considerando:

- che l'attività demandata al revisore sulla base della proposta di modifica non sembra coincidere con quella di natura esclusivamente contabile che lo stesso è chiamato a svolgere ai sensi dell'art. 155 del TUF;

- che la valutazione circa la possibilità che un evento possa incidere in maniera significativa sulla situazione economico-patrimoniale e sulle prospettive reddituali della società sembrerebbe spettare in via esclusiva agli emittenti quotati e ai soggetti che li controllano, secondo quanto previsto dall'art. 114 del TUF;

- che la produzione dell'attestazione in esame rappresenterebbe un aggravio di costi per l'emittente senza produrre benefici significativi per i risparmiatori.

## **CONSIDERAZIONI**

Come noto, tra le motivazioni sottese all'introduzione della procedura "semplificata" per la determinazione del prezzo dell'OPA residuale, ove ricorrano le condizioni stabilite dal Regolamento, vi è stata anche quella di ridurre il più possibile i tempi intercorrenti tra la chiusura della prima offerta totalitaria e lo svolgimento della stessa OPA residuale, con evidenti vantaggi in termini di certezza sia per l'emittente oggetto dell'operazione, che per il mercato. In tale ottica, la previsione, nell'ambito di tale procedura semplificata, dell'obbligo di produrre un'attestazione da parte del revisore dell'emittente, pur comportando un onere a carico di quest'ultimo, è intesa a contribuire ulteriormente ad accelerare lo svolgimento dell'istruttoria.

Ciò posto, si ritiene che i rilievi avanzati circa la non opportunità di demandare alla società di revisione compiti che la normativa sembrerebbe attribuire alla competenza esclusiva della Consob non siano condivisibili: va evidenziato, infatti, che - contrariamente a quanto sembra affermato nelle osservazioni - con la richiesta del rilascio dell'attestazione da parte della società di revisione non si intende delegare a quest'ultima il compito di stabilire se ricorrano o meno quelle "motivate ragioni" che giustificano il ricorso alla procedura ordinaria per la determinazione del prezzo dell'OPA residuale anche nel caso di "successo" della stessa, quanto di assicurare, per quanto possibile, che l'Autorità disponga di tutti gli elementi necessari per le proprie valutazioni in ordine alla sussistenza di dette motivate ragioni.

Con riferimento alle osservazioni presentate dal primo dei soggetti richiamati si ritiene di fare propria l'istanza formulata introducendo, quale oggetto dell'attestazione, il concetto di "eventi successivi" contenuto nei principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'art.6 del Regolamento (CE) n.1606/2002 e specificando ulteriormente che le verifiche richieste al revisore sono quelle normalmente applicate nell'ambito della consueta attività di revisione contabile ai fini dell'individuazione di tale tipologia di eventi.

Si reputa pertanto opportuno introdurre alcuni chiarimenti alla formulazione della norma oggetto di modifica e al contenuto della relativa comunicazione interpretativa, volti a precisare che l'attività richiesta al revisore ai fini del rilascio dell'attestazione dovrà essere finalizzata a:

- individuare tutti gli eventi, intervenuti successivamente al rilascio del giudizio sull'ultima situazione contabile della società sottoposta a revisione completa, che possano incidere in modo significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente; al riguardo verrà specificato che per l'individuazione di "eventi successivi" si dovrà prendere come riferimento la nozione contenuta nei principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n.1606/2002: tale individuazione avverrà attraverso l'applicazione delle procedure previste dal principio di revisione nazionale n. 560, che tratta appunto della rilevazione da parte del revisore degli eventi successivi;

- verificare che gli eventi così selezionati siano stati resi noti al pubblicodall'emittente in documenti contabili, comunicati stampa, prospetti o documenti informativi previsti dalla legge o dalla normativa Consob e, ove emergano eventi non resi noti al pubblico, segnalarne l'esistenza alla Consob nell'ambito dell'attestazione.

Con riferimento alle osservazioni fatte pervenire dal terzo dei soggetti richiamati, si ritiene che le modifiche apportate al testo regolamentare inizialmente proposto ed alla relativa comunicazione definiscano più chiaramente gli obiettivi e l'oggetto dell'attestazione, anche con riferimento ai connessi profili di responsabilità.

Si riporta di seguito il testo definitivo dell'art. 50 e della Comunicazione inerente l'attestazione dei revisori.

### 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 eventi, 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~~ che possano incidere significativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente, intervenuti successivamente al rilascio del giudizio sull'ultimo bilancio pubblicato ovvero, se più recente, sull'ultima relazione semestrale pubblicata, sottoposti a revisione contabile completa.**

\* \* \*

**Comunicazione n. ... del ...**

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

L'art. 50, comma 6, del Regolamento Emittenti ("RE"), modificato con delibera n. ... del ... 2005, prevede che, ai fini della determinazione del prezzo dell'offerta residuale nel caso previsto dal comma 5 della medesima norma, 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 eventi, intervenuti successivamente alla data di rilascio del giudizio sull'ultima situazione contabile della società sottoposta a revisione completa, non noti al mercato, che possano incidere in modo significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente.

La definizione di eventi successivi a cui fa riferimento la società di revisione è quella prevista nei principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6 del Regolamento CE n. 1606/2002.

Per l'individuazione degli eventi successivi il revisore è chiamato a svolgere le procedure previste nel Principio di revisione n. 560, emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e raccomandato dalla Consob.

Il revisore è tenuto inoltre a verificare che gli eventi successivi così individuati siano stati resi noti al pubblico dall'emittente nei documenti previsti dal Regolamento Emittenti (quali, ad esempio, documenti contabili, comunicati stampa, prospetti o documenti informativi).

Qualora dallo svolgimento di dette verifiche dovessero emergere eventi non resi noti al pubblico, il revisore ne segnala l'esistenza alla Consob nell'ambito dell'attestazione oggetto della presente comunicazione.

L'attestazione deve contenere il richiamo all'art. 50, comma 6, del Regolamento Emittenti ed all'applicazione delle procedure previste nel principio di revisione sopra citato.

Di seguito sono indicate le modalità di rappresentazione delle considerazioni conclusive che il revisore riporta nella propria attestazione nel caso in cui, rispettivamente, sia venuto o non sia venuto a conoscenza di eventi successivi, come sopra definiti, non noti al pubblico.

In particolare, il revisore attesta:

**a)** di non essere venuto a conoscenza di eventi non noti al mercato intervenuti successivamente alla data di rilascio del giudizio sull'ultima situazione contabile della società sottoposta a revisione completa che possano incidere in modo significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente;

**ovvero**

**b)** di essere venuto a conoscenza di eventi non noti al mercato intervenuti successivamente alla data di rilascio del giudizio sull'ultima situazione contabile della società sottoposta a revisione completa che possano incidere in modo significativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria o sulle prospettive reddituali dell'emittente.

In quest'ultimo caso, nell'attestazione il revisore descrive in modo dettagliato:

- (i) gli eventi 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.

Normalmente lo schema di attestazione è sottoscritto dal revisore incaricato di rilasciare il giudizio di cui all'art. 156 D. Lgs. n. 58/1998.

### **3. PROSPETTO DI QUOTAZIONE**

#### **3.1. Definizioni**

##### Art. 51 (Definizioni)

1. Nel presente Titolo si intendono per:

a) "sponsor" o "**listing partner**": l'intermediario che collabora con l'emittente nella procedura di ammissione degli strumenti finanziari;

(...Omissis...)

## **CONSIDERAZIONI**

La modifica suindicata, non illustrata nel documento di consultazione, deriva dalla necessità di adeguare le definizioni di cui all'art. 51 del Regolamento alla introduzione, ad opera del dal Regolamento della Borsa Italiana<sup>(27)</sup>, della figura del "listing partner": quest'ultimo, in particolare, è previsto in luogo dello sponsor nell'ambito della procedura di ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari nel mercato Expandi, ed ha il compito di collaborare con l'emittente ai fini di un "ordinato svolgimento della procedura" medesima.

La modifica in questione ha comportato la necessità di apportare alcuni mutamenti anche all'Allegato 1 ("Sollecitazione all'investimento e prospetto di quotazione") del Regolamento (cfr. Parte II del presente documento).

## **4. INFORMAZIONE SOCIETARIA**

### **4.1. 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...)

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.

## **OSSERVAZIONI**

Taluno ha manifestato, in linea di principio, la propria contrarietà ad intervenire sulla norma in esame prima del recepimento della direttiva "market abuse"<sup>(28)</sup>, sottolineando altresì, al riguardo, che la disciplina comunitaria non prevede la fattispecie del commento ai rumours di mercato.

In ogni caso, è stato proposto di modificare l'art. 66 specificando sia nel comma 1 che nel comma 3 che gli obblighi ivi previsti possono essere assolti, in via alternativa, dall'emittente quotato o dal soggetto controllante quest'ultimo.

## **CONSIDERAZIONI**

Come noto, in data 13 aprile 2005 è stata definitivamente approvata la legge comunitaria per il 2004 nell'ambito della quale si è proceduto tra l'altro al recepimento della sopra citata direttiva "market abuse". A seguito di ciò, la Consob sarà tenuta, in tempi brevi, ad adottare le relative disposizioni regolamentari di attuazione.

Posto che tra le norme oggetto di rivisitazione sarà senz'altro compreso anche l'art. 66, si ritiene opportuno rinviare in quella sede - come suggerito dai soggetti consultati - l'esame delle osservazioni sopra riportate, così da procedere ad un unico intervento di modifica.

Si conferma pertanto il testo vigente della norma, che di seguito si riporta.

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...)

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 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.

#### **4.2. Messa a disposizione e invio alla Consob dei verbali**

##### **OSSERVAZIONI**

A latere delle osservazioni effettuate al documento di consultazione, uno dei soggetti consultati ha rilevato che, in via generale, alcune delle disposizioni regolamentari in materia di informativa societaria impongono agli emittenti, in caso di approvazione di delibere relative a determinate operazioni straordinarie, di mettere a disposizione del pubblico e di inviare alla Consob "i verbali e le deliberazioni adottate" dall'organo competente<sup>(29)</sup>. Tale formulazione sembra prevedere che gli obblighi suddetti abbiano ad oggetto l'intero verbale, incluse le deliberazioni non pertinenti all'obbligo medesimo.

In relazione a ciò, è stato richiesto di modificare le norme in questione chiarendone l'effettivo ambito di applicazione.

##### **CONSIDERAZIONI**

La proposta di cui sopra è condivisibile: si è pertanto provveduto a modificare le disposizioni interessate come di seguito riportate<sup>(30)</sup>.

Art. 70

(Fusioni, scissioni e aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura)

(...Omissis...)

5. Nei casi in cui le operazioni indicate nei commi precedenti siano deliberate da organi diversi dall'assemblea ai sensi degli articoli 2365, comma 2, 2505, comma 2, 2505-bis, comma 2, 2506-ter nonché dell'articolo 2443, commi 2 e 3, del codice civile:

(...Omissis...)

c) il verbale ~~e le~~ **delle** deliberazioni adottate ~~sono messi~~ **è messo** 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. 90

(Fusioni, scissioni e aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura)

1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob:

(...Omissis...)

d) il verbale e ~~le~~ **delle** deliberazioni adottate, entro trenta giorni da quello in cui l'assemblea ha deliberato;

(...Omissis...)

Art. 74

(Provvedimenti ai sensi dell'articolo 2446 del codice civile)

(...Omissis...)

2. Nei casi in cui la deliberazione di riduzione del capitale per perdite sia di competenza di organi diversi dall'assemblea ai sensi dell'articolo 2446, commi 2 e 3 del codice civile, gli emittenti azioni mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il verbale e ~~le~~ **delle** deliberazioni adottate, contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2436, comma 1, del codice civile.

Art. 94

(Provvedimenti ai sensi dell'articolo 2446 del codice civile)

(...Omissis...)

2. Gli emittenti azioni, nei casi di cui all'articolo 74, comma 2, trasmettono alla Consob il verbale e ~~le~~ **delle** deliberazioni adottate, contestualmente alla diffusione al pubblico.

#### **4.3. 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<sup>(31)</sup>  
(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 **4-5** 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...)

### **OSSERVAZIONI**

Uno dei soggetti consultati ha richiesto di specificare nel nuovo art. 70-bis che il verbale relativo alla decisione di costituire un patrimonio destinato debba contenere le informazioni di cui all'art. 85<sup>(32)</sup> e all'Allegato 3E del Regolamento solo nel caso in cui la delibera sia assunta dall'assemblea, e non nell'ipotesi di delibera dell'organo amministrativo.

Sempre in relazione alla medesima norma, un altro soggetto ha proposto di prevedere che, nel caso in cui la decisione di costituire patrimoni destinati ad uno specifico affare sia rimessa all'assemblea, la relativa relazione illustrativa redatta dall'organo amministrativo contenga anche la descrizione delle ragioni e finalità sottese alla proposta: ciò ai fini della comunicazione al mercato non solo delle dinamiche patrimoniali e strutturali della società, ma anche della "ratio strategica" della delibera.

### **CONSIDERAZIONI**

Si ritiene di non accogliere la prima delle richieste sopra indicate in quanto l'art. 85 del Regolamento e il relativo Allegato 3E contengono prescrizioni di carattere generale chiaramente applicabili, come si desume dalla rubrica della norma, soltanto ai verbali assembleari: non appare pertanto necessario escludere l'applicabilità di tali disposizioni ai verbali dei consigli di amministrazione che deliberano sulla costituzione di patrimoni separati.

Con riferimento alla seconda richiesta, si rammenta preliminarmente che nel documento di consultazione si è proposto, nel caso in cui la costituzione dei patrimoni destinati sia deliberata dall'assemblea, che gli amministratori mettano a disposizione del pubblico, quindici giorni prima dell'assemblea stessa, una relazione degli amministratori contenente le stesse informazioni che il codice civile prescrive siano indicate nella delibera costitutiva dei patrimoni separati (ai sensi dell'art. 2447 ter, comma 1 e ai sensi dell'art. 2447 novies<sup>(33)</sup>).

Al riguardo, a fronte della proposta di inserire nella predetta relazione illustrativa ulteriori informazioni, la Consob ritiene che sia necessario valutare in modo più approfondito e completo il fenomeno dei patrimoni destinati prima di decidere se prevedere o meno uno specifico schema di relazione degli amministratori che contenga, se del caso, anche elementi aggiuntivi rispetto a quelli stabiliti nel codice civile.

Le proposte in argomento, che ovviamente terranno conto dei suggerimenti avanzati in questa sede, saranno pertanto formulate in occasione delle prossime modifiche regolamentari e sottoposte alle consultazioni preventive.

Si riporta di seguito il testo definitivo degli articoli 70-bis e 90-bis, integrato per recepire la richiesta inerente la trasmissione dei verbali assembleari e delle deliberazioni adottate, di cui si è riferito al precedente paragrafo 4.2..

#### **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~~ della 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~~ delle 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.**

#### **4.4. Aumenti di capitale con conferimento in natura**

##### **Art. 71**

**(Acquisizioni e cessioni)**

1. Gli emittenti azioni, in ipotesi di operazioni di acquisizione o di cessione significative, individuate secondo criteri generali predeterminati dalla Consob, o su richiesta di quest'ultima, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione, un documento informativo redatto in conformità all'allegato 3B. Dell'avvenuto deposito è data immediata notizia mediante un avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

#### **OSSERVAZIONI**

E' stato richiesto di precisare sia nell'art. 71 del Regolamento, norma non interessata da alcuna proposta di modifica da parte della Consob, che nello schema 3 dell'Allegato 3B<sup>(34)</sup> che la disciplina in materia di acquisizioni e cessioni significative si applica anche alle operazioni in cui l'emittente quotato conferisce rami d'azienda o beni in natura.

#### **CONSIDERAZIONI**

Le operazioni in cui l'emittente quotato conferisce rami d'azienda o beni in natura ad altro soggetto sono senz'altro assimilabili ad una cessione con contestuale acquisto di una partecipazione nella società conferitaria: pertanto, la disciplina informativa applicabile nel caso di specie non potrà che essere quella delineata nell'art. 71 del Regolamento e, per quanto riguarda il contenuto dell'eventuale documento informativo, nel richiamato schema 3 dell'Allegato 3B.

Non si ritiene quindi necessario procedere ad alcuna particolare modifica in argomento.

#### **4.5. 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.

(...Omissis...)

#### **OSSERVAZIONI**

Uno dei soggetti consultati ha rilevato che la modifica proposta potrebbe comportare difficoltà nella gestione della procedura prevista dall'art. 71-bis sopra riportato: imporre la diffusione di un comunicato ex art. 66 del Regolamento anche nei casi in cui l'operazione con parti correlate non sia price sensitive, infatti, finirebbe per costringere l'emittente ad effettuare la valutazione della rilevanza dell'operazione ai fini dell'obbligo informativo in esame al momento dell'avvio della stessa, e non successivamente, come pure consente la norma citata ove richiede la pubblicazione del documento informativo entro 15 giorni dalla conclusione delle operazioni medesime.

Inoltre detto soggetto ha evidenziato che, con la modifica medesima si verrebbe a creare una disparità di trattamento tra la disciplina dettata per le operazioni price sensitive, in ordine alle quali la legge attualmente consente all'emittente di richiedere la sospensione dell'obbligo di comunicazione nel caso di grave danno, e quella delineata nell'art. 71-bis che, per le operazioni con parti correlate rilevanti ai fini della norma suddetta ma non price sensitive, non prevederebbe tale possibilità. Si propone, pertanto, di mantenere il testo attuale della disposizione se del caso eliminando l'avverbio "eventualmente" presente all'ultimo capoverso del comma 1.

Un altro dei soggetti consultati, oltre ad avanzare perplessità sul merito della proposta, ha rilevato l'opportunità di soprassedere per il momento alla modifica, considerando il concomitante intervento del decreto correttivo in materia societaria.

#### **CONSIDERAZIONI**

Successivamente alla diffusione del documento di consultazione, la materia delle operazioni con parti correlate è stata oggetto di un importante intervento normativo ad opera del secondo provvedimento correttivo della riforma del diritto societario, adottato con D.Lgs. n. 310 del 28 dicembre 2004. Con il decreto in questione, in particolare, è stato introdotto nel codice civile il nuovo art. 2391-bis ("Operazioni con parti correlate") con il quale si demanda alla potestà regolamentare della Consob la definizione di principi generali in tema di trasparenza e di correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni in parola, nonché di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione<sup>(35)</sup>.

Pertanto, in considerazione di tale circostanza e della connessa opportunità di procedere in tempi brevi ad una rivisitazione complessiva dell'intera disciplina dettata in materia di operazioni con parti correlate la scrivente ritiene, a prescindere dall'esame dei rilievi avanzati dai soggetti consultati, di non procedere alla modifica proposta nel documento di consultazione, rinviando le decisioni in argomento alla fase di attuazione della norma codicistica sopra indicata.

Si conferma pertanto il testo vigente della norma, che di seguito si riporta.

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.

2. Il documento informativo 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.

(...Omissis...)

**4.6. Operazioni di conversione di una categoria di azioni in azioni di categoria diversa - aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione**

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:

- a) la relazione illustrativa dell'organo amministrativo, almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare le modifiche dell'atto costitutivo diverse da quelle previste da altre disposizioni della presente Sezione o l'emissione di obbligazioni, ovvero, se precedente, non più tardi del giorno in cui viene decisa la convocazione;
- b) la documentazione prevista dall'articolo 72, comma 2, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea;
- c) il verbale e le deliberazioni adottate, entro trenta giorni da quello in cui l'assemblea ha deliberato;
- d) l'atto costitutivo modificato, entro trenta giorni dal deposito nel registro delle imprese;
- e) la documentazione di cui all'articolo 72, comma 4 5, contestualmente alla diffusione al pubblico;
- f) le deliberazioni di distribuzione di acconti sui dividendi, entro trenta giorni dalla riunione consiliare.

#### 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...)

### **OSSERVAZIONI**

In primo luogo è stato rilevato che la modifica in esame non appare essenziale nella parte in cui introduce, anche per le conversioni obbligatorie, "l'obbligo di avviso al pubblico contenente una relazione dell'organo amministrativo", reputando sufficiente in tale ipotesi "la pubblicazione dell'avviso contenente il richiamo all'operazione di conversione".

\* \* \*

Un altro dei soggetti consultati ha tratto spunto dalla proposta di modifica in esame per rappresentare alcune considerazioni di carattere generale sulla disciplina dettata dal vigente art. 72, comma 4, del Regolamento, in materia di obblighi informativi nei confronti del pubblico nei casi di operazioni di aumenti di capitale delegate agli amministratori, a sua volta introdotta dalla Consob nell'agosto 2004<sup>(36)</sup>.

Come noto, la riforma del diritto societario ha ampliato il novero delle materie che possono rientrare nella competenza dell'organo amministrativo. Più specificamente, con riguardo agli aumenti di capitale l'art. 2443 del codice civile oggi prevede la possibilità di delegare a detto organo, oltre agli aumenti in opzione, anche quelli con esclusione del diritto di opzione nei casi in cui:

- gli aumenti siano da liberarsi mediante conferimento in natura;
- l'interesse della società lo esiga;

- si tratti di una società con azioni quotate e il diritto di opzione sia escluso limitatamente al 10% del capitale sociale preesistente, fermo restando il rispetto di quanto previsto dall'articolo 2441 comma 4, relativamente al prezzo di emissione delle nuove azioni<sup>(37)</sup>.

Con la modifica dello scorso agosto la Consob ha stabilito, nel citato art. 72 del Regolamento, degli specifici obblighi informativi per la suindicata fattispecie<sup>(38)</sup>: in particolare, è stata tra l'altro prevista (art. 72, co. 4, lett. a) la messa a disposizione del pubblico, nei termini previsti dal codice civile, della relazione illustrativa dell'organo amministrativo, del parere della società di revisione e della relazione di stima nel caso di aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura "per i quali il codice civile prevede la messa a disposizione dei soci prima della delibera dell'organo competente".

E' stato rilevato in proposito che, ove gli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione siano delegati agli amministratori, l'art. 2443, comma 1, del codice civile dispone l'applicabilità del sesto comma dell'art. 2441 "in quanto compatibile", e che la portata di tale inciso è discussa in dottrina.

In particolare, secondo taluni il comma 6 dell'articolo 2441 si applicherebbe interamente per quanto riguarda gli obblighi di predisposizione della relazione degli amministratori, di comunicazione della stessa agli organi competenti, di formulazione del parere da parte del collegio sindacale e di deposito presso la sede sociale durante i 15 giorni che precedono la deliberazione consentendo ai soci di prenderne visione; in tale ottica l'inciso "in quanto compatibile" andrebbe riferito soltanto alla diversa competenza a deliberare, che nella specie non sarebbe dell'assemblea ma del diverso organo delegato competente. Al riguardo, si osserva che la modifica operata dalla Consob lo scorso agosto sembrerebbe conforme a tale interpretazione richiedendo la messa a disposizione del pubblico dei documenti richiamati presso la sede sociale e la società di gestione del mercato.

Secondo un'altra interpretazione, al contrario, il deposito dei documenti presso la sede con conseguente possibilità dei soci di prenderne visione non dovrebbe trovare applicazione in caso di delega all'organo amministrativo in quanto i soci non sono coinvolti nella assunzione della delibera, avendo gli stessi già espresso la loro volontà in occasione della attribuzione della delega medesima. Ove si ritenesse preferibile quest'ultima interpretazione, peraltro, la disposizione di cui al vigente articolo 72, comma 4, lettera a), non potrebbe trovare applicazione nella suddetta fattispecie.

Alla luce di quanto sopra è stato richiesto il riesame, da parte della Commissione, delle disposizioni in commento.

## **CONSIDERAZIONI**

Avuto riguardo alla prima osservazione si precisa che, contrariamente a quanto affermato, l'avviso di cui si chiede la pubblicazione nei casi di conversione obbligatoria si limita a dare notizia del deposito della relazione illustrativa degli amministratori. Non è invece richiesto che nell'avviso venga riportato il contenuto della relazione.

Avuto riguardo al secondo rilievo, può essere rammentato che, come già rappresentato a commento delle modifiche regolamentari effettuate nell'agosto del 2004 per l'adeguamento alla riforma del diritto societario, la scelta operata dalla Consob nell'individuare i documenti da mettere a disposizione del pubblico nei casi in cui le operazioni straordinarie (tra le quali gli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione) siano delegate all'organo amministrativo, è stata quella di limitarsi a richiamare la documentazione prevista nelle diverse ipotesi dal codice civile.

Non si è pertanto ritenuto, allo stato, di prendere una posizione su eventuali questioni afferenti l'interpretazione da attribuire alle previsioni codicistiche, nel presupposto che tale attività non rientra nei compiti della Consob, soprattutto considerando che si tratta di norme che costituiscono una indubbia novità nel nostro ordinamento.

\* \* \*

Si fa presente, infine, che rispetto al testo delle modifiche contenuto nel documento di consultazione, si è tenuto conto:

- delle osservazioni formulate in relazione all'obbligo di trasmissione dei verbali e delle deliberazioni adottate, di cui si è riferito nel precedente paragrafo 4.2;

- della necessità di integrare il rinvio contenuto nel comma 2 dell'art. 72<sup>(39)</sup>, ove vengono disciplinate le modalità e i termini di messa a disposizione del pubblico dei pareri che la società di revisione è chiamata a rilasciare nel caso di aumenti di capitale con limitazione od esclusione del diritto di opzione, richiamando - oltre

al parere di congruità richiesto dall'art. 2441, comma 6, del codice civile - anche la relazione di cui al comma 4 della medesima norma<sup>(40)</sup>.

Si riporta di seguito il testo definitivo degli articoli 72 e 92.

#### 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 4, ultima parte e 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 la **relazione della società di revisione sulla corrispondenza tra il prezzo di emissione ed il valore di mercato delle azioni o** 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~~ **delle** deliberazioni adottate ~~sono messi~~ **è messo** 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:

a) la relazione illustrativa dell'organo amministrativo, almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per deliberare le modifiche dell'atto costitutivo diverse da quelle previste da altre disposizioni della presente Sezione o l'emissione di obbligazioni, ovvero, se precedente, non più tardi del giorno in cui viene decisa la convocazione;

b) la documentazione prevista dall'articolo 72, comma 2, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea;

c) il verbale ~~e le~~ **delle** deliberazioni adottate, entro trenta giorni da quello in cui l'assemblea ha deliberato;

d) l'atto costitutivo modificato, entro trenta giorni dal deposito nel registro delle imprese;

- e) la documentazione di cui all'articolo 72, comma **4 5**, contestualmente alla diffusione al pubblico;
- f) le deliberazioni di distribuzione di acconti sui dividendi, entro trenta giorni dalla riunione consiliare.

#### **4.7. 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.

#### **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

#### **4.8. Parere dell'organo di controllo sul conferimento dell'incarico di revisione**

Art. 80  
(Parere del collegio sindacale **dell'organo di controllo** sul conferimento dell'incarico di revisione)

1. Del parere dell'organo di controllo previsto dall'articolo 159 del Testo Unico è data lettura in assemblea prima della deliberazione avente ad oggetto il conferimento o la revoca dell'incarico di revisione.

#### **CONSIDERAZIONI**

**La modifica sopra riportata, non contenuta nel documento di consultazione, ha carattere meramente formale ed è volta ad adeguare la rubrica della norma al testo della stessa, a sua volta già modificato nell'agosto del 2004 nell'ambito dell'adeguamento del Regolamento alla riforma del diritto societario.**

#### **4.9. Relazione trimestrale**

Art. 82  
(Relazione trimestrale)

(...Omissis...)

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 che~~ **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...)

**OSSERVAZIONI**

Nessuna.

**4.10. 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.

**OSSERVAZIONI**

Nessuna.

**4.11. 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.**

**OSSERVAZIONI**

Nessuna.

#### **4.12. Composizione degli organi di amministrazione e controllo**

##### Art. 100

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

1. Gli emittenti azionari 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.**

#### **OSSERVAZIONI**<sup>(41)</sup>

Uno dei soggetti consultati, nel presupposto che l'obiettivo sotteso alla modifica proposta sia quello di fornire, seppur con ritardo, delle informazioni più dettagliate rispetto a quelle solitamente già oggetto di immediata comunicazione al mercato (ad esempio perché rilevanti quali notizie price sensitive), ha richiesto di mantenere, per l'adempimento dell'obbligo di cui all'art. 100 del Regolamento, il termine attuale di dieci giorni.

Si auspica, inoltre, che l'entrata in vigore della modifica in questione sia fissata solo nel momento in cui sarà possibile per gli emittenti procedere alla compilazione ed invio del modello esclusivamente in forma elettronica, mediante accesso ad una sezione "dedicata" del sito della Commissione.

#### **CONSIDERAZIONI**

Il termine per l'adempimento dell'obbligo in esame è stato abbreviato dagli attuali dieci giorni a cinque giorni di borsa aperta in considerazione dell'esigenza, manifestata dagli stessi operatori, di accelerare l'aggiornamento delle informazioni disponibili sugli organi di amministrazione e controllo all'interno del sito dell'Istituto: al riguardo il nuovo termine - peraltro identico a quello previsto per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti in società quotate - è stato ritenuto idoneo a contemperare la suddetta esigenza con quella di non aggravare eccessivamente gli oneri degli emittenti<sup>(42)</sup>. Pertanto, si ritiene di confermare la modifica in questione.

Analogamente, non si ritiene opportuno differire l'entrata in vigore della nuova disposizione. Peraltro, al fine di facilitare gli adempimenti derivanti dall'introduzione del Modello 100, sono state inserite delle istruzioni alla compilazione dello stesso, introducendo altresì la possibilità di trasmissione dei dati mediante circuito telematico. Pertanto gli emittenti quotati potranno volontariamente inviare detto Modello 100 tramite internet, avvalendosi di un nuovo sistema di comunicazione in fase di definizione da parte della Consob, analogo alla Teleraccolta già operante per le comunicazioni dei capigruppo (Allegato 3F) e dei flussi informativi di vigilanza sugli intermediari. Si ribadisce che tale modalità di invio è prevista al momento esclusivamente in via volontaria, in attesa di una futura modifica regolamentare che ne imponga l'utilizzo agli emittenti quotati.

Di seguito si riporta il testo definitivo dell'art. 100: per quanto concerne la versione finale del Modello e delle relative Istruzioni, si rinvia alla Parte II del presente documento.

##### Art. 100

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

1. Gli emittenti azionari 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 e secondo le istruzioni previsti nell'Allegato 3H.**

#### **4.13. Elenco degli 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.**

#### **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

#### **4.14 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'articolo 2341-ter del codice civile, indicando ogni elemento necessario per una compiuta valutazione del patto.**

#### **OSSERVAZIONI**

Uno dei soggetti consultati ha richiesto di prevedere l'introduzione di una disciplina transitoria che chiarisca se il comunicato previsto dal nuovo art. 109-bis del Regolamento debba essere diffuso anche con riferimento ai patti già dichiarati in assemblea ex art. 2341-ter alla data di entrata in vigore della modifica in esame.

#### **CONSIDERAZIONI**

Posto che la nuova disposizione è finalizzata ad assicurare che il pubblico sia informato della stipula e degli elementi essenziali dei patti parasociali riguardanti gli emittenti con azioni diffuse, si ritiene che l'obbligo in questione debba essere applicato anche ai patti già dichiarati ai sensi dell'art. 2341-ter del codice civile al momento dell'entrata in vigore della modifica. Si è provveduto pertanto, in linea con quanto richiesto, ad inserire una specifica disposizione in tal senso nell'art. 109-bis in esame, di seguito riportato nel testo definitivo.

##### **Art. 109-bis** **(Informazioni su patti parasociali)**

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

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

#### **4.15. 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.

#### **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

#### **5. ASSETTI PROPRIETARI**

## **5.1. 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.

## **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

## **5.2. 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...)

#### **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

#### **CONSIDERAZIONI**

Pur non essendo pervenute osservazioni sulla modifica suindicata, si è provveduto ad apportare un'integrazione migliorativa al testo della norma inviata in consultazione precisando che, anche per le comunicazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari, si considera applicabile l'art. 121, commi 2 e 3 del Regolamento<sup>(43)</sup>

: ciò soprattutto per chiarire espressamente che anche in questa ipotesi, così come stabilito in via generale per le comunicazioni di partecipazioni rilevanti sia in quotate che di quotate in non quotate, i soggetti tenuti possono valersi, per l'invio delle rispettive comunicazioni, delle agevolazioni previste dal citato art. 121.

Si riporta di seguito, pertanto, il testo definitivo dell'art. 122-bis.

#### **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. Si applica l'articolo 121, commi 2 e 3.**

**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.**

## **6. MODALITA' DI PARTECIPAZIONE ALL'ASSEMBLEA**

### Art. 84

(Informazioni sull'esercizio dei diritti)

1. Gli emittenti strumenti finanziari forniscono al pubblico le informazioni necessarie affinché i portatori dei loro strumenti finanziari possano esercitare i propri diritti, mediante pubblicazione in tempo utile di un avviso in lingua italiana su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

### Art. 111

(Altre informazioni)

1. Agli emittenti strumenti finanziari diffusi si applicano le disposizioni dell'articolo 84.

### Art. 137

(Conferimento e revoca della delega di voto)

1. Per il conferimento della delega l'azionista trasmette all'intermediario, direttamente o per il tramite del depositario, o all'associazione il modulo di delega unitamente alla certificazione, rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico, attestante la legittimazione all'esercizio del diritto di voto. Copia della certificazione rilasciata è contestualmente trasmessa all'emittente.

(...Omissis...)

### Art. 140

(Scheda di voto)

1. La scheda di voto è predisposta in modo da garantire la segretezza del voto fino all'inizio dello scrutinio e contiene l'indicazione della società emittente, degli estremi della riunione assembleare, delle generalità del titolare del diritto di voto con la specificazione del numero di azioni possedute, delle proposte di deliberazione, l'espressione del voto, la data e la sottoscrizione. La certificazione rilasciata dal depositario ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico può essere contenuta nella scheda di voto.

(...Omissis...)

Art. 141  
(Esercizio del voto)

1. Il voto per corrispondenza è esercitato direttamente dal titolare ed è espresso su ciascuna delle proposte di deliberazione formulate.
2. La scheda deve pervenire, anche per il tramite del depositario, alla società, unitamente alla certificazione rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico entro le quarantotto ore precedenti l'assemblea.
3. Il voto espresso resta segreto fino all'inizio dello scrutinio in assemblea e conserva validità anche per le successive convocazioni della stessa assemblea.
4. Il voto può essere revocato mediante dichiarazione espressa portata a conoscenza della società almeno il giorno precedente l'assemblea. In tal caso, la certificazione rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico può essere utilizzata per l'esercizio del diritto di voto.

Art. 143  
(Svolgimento dell'assemblea)

1. Le schede pervenute oltre i termini previsti, prive di sottoscrizione ovvero non corredate della certificazione rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico non sono prese in considerazione ai fini della costituzione dell'assemblea né ai fini della votazione.

(...Omissis...)

### **OSSERVAZIONI**

La riforma del diritto societario introdotta con il D.Lgs. n. 6/2003 ha modificato, tra l'altro, la disciplina dell'intervento in assemblea nelle società di capitali contenuta nell'art. 2370, commi 2 e 3, del codice civile e negli artt. 4 e 5 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.

La nuova disciplina della partecipazione all'assemblea prevista dalla riforma e di recente modificata dal D.Lgs. n. 310/2004 prevede in particolare (art. 2370, comma 2, c.c.) che: "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 non festivi e, nei casi previsti dai commi sesto e settimo dell'art. 2354, **il deposito è sostituito da una comunicazione dell'intermediario che tiene i relativi conti**".

In relazione a quanto sopra, come noto, si è reso necessario adeguare la disciplina sulla gestione accentrata contenuta nel Regolamento Consob n. 11768/98 e successive modifiche in materia di mercati.

Nel corso delle consultazioni relative alle proposte suindicate, alcuni dei soggetti interessati hanno peraltro evidenziato la necessità di operare alcune modifiche anche al Regolamento Emittenti. In particolare:

- in primo luogo è stato suggerito di operare un coordinamento tra la nuova disciplina dell'intervento in assemblea e la normativa sul voto per corrispondenza e sulla raccolta di deleghe di cui agli artt. 137, 140, 141 e 143 del Regolamento, ove si fa riferimento alla certificazione rilasciata ai sensi dell'art. 85, comma 4, del TUF;
- inoltre, è stato richiesto di prevedere nel Regolamento medesimo l'obbligo per l'emittente di rendere note al pubblico le norme statutarie rilevanti ai fini dell'intervento in assemblea, ad esempio nell'ambito dell'avviso di convocazione della stessa.

### **CONSIDERAZIONI**

Le richieste avanzate dai soggetti consultati appaiono condivisibili. Si è provveduto, pertanto:

- ad aggiungere nel Regolamento una norma che stabilisce espressamente l'obbligo per gli emittenti azioni quotate di riportare le disposizioni statutarie rilevanti ai fini della partecipazione in assemblea nell'avviso di convocazione di quest'ultima; in particolare, tale obbligo è stato inserito nel Capo II<sup>(44)</sup>, Sezione IV ("Altre informazioni") del Regolamento, prevedendo un nuovo comma 2 nel vigente art. 84 ("Informazioni sull'esercizio dei diritti"). In tal modo, si intende completare la disciplina generale già contenuta nel primo comma del citato

art. 84 in base alla quale gli emittenti strumenti finanziari quotati sono tenuti a fornire al pubblico - mediante la pubblicazione di un avviso in lingua italiana su almeno un quotidiano a diffusione nazionale - le informazioni necessarie per l'esercizio dei propri diritti. Detto nuovo obbligo sarà applicabile, in virtù del rinvio già stabilito dall'art. 107, comma 1<sup>(45)</sup>, e di quello introdotto ex novo nell'art. 111, rispettivamente, agli emittenti azioni quotate nei mercati regolamentati diversi dalla borsa ed agli emittenti azioni diffuse<sup>(46)</sup>;

- ad eliminare, dal testo degli articoli 137, 140, 141 e 143<sup>(47)</sup> in materia di sollecitazione e raccolta di deleghe di voto e di voto per corrispondenza, ogni riferimento alla "certificazione" attestante la legittimazione all'esercizio del diritto di voto. Ciò considerando che, ai sensi di quanto ad oggi previsto dal già citato art. 2370 c.c., la condizione del preventivo deposito della certificazione dell'intermediario per l'esercizio del voto non è più prevista come obbligatoria dalla legge ma rimessa all'autonomia statutaria dell'emittente. Inoltre, la Consob, in sede di modifica del Regolamento Mercati, sulla base del suddetto art. 2370 ha individuato nella comunicazione degli intermediari all'emittente, conseguente ad un'apposita richiesta del socio, l'unico adempimento necessario per consentire la partecipazione in assemblea.

Tutto ciò premesso, si riporta di seguito il testo modificato degli articoli 84, 111, 137, 140, 141 e 143.

Art. 84  
(Informazioni sull'esercizio dei diritti)

1. Gli emittenti strumenti finanziari forniscono al pubblico le informazioni necessarie affinché i portatori dei loro strumenti finanziari possano esercitare i propri diritti, mediante pubblicazione in tempo utile di un avviso in lingua italiana su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

**2. Nell'avviso di convocazione gli emittenti azioni riportano le disposizioni dello statuto rilevanti ai fini della partecipazione in assemblea.**

Art. 111  
(Altre informazioni)

1. Agli emittenti strumenti finanziari diffusi si applicano le disposizioni dell'articolo 84, **comma 1**.

**2. Agli emittenti azioni diffuse si applicano anche le disposizioni dell'articolo 84, comma 2.**

Art. 137  
(Conferimento e revoca della delega di voto)

1. Per il conferimento della delega l'azionista **che abbia effettuato l'adempimento necessario per la partecipazione all'assemblea**, trasmette all'intermediario, direttamente o per il tramite del depositario, o all'associazione il modulo di delega ~~unitamente alla certificazione, rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico, attestante la legittimazione all'esercizio del diritto di voto. Copia della certificazione rilasciata è contestualmente trasmessa all'emittente.~~

(...Omissis...)

Art. 140  
(Scheda di voto)

1. La scheda di voto è predisposta in modo da garantire la segretezza del voto fino all'inizio dello scrutinio e contiene l'indicazione della società emittente, degli estremi della riunione assembleare, delle generalità del titolare del diritto di voto con la specificazione del numero di azioni possedute, delle proposte di deliberazione, l'espressione del voto, la data e la sottoscrizione. ~~La certificazione rilasciata dal depositario ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico può essere contenuta nella scheda di voto.~~

(...Omissis...)

Art. 141  
(Esercizio del voto)

1. Il voto per corrispondenza è esercitato direttamente dal titolare ed è espresso su ciascuna delle proposte di deliberazione formulate.

2. La scheda deve pervenire, anche per il tramite del depositario, alla società, ~~unitamente alla certificazione rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico~~ entro le quarantotto ore precedenti l'assemblea.

3. Il voto espresso resta segreto fino all'inizio dello scrutinio in assemblea e conserva validità anche per le successive convocazioni della stessa assemblea.

4. Il voto può essere revocato mediante dichiarazione espressa portata a conoscenza della società almeno il giorno precedente l'assemblea. ~~In tal caso, la certificazione rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico può essere utilizzata per l'esercizio del diritto di voto.~~

#### Art. 143

(Svolgimento dell'assemblea)

1. Le schede pervenute oltre i termini previsti, ~~o prive di sottoscrizione ovvero non corredate della certificazione rilasciata ai sensi dell'articolo 85, comma 4, del Testo Unico~~ non sono prese in considerazione ai fini della costituzione dell'assemblea né ai fini della votazione.

(...Omissis...)

## **7. REVISIONE CONTABILE**

### **7.1. 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.

## **OSSERVAZIONI**

Uno dei soggetti consultati ha sottolineato l'opportunità di valutare la modifica che consente l'allineamento degli incarichi di revisione delle controllate di società quotate solo alle controllate cui si applichi l'art. 165 del TUF, tenendo conto delle nuove previsioni contenute negli articoli 2409-bis, comma 3 e 2409-quater, comma 2, del codice civile, in base alle quali si estende l'obbligo di avvalersi di un revisore a tutte le società per azioni (salvo limitate eccezioni) e si dispone la durata triennale dell'incarico.

Ciò con particolare riferimento alla possibilità che, in virtù della modifica proposta, l'allineamento non sia consentito per tutte le società le quali, sebbene controllate da quotate, non rientrino nell'ambito di applicazione del citato art. 165 del TUF in quanto esentate ex art. 151 del Regolamento<sup>(48)</sup>.

## **CONSIDERAZIONI**

Rispetto alle osservazioni sopra illustrate, per quanto riguarda la compatibilità delle modifiche regolamentari proposte in merito all'allineamento della durata dell'incarico di revisione delle società controllate soggette a

revisione ex art. 165 del Testo Unico con quanto previsto dal codice civile, appare chiara la prevalenza della norma speciale.

Con riferimento invece alle società controllate di quotate, esentate dall'obbligo di revisione contabile ai sensi dell'art. 151 del Regolamento, in attuazione di quanto previsto dall'art. 165 del TUF, si deve rilevare che tale esenzione, dovuta alla scarsa rilevanza di tali società nell'ambito del gruppo quotato, non rende applicabile alle stesse la norma speciale. Non appare di conseguenza possibile intervenire derogando alle disposizioni, applicabili a tali società, in tema di durata dell'incarico di revisione previste dal codice civile.

## **8. ABROGAZIONI**

### Art. 156 (Abrogazioni)

1. Sono o restano abrogate:

(...Omissis...)

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

**v) la comunicazione Consob n. 33766 del 5 maggio 2000.**

## **OSSERVAZIONI**

Nessuna.

---

Note:

1. 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.

2. Cfr. delibera Consob n. 14692 dell'11 agosto 2004.

3. Anche per conto di un gruppo di investitori istituzionali.

4. Trattasi della Direttiva 2004/109/CE del 15 dicembre 2004 sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. L 390/98 del 31 dicembre 2004.

5. "1. Gli **avvisi e i comunicati** da mettere a disposizione del pubblico, ai sensi del presente regolamento, sono trasmessi alla Consob, se non diversamente stabilito, contestualmente alla loro diffusione.

2. L'obbligo di contestuale trasmissione alla Consob **si considera adempiuto se la diffusione degli avvisi e dei comunicati avviene mediante il loro inserimento nei sistemi telematici di trasmissione** delle informazioni attivati dalla società di gestione dei mercati ai quali ha accesso la Consob".

6. E' stato rammentato, al riguardo, che gli emittenti quotati - da gennaio 2004 - sono obbligati ad utilizzare il sistema informatico di diffusione delle informazioni gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. (NIS-Network Information System).

7. Al riguardo va precisato che nell'ambito della disciplina in materia di informativa societaria, la pubblicazione, da parte dell'emittente, di avvisi a pagamento è richiesta - oltre che dall'art. 83 del Regolamento, citato dal soggetto consultato, anche, ad esempio, dall'art. 71 (pubblicazione dell'avviso di avvenuta messa a disposizione del documento informativo predisposto per acquisizioni e cessioni significative); dall'art. 71-bis (pubblicazione dell'avviso di avvenuta messa a disposizione del documento informativo predisposto per operazioni con parti correlate rilevanti); dall'art. 84 (pubblicazione dell'avviso contenente le informazioni sull'esercizio dei diritti da parte dei portatori degli strumenti finanziari quotati).

8. Tale aspetto è preso in considerazione dal Codice di autodisciplina della Borsa Italiana che sul punto raccomanda (par. 7.1) "Le proposte di nomina alla carica di amministratore, accompagnate da un'esauriente informativa riguardante le caratteristiche personali e professionali dei candidati, con indicazione dell'eventuale

idoneità dei medesimi a qualificarsi come indipendenti ..... sono depositate presso la sede sociale almeno dieci giorni prima della data prevista per l'assemblea, ovvero al momento del deposito delle liste, ove previste"; peraltro, l'istante lamenta la scarsa adesione delle società a tale raccomandazione. Analoga previsione è dettata dal medesimo Codice per la nomina del collegio sindacale (par. 13.1): "Le proposte di nomina alla carica di sindaco, accompagnate da un'esauriente informativa riguardante le caratteristiche personali e professionali dei candidati, sono depositate presso la sede sociale della società almeno dieci giorni prima della data prevista per l'assemblea, ovvero al momento del deposito delle liste".

9. Viene sottolineato, al riguardo, come di norma gli organi di gestione delle società italiane siano riluttanti a sottoporre i contenuti definitivi dei piani di incentivazione all'approvazione dell'assemblea degli azionisti, preferendo agire sulla base di una delega "in bianco" che conferisca agli stessi amministratori la discrezionalità di determinare puntualmente i criteri e le modalità di funzionamento di detti piani sulla base di alcuni principi generali.

10. Cfr. art. 2367, comma 1, del codice civile, ai sensi del quale "Gli amministratori o il consiglio di gestione devono convocare senza ritardo l'assemblea, quando ne è fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale o la minore percentuale prevista nello statuto, e nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare".

11. Norma per la cui violazione non è prevista una specifica sanzione.

12. Il suindicato termine di **15** giorni è previsto, in via generale, dal già citato art. 3 del Regolamento n. 437/98 del Ministero di Grazia e Giustizia, nonché dagli articoli 70 e 72 del Regolamento Emittenti nei casi, rispettivamente, diaumenti di capitale con conferimenti in natura e di altre modifiche dell'atto costitutivo o emissione di obbligazioni. Si precisa che, sempre a norma dell'art. 70 del Regolamento Emittenti, il termine per la messa a disposizione della relazione illustrativa prima dell'assemblea è di **30** giorni nei casi in cui debbano essere deliberate fusioni o scissioni, in linea con quanto previsto dal codice civile.

13. Le modifiche eventualmente apportate al testo delle norme per tener conto delle osservazioni sono state evidenziate a mezzo di sottolineature.

14. Trattasi della Direttiva relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. 345/64 del 31 dicembre 2003.

15. Cfr. la Parte II del presente documento.

16. In proposito si veda anche la Parte II del presente documento.

17. Si rammenta che, per le sole offerte in opzione, l'Allegato 1F del Regolamento già consente di comunicare i risultati dell'offerta medesima o con l'avviso di cui all'art. 13, comma 7, del Regolamento ovvero con il comunicato emesso ai sensi dell'articolo 114, comma 1, del TUF.

18. "1. Chiunque, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento, **promuove un'offerta pubblica di acquisto** sulla totalità delle azioni quotate in mercati regolamentati italiani con diritto di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105.

2. Per ciascuna categoria di azioni di cui al comma 1, **l'offerta è promossa entro trenta giorni** a un prezzo non inferiore alla media aritmetica fra il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e quello più elevato pattuito nello stesso periodo dall'offerente per acquisti di azioni della medesima categoria; qualora non siano stati effettuati acquisti, l'offerta è promossa al prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile".

19. Cfr. Comunicazione n. DAL/DIS/47878 del 16 giugno 2000 ("Quesiti sull'applicabilità della disciplina sull'Opa obbligatoria all'acquisizione del controllo indiretto di Banco di Napoli S.p.A. a seguito di una scissione parziale non proporzionale").

20. Ad esempio, si evidenzia nelle osservazioni, si potrebbe pensare al caso di eventi rilevanti che si verifichino in capo all'offerente ove fosse prospettata una fusione post-OPA tra l'emittente e lo stesso offerente, ovvero all'ipotesi di offerta pubblica di scambio e di fatto nuovo concernente la società le cui azioni sono corrispettivo dell'offerta.

21. In merito si rammenta che, come ampiamente rappresentato nel documento di consultazione, la ratio di gran parte delle modifiche apportate agli articoli 37 e 39 in materia di OPA è proprio quella di riportare in

ambito regolamentare le previsioni già contenute nella Comunicazione citata, al fine di conferire maggiore certezza all'intera disciplina.

22. Più specificamente, nel caso in cui l'offerta abbia ad oggetto strumenti finanziari non quotati, lo Schema 1, punto b2, richiede - alla voce "Andamento recente e prospettive" - quanto segue: "ove il soggetto offerente sia il socio di controllo dell'emittente i titoli, dovrà essere fornito, a livello di società o, se redatto il bilancio consolidato, a livello di gruppo:

- il commento all'evoluzione delle principali grandezze patrimoniali ed economiche, del cash flow e della situazione finanziaria netta dalla chiusura dell'ultimo esercizio ovvero, se predisposta, dell'ultima situazione infrannuale. Tale commento dovrà consentire una ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso;

- nel caso in cui non venga redatta la summenzionata situazione infrannuale e la data di chiusura dell'ultimo bilancio sia anteriore, di oltre nove mesi, alla data di presentazione della comunicazione dell'offerta, dovranno essere forniti i dati semestrali relativi:

- alle principali grandezze patrimoniali ed economiche;

- alla situazione finanziaria netta con evidenziazione delle relative componenti;

- al cash flow con evidenziazione delle relative componenti;

posti a confronto, se possibile, con quelli riferiti al periodo omogeneo dell'esercizio precedente". Nell'ipotesi in cui l'offerta abbia ad oggetto strumenti finanziari quotati, lo Schema 2, punto b2, richiede invece: "ove il soggetto offerente sia il socio di controllo dell'emittente i titoli, dovrà essere fornito, sia a livello di società o, se redatto il bilancio consolidato, a livello di gruppo, il commento all'evoluzione delle principali grandezze patrimoniali ed economiche, del cash flow e della situazione finanziaria netta dalla chiusura dell'ultimo esercizio ovvero, se predisposta, dell'ultima situazione infrannuale. Tale commento dovrà consentire una ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso".

23. Come sopra indicato infatti, all'offerente viene richiesto di inserire le informazioni in questione nel documento solo ove lo stesso sia il "socio di controllo" dell'emittente e abbia quindi, presumibilmente, la disponibilità dei dati in parola.

24. "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". E' evidente che nella nozione di "dichiarazioni e comunicazioni" sull'offerta si può far rientrare anche la predisposizione di sintesi del documento, ovviamente nel rispetto delle condizioni indicate dalla norma.

25. 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".

26. 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".

27. Cfr. artt. 2A.3.1. e seguenti del Regolamento di Borsa Italiana.

28. Direttiva n. 2003/6/CE del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. L 96/16.

29. Si tratta, più specificamente delle norme in materia di fusioni, scissioni e aumenti di capitale con conferimenti in natura (artt. 70, co. 5, lett.c; art. 90, co. 1); di patrimoni destinati ad uno specifico affare (artt.

70-bis e 90-bis); di altre modifiche dell'atto costitutivo ed emissione di obbligazioni (art. 72,; art. 92, co.1, lett. c); di provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 del codice civile (artt. 74, co. 2 e 94, co. 2).

30. La modifica suddetta, in particolare, è stata apportata anche alle disposizioni di cui agli articoli 70-bis, 90-bis, 72 e 92, co. 1, lett. c), riportate nel prosieguo.

31. Il testo riportato tiene conto anche della formulazione modificata dell'art. 72, di seguito commentato.

32. Si riporta il testo del citato art. 85: "Nei verbali delle assemblee ordinarie e straordinarie degli emittenti strumenti finanziari sono inseriti, ovvero allegati ai medesimi come parte integrante, i dati e le notizie previsti nell'Allegato 3E".

33. 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."

L'art. 2447-novies, comma 4, c.c. prevede che "La delibera costitutiva del patrimonio destinato può prevedere altri casi di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare".

34. Lo schema indicato riporta il contenuto delle informazioni da inserire nel documento informativo richiesto nel caso di operazioni significative di acquisizione o cessione di partecipazioni, cespiti e rami di azienda (in attuazione dell'art. 71 del Regolamento) e di operazioni di aumenti di capitale con conferimenti in natura **deliberati dall'emittente quotato** (in attuazione dell'art. 70, co. 4).

35. Si riporta il testo integrale della norma codicistica: "Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, **secondo principi generali indicati dalla Consob**, regole che assicurano la **trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate** e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione. I principi di cui al primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate **e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione**. L'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate ai sensi del primo comma e ne riferisce nella relazione all'assemblea".

36. Come già precisato, le modifiche adottate lo scorso agosto si sono rese necessarie per adeguare il testo del Regolamento all'entrata in vigore della riforma del diritto societario, con particolare riferimento alle nuove disposizioni in materia di sistemi di amministrazione e controllo.

37. In particolare, in tale ipotesi il prezzo di emissione deve corrispondere al valore di mercato delle azioni e ciò deve essere confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

38. La disciplina individuata si applica a tutte le altre tipologie di deliberazioni che per legge possono ora rientrare nella competenza dell'organo amministrativo (delibere di modifica statutaria e di emissione di obbligazioni anche convertibili - art. 72, comma 4, del Regolamento, nonché delibere di fusione, scissione e aumento di capitale con conferimento in natura - art. 70 del Regolamento).

39. Disposizione già oggetto di modifica nell'agosto del 2004 nell'ambito dell'adeguamento del Regolamento alla riforma del diritto societario.

40. In particolare, l'art. 2441, comma 4, ultima parte, del codice civile, consente alle società con azioni quotate in mercati regolamentati di prevedere nello statuto la possibilità di 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**".

41. In relazione alla proposta suindicata, sono state presentate osservazioni anche con riguardo al contenuto del modello 100. In ordine a ciò si riferisce nella Parte II del presente documento.

42. Peraltro, la riduzione del termine in esame appare non particolarmente significativa visto che, contrariamente alla previsione vigente che prevede dieci giorni inclusi i festivi e i prefestivi, verranno presi in considerazione solo i giorni di mercato aperto.

43. "2. 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. 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".

44. Recante la disciplina degli obblighi informativi nei confronti del pubblico cui sono tenuti gli emittenti strumenti finanziari quotati in borsa in Italia.

45. "Agli emittenti azioni quotate nei mercati regolamentati diversi dalla borsa si applicano le disposizioni previste dalla **Sezione IV, Capo II**, e dalla Sezione III, Capo III, del presente Titolo".

46. Si rammenta, in proposito, che gli emittenti azioni diffuse sono ricompresi nella definizione di "società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio" richiamata dall'art. 2370 c.c..

47. Analogo intervento di modifica è stato effettuato nel relativo Allegato 5 (cfr. Parte II del presente documento).

48. Cfr., in particolare, il comma 1 dell'art. 151 del Regolamento, ai sensi del quale "Ai fini dell'applicazione dell'articolo 165, comma 1, del Testo Unico, non rivestono significativa rilevanza le società controllate, anche se incluse nel consolidato, il cui attivo patrimoniale è inferiore al due per cento dell'attivo del bilancio consolidato e i cui ricavi sono inferiori al cinque per cento dei ricavi consolidati, sempre che la somma degli attivi e dei ricavi di tali società non superi il dieci per cento o il quindici per cento, rispettivamente, dell'attivo e dei ricavi consolidati".