

**DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE
SULLE MODIFICHE
AL REGOLAMENTO N. 11971/99 CONCERNENTE LA DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI
E AL REGOLAMENTO N. 11768/98 IN MATERIA DI MERCATI**

dicembre 2002

Premessa

Le modifiche, rispettivamente, al Regolamento n. 11971/99 concernente la disciplina degli emittenti e al Regolamento n. 11768/98 in materia di mercati, di seguito illustrate, sono connesse alla possibilità che mercati regolamentati ammettano alle negoziazioni strumenti finanziari già ammessi alle negoziazioni in altri mercati regolamentati italiani, in assenza di domanda degli emittenti.

Al riguardo, va rilevato in via generale che, sebbene la normativa vigente di cui al D.Lgs. n. 58/98 (di seguito "TUF") non contempli una distinzione tra "ammissione alle negoziazioni" e "ammissione a quotazione", la stessa non impedisce - in linea di principio - la possibilità di ammettere alle negoziazioni, senza il coinvolgimento dell'emittente, strumenti finanziari già ammessi alle negoziazioni in un altro mercato regolamentato italiano, a condizione che da tale nuova ammissione non derivino, in capo all'emittente medesimo, obblighi aggiuntivi. Per tenere conto di tali elementi, si è reso pertanto necessario procedere alle opportune modifiche dei Regolamenti citati.

Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato con delibere n. 12475 del 6 aprile 2000, n. 13086 del 18 aprile 2001, n. 13106 del 3 maggio 2001, n. 13130 del 22 maggio 2001, n. 13605 del 5 giugno 2002 e n. 13616 del 12 giugno 2002)

**Parte I
FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI**

Art. 2
(Definizioni)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

(...)

a bis) "borsa": i mercati regolamentati, ovvero i relativi comparti, nei quali l'ammissione a quotazione risponde alle condizioni fissate dalla direttiva 2001/34/CE;

b) "società di gestione del mercato": la società che gestisce il mercato nel quale gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni **su domanda degli emittenti**;

(...)

**PARTE III
EMITTENTI**

**TITOLO I
PROSPETTO DI QUOTAZIONE**

**Capo I
Disposizioni generali**

Art. 57

(Esenzione dalla redazione del prospetto)

(...)

3. Qualora un emittente γ con azioni negoziate ~~da almeno due anni~~ in un mercato regolamentato italiano γ presenti la domanda per la quotazione in altro mercato regolamentato italiano delle azioni o di altri strumenti finanziari, la Consob può esentare, in tutto o in parte, l'emittente dalla redazione del prospetto se lo stesso abbia già pubblicato un prospetto contenente informazioni equivalenti a quelle dell'Allegato 1B.

(...)

Capo IV

Ammissione alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti

Art. 64-bis

(Modalità per l'ammissione)

1. Nell'ipotesi di ammissione alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti di strumenti finanziari già ammessi alla quotazione in un altro mercato regolamentato italiano non è richiesta la pubblicazione di un prospetto.

TITOLO II

INFORMAZIONE SOCIETARIA

Capo I

Disposizioni generali

Art. 65

(Definizioni)

1. Nel presente titolo si intendono per:

(...)

d) "emittenti covered warrant e certificates": i soggetti italiani che emettono *covered warrant e certificates* quotati ~~in borsa~~ in Italia.

Capo II

Comunicazioni al pubblico

Sezione I

Informazione su fatti rilevanti

Art. 67

(Compiti della società di gestione del mercato)

1. La società di gestione del mercato può stabilire, con il regolamento previsto dall'articolo 62 del Testo Unico:

(...)

b) modalità di comunicazione al mercato da parte delle società quotate e di informazione del pubblico diverse da quelle indicate, rispettivamente, all'articolo 35, comma 2, e all'articolo 66, comma 1, purché idonee a garantire un uguale grado di diffusione **e immediatezza** delle informazioni, **nonché l'accesso ad esse da parte di società di gestione dei mercati in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti.**

(...)

Sezione II

Informazione su operazioni straordinarie

Art. 75

(*Emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~*)

1. Agli emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~, 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 e 3 e l'articolo 72.

**Capo III
Comunicazioni alla Consob**

**Sezione I
Informazione su operazioni straordinarie**

Art. 95

(*Emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~*)

1. Agli emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~, in occasione delle operazioni previste dall'articolo 75, si applica l'articolo 90, comma 1, e l'articolo 92.

(...)

**Sezione II
Informazione periodica**

Art. 97

(*Emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~*)

1. Gli emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~ trasmettono alla Consob, a richiesta della stessa, la documentazione richiamata dall'articolo 96, lettera a).

(...)

**Capo V
Emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati
regolamentati diversi dalla Borsa**

Art. 105

(*Operazioni straordinarie*)

(...)

3. Agli emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~ quotate nei mercati regolamentati diversi dalla borsa, **nonché agli emittenti covered warrant e certificates** si applicano le disposizioni previste dagli articoli 75 e 76.

4. Gli emittenti covered warrant e certificates trasmettono alla Consob la documentazione indicata dall'art. 95.

Art. 106

(*Informazione periodica*)

(...)

3. Agli emittenti obbligazioni, ~~covered warrant e certificates~~ quotate nei mercati regolamentati diversi dalla borsa, **nonché agli emittenti covered warrant e certificates** si applicano le disposizioni previste dagli articoli 77 e 83 e dall'articolo 97, comma 1.

Art. 107

(*Altre informazioni*)

(...)

2. Agli emittenti obbligazioni ~~covered warrant~~ e ~~certificates~~ quotate nei mercati regolamentati diversi dalla borsa, **nonché agli emittenti covered warrant e certificates** si applicano gli articoli 84 e 88.

Capo VIII

Strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti

Art. 116- ter

(Compiti della società di gestione del mercato in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni)

1. La società di gestione del mercato in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti:

a) al fine dello svolgimento dei compiti di cui all'art 64, comma 1, lett. b), c) e f) del Testo Unico, acquisisce le informazioni trasmesse dagli emittenti ai sensi del presente Titolo;

b) dà comunicazione al pubblico della messa a disposizione da parte degli emittenti della documentazione prevista alle Sezioni II e III del Capo II del presente Titolo.

Commento

1. La definizione di "borsa"

L'introduzione, nelle definizioni generali dettate all'art. 2 del Regolamento Emittenti (di seguito "Regolamento"), della nozione di "borsa" (lett. a *bis*), individuata facendo riferimento ai mercati regolamentati nei quali l'ammissione a quotazione risponde alle condizioni fissate dalla direttiva 2001/34/CE⁽¹⁾ (di seguito anche "mercati ufficiali"), è volta a delineare con certezza ed univocità l'ambito di applicazione delle disposizioni regolamentari nelle quali assumono rilievo le caratteristiche dei mercati regolamentati nei quali sono negoziati gli strumenti finanziari, con particolare riguardo a quelle che stabiliscono il contenuto e le modalità di diffusione, al pubblico e alla Consob, delle informazioni societarie dovute dagli emittenti (artt. 65 e seguenti): come noto, infatti, detti obblighi variano in funzione della circostanza che gli emittenti in questione siano quotati in borsa ovvero in mercati regolamentati diversi da quest'ultima⁽²⁾.

Tale chiarimento si è reso opportuno anche alla luce delle modifiche apportate all'art. 1 del Regolamento Mercati - commentate nel successivo capitolo - ove la "borsa valori" non ha più una connotazione autonoma rispetto al più ampio novero dei "mercati regolamentati", che ricomprendono - evidentemente - sia i mercati ufficiali sia quelli che non possono essere qualificati tali alla luce delle previsioni della citata direttiva.

2. La disciplina della ammissione alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti

Come già rappresentato in premessa, la possibilità che vengano costituiti mercati regolamentati in assenza di domanda degli emittenti ha comportato la necessità di prevedere, nell'ambito del Regolamento, una disciplina *ad hoc* del fenomeno: a tal fine sono stati introdotti, rispettivamente, nella Parte III, Titolo I (*Prospetto di quotazione*) e Titolo II (*Informazione societaria*), del Regolamento medesimo, l'art. 64- *bis*, concernente le modalità di ammissione e l'art. 116- *ter*, relativo all'individuazione dei compiti della società di gestione di tali mercati; conseguentemente - come meglio di seguito precisato - sono state apportate alcune modifiche anche all'art. 2, lettera b) (*Definizioni*) e 67 (*Compiti della società di gestione del mercato*) dello stesso Regolamento.

La compatibilità dell'istituto in esame con la vigente disciplina in materia di emittenti, con particolare riguardo al rispetto degli obblighi informativi previsti sia all' "ingresso" in un mercato regolamentato che successivamente in forza della avvenuta quotazione, è stata ritenuta sussistente nella misura in cui l'ammissione in assenza di domanda dell'emittente:

- riguardi strumenti finanziari già ammessi alle negoziazioni in altro mercato regolamentato italiano, per i quali, pertanto, l'emittente è già tenuto all'adempimento dei relativi obblighi informativi;

- non comporti, per l'emittente medesimo, obblighi diversi o aggiuntivi rispetto a quelli esistenti in forza della prima quotazione;

- avvenga senza che l'emittente sia coinvolto, anche indirettamente, nella procedura di ammissione: al riguardo, il riferimento all' "assenza di domanda" va ovviamente interpretato in senso ampio, non valendo ad escludere la riconducibilità all'emittente dell'istanza in questione la circostanza che la stessa sia formalmente presentata da soggetto diverso a ciò incaricato.

Gli aspetti problematici che sono stati affrontati con le modifiche in commento hanno riguardato, da una parte, l'obbligo di pubblicazione del prospetto cui l'emittente sembrerebbe sempre tenuto, ex art. 113, comma 1, del Testo Unico⁽³⁾, prima dell'inizio delle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano; dall'altra, il necessario rispetto degli obblighi informativi che, ai sensi del Regolamento, gravano su tutti gli emittenti quotati o negoziati in detti mercati.

Con riferimento al **primo aspetto**, la Commissione ha ritenuto che la menzionata norma di legge possa essere interpretata nel senso di ritenere sussistente detto obbligo soltanto nei casi in cui si tratti di una nuova ammissione: più specificamente, si è espresso l'avviso che l'art. 113 consenta di considerare sufficiente la pubblicazione di un prospetto in occasione della prima ammissione a quotazione di determinati strumenti finanziari in un mercato regolamentato italiano e che eventuali successive quotazioni degli stessi strumenti finanziari possano avvenire senza pubblicare un nuovo prospetto, posto che la negoziazione degli stessi in "un mercato regolamentato" è già iniziata.

Tale interpretazione è, tra l'altro, alla base della previsione regolamentare di esenzione contenuta nel vigente art. 57, comma 3, che - come meglio precisato nel prosieguo - contempla il caso di un emittente con azioni negoziate da almeno due anni in un mercato regolamentato italiano che presenti la domanda per la quotazione in un altro mercato regolamentato italiano delle azioni o di altri strumenti finanziari e prevede che in tal caso la Consob possa concedere un'esenzione totale o parziale dalla pubblicazione del prospetto.

Sulla base di tali considerazioni, pertanto, è stato introdotto nel Regolamento il nuovo art. 64- *bis* che - nell'ipotesi specifica di ammissione alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti di strumenti finanziari già ammessi alla quotazione in un altro mercato regolamentato italiano - dispensa espressamente l'emittente dall'obbligo di pubblicazione del prospetto⁽⁴⁾.

In relazione al **secondo problema**, le modifiche apportate sono finalizzate ad evitare che l'emittente già sottoposto ad una articolata serie di obblighi informativi in forza della prima quotazione, si trovi - a seguito della ammissione alle negoziazioni avvenuta senza il suo coinvolgimento - soggetto ad adempimenti aggiuntivi: ciò si potrebbe verificare, in particolare, in ragione di diverse disposizioni regolamentari che prevedono - in capo agli emittenti quotati - degli obblighi nei confronti della società di gestione del mercato⁽⁵⁾.

Al fine di evitare tale inconveniente, si è provveduto a modificare l'art. 2, comma 1, lett. b), del Regolamento, recante la definizione di "società di gestione del mercato", precisando che per essa si deve intendere quella che gestisce il mercato nel quale gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti.

Sono state infine apportate le modifiche necessarie per porre la società di gestione del mercato in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti nelle condizioni di poter esercitare i compiti, previsti dall'art. 64 del TUF, connessi, ad esempio, alla vigilanza sul buon funzionamento del mercato e alle decisioni in materia di ammissione, esclusione e sospensione dalle negoziazioni: tali attività infatti comportano, da una parte, che detta società, nella misura in cui non è destinataria diretta delle informazioni diffuse dagli emittenti, si attivi per acquisirle altrimenti; dall'altra, che tale acquisizione sia nel concreto resa possibile a parità di condizioni con gli altri destinatari delle informazioni medesime.

In relazione a ciò si è provveduto:

- ad introdurre il nuovo art. 116- *ter* relativo ai compiti della società di gestione del mercato in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti, ove è stabilito che detta società debba acquisire le informazioni *price sensitive* e debba comunicare al pubblico l'avvenuta messa a disposizione della documentazione prevista dal Regolamento;

- a modificare il comma 1, lettera b), dell'art. 67 per assicurare che - ove la società di gestione del mercato (nel quale gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti) decida di istituire sistemi di diffusione al pubblico delle informazioni, anche elettronici, alternativi rispetto alle modalità indicate nel Regolamento⁽⁶⁾ - ne sia garantito l'accesso anche alla società di gestione dei mercati in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni in assenza di domanda degli emittenti.

3. L'esenzione di cui all'art. 57, comma 3, del Regolamento

L'introduzione della suddetta peculiare disciplina ha reso necessario, per assicurare l'uniformità del sistema, modificare anche il già citato art. 57 del Regolamento che nell'ambito dell'ammissione su domanda individua alcune fattispecie di esenzione dalla redazione del prospetto.

In particolare, la vigente formulazione del terzo comma del citato articolo detta, come sopra evidenziato, una specifica previsione per l'ipotesi in cui un emittente con azioni già quotate presso un mercato regolamentato italiano chieda l'ammissione di tali azioni o di altri strumenti finanziari in un diverso mercato regolamentato italiano: in questo caso, ove le azioni del predetto emittente siano già negoziate da almeno due anni e sia stato già pubblicato un prospetto contenente informazioni equivalenti a quelle contemplate nello schema di riferimento, alla Consob è attribuito il potere di esentare detto emittente dalla redazione di un nuovo prospetto. Tale esenzione si fonda, evidentemente, sulla circostanza che in presenza di un emittente che ha già pubblicato un prospetto nella versione "completa"⁽⁷⁾ ed ha poi costantemente ottemperato agli obblighi informativi conseguenti alla quotazione, sono già note al mercato le informazioni necessarie per consentire agli investitori di pervenire ad un fondato giudizio sull'investimento.

La norma in esame, analogamente alle altre disposizioni contenute nell'art. 57⁽⁸⁾, è mutuata dalla disciplina dei casi di esenzione parziale o totale dall'obbligo di pubblicare il prospetto di cui alla direttiva 2001/34/CE che, per la fattispecie considerata, detta due diverse previsioni:

- l'art. 23, n. 3, lettera e), ai sensi del quale è possibile prevedere l'esenzione quando la domanda di ammissione riguarda " *valori mobiliari già ammessi alla quotazione ufficiale di un'altra borsa dello Stato membro*";

- l'art. 23, n. 5, che contempla detta esenzione " *quando una società, le cui azioni siano state negoziate almeno per i due anni precedenti su un secondo mercato, regolamentato e soggetto a vigilanza da parte di autorità riconosciute dai poteri pubblici, chiede l'ammissione dei propri valori mobiliari alla quotazione ufficiale nello stesso Stato membro e, a giudizio delle autorità competenti, gli investitori dispongono, prima della data alla quale diventa operante l'ammissione alla quotazione ufficiale, di informazioni equivalenti nella sostanza a quelle prescritte dalla presente direttiva*".

Come emerge dal disposto delle suindicate norme, il legislatore comunitario ha stabilito delle specifiche condizioni per l'esenzione esclusivamente nel caso in cui l'emittente quotato in un "secondo mercato" chieda l'ammissione in un mercato ufficiale e non nell'ipotesi inversa in cui il mercato di "provenienza" sia una borsa: a fronte di ciò, la scelta effettuata nel Regolamento vigente è stata maggiormente restrittiva richiedendo, in entrambe le suddette ipotesi, il ricorrere delle descritte condizioni.

L'introduzione della disciplina dell'ammissione alle negoziazioni in assenza di domanda dell'emittente, ove la dispensa dalla redazione del prospetto è fondata esclusivamente sulla preesistente quotazione degli strumenti finanziari interessati su di un altro mercato regolamentato italiano, indipendentemente dal tempo trascorso da tale prima quotazione, ha peraltro suggerito l'opportunità di rivedere le condizioni previste dall'art. 57, comma 3, per la concessione dell'analoga esenzione: ciò per evitare che, in presenza di un presupposto comune (la previa quotazione su di un mercato regolamentato italiano) l'ammissione alle negoziazioni presso un altro mercato regolamentato italiano possa avvenire a condizioni diverse a seconda se detta ammissione sia o meno richiesta dall'emittente. In altri termini, stante l'attuale tenore dell'art. 57, comma 3, qualora l'ammissione fosse richiesta da detto emittente, la dispensa dall'obbligo di pubblicazione di un nuovo prospetto sarebbe subordinata al rispetto delle condizioni già esaminate (negoziazione da almeno due anni presso un mercato regolamentato italiano e previa pubblicazione di un prospetto completo), condizioni non richieste in assenza di domanda dell'emittente.

In ragione di quanto sopra si è pertanto proceduto a modificare l'art. 57, comma 3, eliminando il requisito temporale e condizionando pertanto la possibilità per la Consob di accordare l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un nuovo prospetto esclusivamente alle circostanze che l'emittente abbia azioni già negoziate presso un mercato regolamentato italiano e che abbia già pubblicato un prospetto contenente informazioni equivalenti a quelle dell'Allegato 1B.

Tale modifica, pur consentendo di rendere maggiormente coerente la disciplina in esame con quella delineata nel nuovo art. 64- *bis*, consentirà comunque alla Consob - cui è rimessa la discrezionalità di esentare l'emittente dalla pubblicazione di un nuovo prospetto - di valutare le eventuali richieste in tal senso alla luce delle peculiarità di ogni singola fattispecie concreta e nel rispetto - in linea con quanto disposto dall'art. 2 del Testo Unico⁽⁹⁾ - delle previsioni comunitarie in materia⁽¹⁰⁾.

4. Gli obblighi informativi previsti per gli emittenti *covered warrant certificates*

Attualmente, gli emittenti *covered warrant* e *certificates* sono definiti dall'art. 65, comma 1, lett. d), del Regolamento, come i soggetti italiani che emettono *covered warrant* e *certificates* quotati **in borsa** in Italia: coerentemente, nell'ambito della disciplina relativa all'informazione societaria, vengono dapprima puntualmente individuati gli obblighi informativi cui sono soggetti detti emittenti e successivamente, mediante delle previsioni di rinvio, viene delineata la disciplina applicabile agli emittenti *covered warrant* e *certificates* quotati in mercati regolamentati diversi dalla borsa.

Le modifiche ora proposte derivano dalla necessità di adeguare le previsioni regolamentari in *subiecta materia* alla circostanza che, alla luce della definizione di "borsa" fornita nel nuovo art. 2 del Regolamento medesimo, i mercati - o i comparti di essi - presso i quali sono negoziati *covered warrant ecertificates* non sono qualificabili come mercati ufficiali: la direttiva 2001/34/CE, infatti, nel determinare le condizioni di ammissione alla quotazione dei valori mobiliari presso detti mercati fa riferimento esclusivamente alle azioni ed alle obbligazioni.

Ciò posto, si è proceduto a:

- eliminare dalla definizione di cui all'art. 65, lett. d), il riferimento alla quotazione "in borsa" degli strumenti finanziari qui considerati;

- espungere dalle Sezioni del Regolamento che trattano degli obblighi informativi concernenti gli emittenti quotati in borsa le previsioni dettate *ad hoc* per gli emittenti *covered warrant ecertificates*, concentrando la disciplina relativa unicamente nel Capo V del Regolamento medesimo, appunto dedicato agli emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati diversi dalla borsa;

- riprodurre in tale Capo, quanto al contenuto degli obblighi in questione, le disposizioni prima dettate per gli emittenti *covered warrant* e *certificates* quotati in borsa, apportando - ove necessario - gli opportuni adattamenti volti ad eliminare eventuali differenze.

Per maggiore chiarezza nelle tabelle che seguono si riportano a confronto gli obblighi informativi previsti nel Regolamento attuale e quelli applicabili in esito alle modifiche proposte per gli emittenti *covered warrant* e *certificates*, rispettivamente, in materia di informativa price sensitive, informativa straordinaria (suddivisa in obblighi di comunicazione al mercato e alla Consob) informativa periodica (anch'essa suddivisa in obblighi di comunicazione al mercato e alla Consob) e altre informazioni.

	Informativa price sensitive	Informativa straordinaria comunicazioni al mercato	Informativa straordinaria comunicazioni alla Consob
Regolamento attuale: emittenti cw e certificates quotati in borsa	artt. 66, 67, 68 e 69	artt. 75 e 76	art. 95
Regolamento attuale: emittenti cw e certificates quotati in mercati diversi dalla borsa	l'art. 104 considera applicabili gli artt. 66, 67, 68 e 69	l'art. 105, comma 3, dispone l'applicabilità degli artt. 75 e 76	nessuna previsione
Regolamento modificato	si applicherà solo l'art. 104 che richiama gli artt. 66, 67, 68 e 69	si applicherà solo l'art. 105, comma 3, che dispone l'applicabilità degli artt. 75 e 76	è stato introdotto un quarto comma all'art. 105 che dispone l'applicabilità dell'art. 95
	Informativa periodica comunicazioni al mercato	Informativa periodica comunicazioni alla Consob	Altre informazioni
Regolamento attuale: emittenti cw e certificates quotati in borsa	si applicano gli artt. 77 e 83	si applica l'art. 97, comma 1	artt. 84 e 88
Regolamento attuale: emittenti cw e certificates quotati in mercati diversi dalla borsa	l'art. 106, comma 3 considera applicabili gli artt. 77 e 83	l'art. 106, comma 3, dispone l'applicabilità dell'art. 97, comma 1	l'art. 107, comma 2, richiama gli artt. 84 e 88
Regolamento modificato	si applicherà solo l'art. 106, comma 3, che richiama gli artt. 77 e 83	si applicherà solo l'art. 106, comma 3, che dispone l'applicabilità dell'art. 97, comma 1	si applicherà solo l'art. 107, comma 2, che dispone l'applicabilità degli artt. 84 e 88

Regolamento Consob del 23 dicembre 1998, n. 11768 - Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213 in materia di mercati.

Art. 6
(Definizioni)

1. Nel presente Capo l'espressione:

(...)

c) «mercati regolamentati» indica:

~~la borsa valori;~~

~~il mercato ristretto;~~

~~gli altri~~ mercati iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 63, comma 2, del Testo Unico e nella sezione speciale dello stesso elenco, come previsto dall'articolo 67, comma 1, del Testo Unico;

d) «blocco» indica un ordine avente ad oggetto un quantitativo di:

(...)

2) azioni o altri titoli rappresentativi di capitale di rischio il cui controvalore sia non inferiore a:

- 150 mila euro, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi **complessivamente** avvenuti nei mercati regolamentati italiani sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta inferiore a 1,5 milioni di euro;

- 250 mila euro, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi **complessivamente** avvenuti nei mercati regolamentati italiani sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta compreso tra 1,5 e 3 milioni di euro;

- 500 mila euro, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi **complessivamente** avvenuti nei mercati regolamentati italiani sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta compreso tra 3 e 10 milioni di euro;

- 1,5 milioni di euro, nel caso in cui il controvalore giornaliero medio degli scambi **complessivamente** avvenuti nei mercati regolamentati italiani sugli stessi strumenti finanziari, negli ultimi sei mesi, risulta superiore a 10 milioni di euro.

(...)

~~f) «orario ufficiale di negoziazione»: l'orario di funzionamento dei mercati regolamentati italiani, nonché dei relativi comparti, rispetto ai quali è prevista la determinazione del prezzo ufficiale;~~

f) «orario di operatività dei mercati regolamentati»: per ciascun strumento finanziario, il periodo di tempo nel quale risulta aperto almeno uno dei mercati regolamentati in cui tale strumento è negoziato.

Commento

Si ritiene opportuno semplificare la definizione di mercati regolamentati, prevedendo che siano connotati come tali i mercati iscritti nell'elenco di cui agli artt. 63, comma 2, e 67, comma 1, del Testo Unico della Finanza ed eliminando riferimento alla "Borsa Valori" e al "mercato ristretto" in quanto non più attuale.

La disciplina attuale fissa i limiti quantitativi, affinché un ordine avente ad oggetto azioni e altri titoli rappresentativi del capitale di rischio debba considerarsi "blocco", in relazione al controvalore medio giornaliero degli scambi avvenuti nel mercato regolamentato italiano. Nell'ipotesi che uno strumento finanziario sia

contestualmente negoziato in due o più mercati regolamentati italiani, il calcolo del controvalore giornaliero medio utile alla individuazione della soglia deve tenere conto degli scambi complessivamente effettuati su tutti i mercati. A tal fine è opportuno modificare in tal senso la norma in parola.

Considerato che ogni società di gestione può fissare un diverso orario di funzionamento del mercato da essa gestito, si rende necessario introdurre, in sostituzione del concetto di "orario ufficiale", quello di "orario di operatività dei mercati regolamentati". Tale nuova definizione, infatti, si riferisce al periodo di tempo nel quale risulta aperto almeno uno dei mercati regolamentati in cui ciascuno strumento finanziario è negoziato.

* * *

Art. 8

(Condizioni di esclusione dell'obbligo di esecuzione delle negoziazioni nei mercati regolamentati)

(...)

4. Le negoziazioni di strumenti finanziari possono essere eseguite o fatte eseguire dagli intermediari autorizzati nei sistemi di scambi organizzati previsti ai sensi dell'articolo 78 del Testo Unico, fuori dell'orario ufficiale di ~~negoziazioni~~ **di operatività dei mercati regolamentati**, anche in assenza delle condizioni indicate dai commi 1, 2 e 3.

Commento

La norma è stata opportunamente modificata al fine di tener conto della nuova definizione di orario di operatività dei mercati regolamentati.

* * *

Art. 9

(Casi di inapplicabilità dell'obbligo di esecuzione delle negoziazioni nei mercati regolamentati)

(...)

2. ~~La~~ **Ciascuna** società di gestione del mercato regolamentato italiano in cui sono trattati gli strumenti finanziari comunica alla Consob, anche in forma elettronica, entro il 30 aprile e il 31 ottobre di ciascun anno, l'elenco degli strumenti finanziari stessi con l'indicazione del relativo controvalore scambiato **nel mercato regolamentato da essa gestito** nei semestri decorrenti rispettivamente dal 1 giugno ~~ottobre~~ e dal 1 dicembre **aprile, nonché del relativo controvalore giornaliero medio**.

3. La Consob, entro 30 giorni dalle comunicazioni del comma 2, rende noto, per ciascun strumento finanziario, il controvalore giornaliero medio degli scambi complessivamente avvenuti nei mercati regolamentati italiani.

Commento

L'attuale disciplina prevede che la società di gestione provvede a calcolare i controvalori medi giornalieri registrati nel semestre di riferimento, utilizzati per la determinazione della soglia minima di controvalore di un blocco, e a comunicare direttamente al pubblico dette informazioni.

La norma è stata opportunamente modificata per tenere conto della modifica della definizione di blocco, contenuta nel comma 1 dell'art. 6. Al fine di agevolare gli investitori, infatti, si ritiene opportuno che i dati relativi agli scambi vengano diffusi al mercato già consolidati. Pertanto, è stato previsto che ciascuna società di gestione comunichi i dati necessari al calcolo direttamente alla Consob e che quest'ultima provveda al loro consolidamento e alla loro diffusione al mercato.

Si ritiene, inoltre, opportuno ridurre - da cinque ad un mese - l'intervallo intercorrente tra la fine del semestre di riferimento per il calcolo dei controvalori e il momento a partire dal quale detti controvalori sono considerati per il calcolo dei blocchi.

* * *

Art. 11

(Obblighi di comunicazione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato eseguite fuori da tale mercato)

1. Per ogni singola negoziazione avente ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato eseguita fuori da tale mercato, gli intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi di negoziazione comunicano ~~alla società di gestione interessata~~, entro il termine di quindici minuti dal momento dell'esecuzione, i seguenti elementi informativi:

- a) strumento finanziario oggetto dell'operazione;
- b) data e ora di esecuzione dell'operazione;
- c) tipo di operazione;
- d) prezzo unitario al netto delle eventuali commissioni;
- e) quantità;
- f) controparte;
- g) indicazione se l'operazione è stata conclusa per conto proprio o per conto terzi.

2. La comunicazione di cui al comma 1 è effettuata alla società di gestione di uno dei mercati regolamentati italiani nei quali lo strumento finanziario è negoziato e nei quali opera l'intermediario. Qualora detti mercati non siano funzionanti, la comunicazione è effettuata alla società di gestione di un altro mercato regolamentato italiano nel quale lo strumento finanziario è negoziato.

23. Nel caso in cui l'operazione sia conclusa tra intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi di negoziazione, gli obblighi di comunicazione sono assolti dal solo venditore.

34. Per le operazioni concluse fuori dell'~~orario di contrattazione~~ **orario di operatività dei mercati regolamentati**, gli obblighi di comunicazione sono assolti entro ~~le ore 9,00 del giorno di mercato aperto immediatamente successivo~~ **il successivo inizio dell'orario di operatività degli stessi.**

45. Le comunicazioni sono effettuate con i mezzi e le modalità tecniche stabilite dalle società di gestione con il regolamento previsto dall'articolo 62 del Testo Unico.

56. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano agli intermediari esteri comunque autorizzati alla prestazione in Italia dei servizi di negoziazione limitatamente alle negoziazioni effettuate con o per conto di investitori residenti in Italia.

67. Le disposizioni di cui al presente articolo non si applicano alle negoziazioni aventi ad oggetto:

- titoli di Stato o garantiti dallo Stato, italiani ed esteri;
- titoli emessi da organismi internazionali partecipati da Stati;
- spezzature;
- contratti a premio e ogni altro strumento finanziario derivato.

Commento

L'attuale disciplina prevede che le operazioni eseguite fuori dai mercati regolamentati siano comunicate, entro il termine di quindici minuti, alla società di gestione nel quale lo strumento finanziario è negoziato. Tenuto conto della possibilità che uno strumento finanziario sia negoziato in due o più mercati regolamentati, si è ritenuto opportuno minimizzare gli oneri di comunicazione a carico degli intermediari autorizzati, prevedendo che la comunicazione sia effettuata ad una sola società di gestione. In particolare, la comunicazione deve essere effettuata alla società di gestione di uno dei mercati regolamentati italiani nei quali lo strumento finanziario oggetto dell'operazione è negoziato e nei quali l'intermediario opera. Inoltre, qualora il mercato in cui

l'intermediario autorizzato è ammesso in qualità di operatore non sia funzionante, la comunicazione può essere effettuata anche ad un mercato regolamentato italiano nel quale è negoziato lo strumento finanziario oggetto della comunicazione, anche se l'intermediario non vi è ammesso in qualità di operatore.

La nuova norma, pertanto, prevede che:

- se l'intermediario è operatore su uno dei mercati sui quali lo strumento finanziario è negoziato, effettua la comunicazione a tale mercato se funzionante, ovvero in caso contrario ad uno qualunque degli altri mercati sui quali lo strumento finanziario è negoziato (anche se non è ammesso in qualità di operatore);

- laddove l'intermediario autorizzato tenuto ad effettuare la comunicazione non sia operatore di nessuno dei mercati sui quali lo strumento finanziario è negoziato, effettua la comunicazione ad uno qualunque di detti mercati, purché funzionante.

In relazione all'introduzione della definizione di orario di operatività dei mercati regolamentati, è stata riformulata la previsione relativa agli obblighi di comunicazione per le operazioni concluse fuori da detto orario, prevedendo che essi debbano essere assolti entro il successivo inizio dell'orario di operatività degli stessi mercati. In particolare è stato eliminato il riferimento al "giorno di mercato aperto immediatamente successivo", poiché, nei casi di conclusione della operazione prima dell'apertura dei mercati, la comunicazione deve essere comunque effettuata nella stessa giornata e non in quella successiva, come erroneamente il riferimento abrogato poteva far supporre.

Inoltre, la scelta di un termine "flessibile" entro il quale effettuare la comunicazione - il successivo inizio dell'orario di operatività - in luogo di un termine fisso - le ore 9,00 - è motivata dalla circostanza che quest'ultimo è incompatibile con la facoltà di ciascun mercato regolamentato su cui sono negoziati i medesimi strumenti finanziari di stabilire un proprio orario di apertura.

* * *

Art. 12

(Messa a disposizione del mercato delle informazioni concernenti le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione eseguite fuori da tale mercato)

(...)

2. Gli elementi informativi di cui al comma 1 sono messi a disposizione del mercato decorsi 60 minuti dall'ora di esecuzione dell'operazione. Limitatamente alle operazioni non aventi ad oggetto blocchi eseguite fuori dell'orario ufficiale di negoziazione **di operatività dei mercati regolamentati** nei sistemi di scambi organizzati previsti ai sensi dell'articolo 78 del Testo Unico, la società di gestione mette senza indugio a disposizione del mercato gli elementi informativi di cui al comma 1.

Commento

La norma è stata opportunamente modificata al fine di tener conto della nuova definizione di orario di operatività dei mercati regolamentati.

* * *

Art. 13

(Disposizione transitoria)

1. Sino alla data di entrata in vigore delle disposizioni di cui all'articolo 11, comma - **4- 5**, le comunicazioni previste dal medesimo continuano ad essere effettuate:

a) dagli intermediari ammessi alle negoziazioni, mediante le strutture informatiche di supporto alle negoziazioni apprestate dalla società di gestione interessata;

b) dagli intermediari non ammessi alle negoziazioni, mediante fax.

(...)

Commento

La modifica, concernente il richiamo al comma 5 (e non più 4) dell'art.11, tiene conto della nuova formulazione di tale articolo.

NOTE:

1. Riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori. Come noto, con tale direttiva si è proceduto ad unificare in un unico testo le direttive 79/279 (coordinamento delle condizioni per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori), 80/390 (coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori), 81/121 (informazioni periodiche che devono essere pubblicate dalle società le cui azioni sono ammesse alla quotazione ufficiale di una borsa valori) e 88/627 (informazioni da pubblicare al momento dell'acquisto e della cessione di una partecipazione importante in una società quotata in borsa).
2. Più specificamente, gli obblighi informativi posti in capo agli emittenti strumenti finanziari quotati in borsa sono disciplinati dall'articolo 66 all'articolo 101 del Regolamento; quelli riguardanti gli emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati diversi dalla borsa sono previsti nel Capo V del Regolamento medesimo (artt. 104-107). Tale distinzione rileva, inoltre, anche con riferimento all'individuazione degli obblighi informativi posti in capo agli emittenti esteri (artt. 113-116- *bis*).
3. Ai sensi del quale " *Prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni degli strumenti finanziari in un mercato regolamentato l'emittente pubblica un prospetto...*".
4. Resta evidentemente ferma, seppur con le modifiche di seguito commentate, la vigenza dell'art. 57, comma 3, del Regolamento, che troverà applicazione nell'ipotesi in cui l'ammissione ad un diverso mercato italiano di un emittente già quotato sia richiesta da quest'ultimo.
5. Le norme in questione, contenute soprattutto nell'ambito della disciplina dell'informazione societaria ma presenti anche in altri settori (quali quello della sollecitazione all'investimento o delle offerte pubbliche di acquisto), sostanzialmente prevedono il "trasferimento" di dati o documenti dall'emittente alla società di gestione del mercato. Si citano, a titolo meramente esemplificativo, l'art. 8, comma 1, lett. b) (pubblicazione del prospetto informativo); l'art. 66, comma 1, lett. a) (diffusione di comunicati *price sensitive*); l'art. 69, comma 2, lett. a) (diffusione di studi e statistiche destinate ai soli soci dell'emittente); gli artt. 70 e 71 (messa a disposizione dei documenti informativi predisposti per fusioni/scissioni e acquisizioni/cessioni significative), etc...
6. Si fa riferimento, in particolare, agli articoli 35, comma 2, e 66, comma 1, che prevedono quale modalità generale di diffusione delle informazioni da parte degli emittenti l'invio di un comunicato ad almeno due agenzie di stampa e alla società gestione del mercato.
7. Quella richiesta per la prima quotazione di azioni dallo Schema 1B, conforme a quello previsto dalla direttiva n. 2001/34/CE per l'ammissione al mercato ufficiale.
8. Tali disposizioni riguardano, rispettivamente, l'ipotesi in cui la domanda di ammissione sia presentata entro i dodici mesi dalla pubblicazione di un prospetto informativo o di quotazione (comma 1); l'ipotesi in cui la domanda riguardi strumenti finanziari già ammessi alla quotazione ufficiale in altri Stati UE da meno di 6 mesi (comma 2); l'ipotesi cosiddetta di " *Eurolist*" (comma 4).
9. Ai sensi del quale la CONSOB esercita i poteri attribuiti " *in armonia con le disposizioni comunitarie*".
10. È evidente, ad esempio, che nel caso in cui la nuova richiesta di ammissione comportasse il "passaggio" da un mercato non ufficiale ad una borsa, la concessione dell'esenzione da parte della Consob non potrebbe che avvenire in presenza delle condizioni richieste dall'art. 23, n. 5 della citata direttiva che, come visto, in tale ipotesi non ritiene sufficiente che sia stato già pubblicato un prospetto completo, ma richiede anche che l'emittente abbia azioni già negoziate su di un mercato regolamentato da almeno due anni.