

REVISIONE REGOLAMENTO EMITTENTI

ESITO DELLE CONSULTAZIONI

11/06/2002

In occasione della periodica revisione dei regolamenti attuativi del T.U.F. sono stati predisposti appositi documenti di consultazione degli Enti ed Organismi interessati ai quali è stato chiesto di far conoscere le proprie osservazioni sulle ipotesi di modifica e integrazione della normativa.

Con riferimento al documento di consultazione relativo al regolamento emittenti sono pervenute le osservazioni dell'Associazione fra le Società Italiane per Azioni, dell'Associazione Bancaria Italiana, della Borsa Italiana S.p.A, della FIAT S.p.A e dell'Unicredito Italiano.

Nella trattazione che segue si dà conto delle osservazioni pervenute e delle conseguenti determinazioni assunte dalla Commissione.

Per facilitarne la lettura, il documento, con riguardo sia all'articolato che agli allegati del regolamento, è stato suddiviso in due parti: nella prima è riprodotto il testo delle norme rese note per la consultazione, le osservazioni pervenute, le considerazioni svolte in proposito e, se del caso, il nuovo testo adottato; nella seconda parte sono illustrate le ulteriori modifiche apportate anche su indicazione dei soggetti consultati. Le modifiche del regolamento non prese in considerazione non hanno dato luogo ad osservazioni e commenti.

Per completezza di documentazione si riporta il testo integrale degli articoli del regolamento e le parti modificate degli Allegati (Scarica il file- formato ZIP) con evidenza delle modifiche apportate con la delibera n. 13616 del 12 giugno 2002 in corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.

ARTICOLATO

PARTE I

I.1. Diffusione di notizie

Art. 12

(Diffusione di notizie, svolgimento di indagini di mercato e raccolta di intenzioni di acquisto)

1. Prima della pubblicazione del prospetto informativo **l'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento possono procedere, direttamente o indirettamente, ~~sono consentiti la~~ alla** diffusione di notizie, ~~allo~~ **allo** svolgimento di indagini di mercato e ~~alla~~ **alla** raccolta di intenzioni di acquisto attinenti a sollecitazioni all'investimento purché:

- a) vengano diffuse esclusivamente informazioni relative a fatti già resi pubblici **che debbano essere resi pubblici** in ottemperanza ad obblighi previsti da disposizioni vigenti;
- b) la relativa documentazione venga trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione;
- c) venga fatto espresso riferimento alla circostanza che sarà pubblicato il prospetto informativo e ai luoghi in cui lo stesso sarà disponibile;
- d) venga precisato che le intenzioni d'acquisto raccolte non costituiscono proposte di acquisto.

OSSERVAZIONI

E' stata criticata la nuova formulazione proposta della lettera a) della norma in esame e, in particolare, la sostituzione del riferimento alla possibilità di diffondere, prima della sollecitazione all'investimento, informazioni relative a fatti "**già resi pubblici**" in ottemperanza ad obblighi previsti da disposizioni vigenti, con quello a fatti che "**debbono essere resi pubblici**" ricorrendo i medesimi presupposti.

Nell'opinione espressa, infatti, la formulazione proposta modificherebbe l'impostazione sinora seguita, rimasta immutata sin dalla legge n. 216/74, senza peraltro che tale "radicale cambiamento" sia giustificato da un mutamento della *ratio* sottesa alla disciplina.

Più specificamente, si sottolinea come la modifica in questione anticipi il momento in cui le informazioni in parola possono essere rese note, con ciò rischiando di vanificare la disciplina specifica avente ad oggetto le modalità e i tempi di diffusione al pubblico delle informazioni medesime.

E' stato pertanto richiesto di non modificare la norma in commento.

* * *

Secondo altra opinione, pur condividendosi l'esigenza di ampliare il novero delle informazioni di cui è consentita la libera diffusione al pubblico prima di una sollecitazione, evitando così la circolazione di notizie false o incomplete, si rileva lo scarso coordinamento della modifica proposta con la disciplina di cui all'art. 66 del Regolamento in materia di informativa *price sensitive*.

In merito si auspica che la modifica in questione si riferisca esclusivamente alle operazioni di sollecitazione e non trovi, al contrario, applicazione per le società quotate, che dovranno rimanere soggette agli obblighi di comunicazione di cui al menzionato art. 66.

CONSIDERAZIONI

E' stata evocata la possibilità che la modifica proposta determini una significativa alterazione del regime vigente in materia di informativa da rendere al pubblico nelle ipotesi di sollecitazioni all'investimento.

Ciò non tanto per il paventato conflitto, pure rilevato, tra la norma in esame e gli obblighi di informativa *price sensitive* i quali non sembrano peraltro contraddetti dalla nuova disciplina, quanto per il pericolo che - sembra affermato - in esito alla modifica proposta, i soggetti interessati ritengano di poter diffondere, prima della pubblicazione del prospetto, tutti i dati e le informazioni destinate ad essere inserite in quest'ultimo: ciò considerando che tra "gli obblighi previsti da disposizioni vigenti" potrebbero farsi rientrare anche quelli concernenti la redazione del prospetto informativo medesimo.

Qualora fosse questa l'interpretazione della norma, la modifica proposta rischierebbe di introdurre elementi di incertezza nel regime applicabile alla materia *de qua* mettendo in discussione il principio secondo cui il prospetto informativo costituisce la fonte principale e tendenzialmente esclusiva delle informazioni riguardanti la sollecitazione.

Tale rischio non sembra compensato dai benefici effettivi che la modifica stessa comporterebbe, considerato che già la formulazione attuale consente la diffusione di un'ampia serie di dati tra i quali, sicuramente, quelli oggetto di deliberazione assembleare da parte delle società interessate quotate e non.

Rilevato che la modifica in questione era finalizzata soprattutto all'intento di agevolare gli offerenti, si ritiene di accogliere i rilievi formulati e di soprassedere alla sua introduzione, ferme restando - evidentemente - le variazioni apportate al primo comma della previsione, concernenti l'individuazione dei destinatari della medesima, non oggetto di commenti.

Di seguito si riporta il testo nella versione definitiva proposta.

Art. 12

(Diffusione di notizie, svolgimento di indagini di mercato e raccolta di intenzioni di acquisto)

1. Prima della pubblicazione del prospetto informativo **l'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento possono procedere, direttamente o indirettamente, sono consentiti la** diffusione di notizie, ~~la~~ **allo** svolgimento di indagini di mercato e ~~la~~ **alla** raccolta di intenzioni di acquisto attinenti a sollecitazioni all'investimento purché:

- a) vengano diffuse esclusivamente informazioni relative a fatti già resi pubblici in ottemperanza ad obblighi previsti da disposizioni vigenti;
- b) la relativa documentazione venga trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione;
- c) venga fatto espresso riferimento alla circostanza che sarà pubblicato il prospetto informativo e ai luoghi in cui lo stesso sarà disponibile;
- d) venga precisato che le intenzioni d'acquisto raccolte non costituiscono proposte di acquisto.

I.2. Norme di correttezza

Art. 14 (Norme di correttezza)

1. I soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo Unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari della sollecitazione e si astengono dal diffondere notizie in contrasto con il prospetto informativo **o comunque idonee** volte ad influenzare l'andamento delle adesioni.

2. L'offerente e i soggetti incaricati del collocamento, in particolare:

- a) rispettano le modalità operative indicate nel prospetto;
- b) compiono, con la massima tempestività, le attività necessarie per il perfezionamento dell'investimento e quelle comunque connesse all'esercizio di diritti degli investitori.

3. L'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento sono tenuti ad assicurare l'equivalenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle, aventi il medesimo oggetto, comunque fornite nel corso della sollecitazione e dell'eventuale collocamento presso investitori istituzionali, ivi comprese quelle desumibili dagli studi resi pubblici dai soggetti indicati dall'articolo 95, comma 2, del Testo Unico. Copia degli studi e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori istituzionali è inviata alla Consob non appena tali documenti siano stati predisposti.

OSSERVAZIONI

E' stato osservato, preliminarmente, che la modifica proposta non appare rispondere alla finalità rappresentata dalla Consob, consistente nella esigenza di individuare con maggiore precisione il contenuto degli obblighi di correttezza posti dalla norma, ma, al contrario, sembra estendere in modo indefinito il novero delle informazioni potenzialmente idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni.

Se a ciò si aggiunge che la nuova formulazione comporta altresì il mutamento del **profilo soggettivo** necessario per identificare il comportamento vietato, che da **intenzionale** ("volto" ad influenzare...) diventa **colposo** ("idoneo" ad influenzare...), non può che rilevarsi uno "svuotamento" del contenuto precettivo della norma, con la conseguenza di privare i soggetti interessati di chiari termini di riferimento cui conformarsi per valutare la correttezza dei propri comportamenti.

Infine viene rilevato, in relazione all'ampiezza della disposizione e dei destinatari della stessa (individuati, tra gli altri, non solo nell'emittente, ma anche nel collocatore e nell'offerente), un potenziale conflitto tra l'art. 14 in esame e l'art. 114 del Testo Unico, che impone la comunicazione di notizie ritenute "price sensitive".

In considerazione dei rilievi suddetti, pertanto, è stato chiesto di mantenere inalterata la vigente formulazione della norma in commento.

CONSIDERAZIONI

Si segnala che, contrariamente a quanto affermato nelle osservazioni, la modifica proposta individua con maggiore precisione il contenuto degli obblighi di correttezza previsti dalla norma in esame, laddove si inibisce non solo la diffusione di informazioni "in contrasto" con quanto riportato nel prospetto informativo, ma anche di notizie che risultano "idonee" ad influenzare indebitamente l'andamento delle adesioni, indipendentemente dalla circostanza che dette informazioni rientrino tra le materie specificamente considerate dal prospetto.

La prassi operativa ha infatti evidenziato che anche la divulgazione di dati non direttamente attinenti alla sollecitazione (quali, ad esempio, quelli concernenti l'andamento del simultaneo collocamento riservato agli investitori istituzionali) può avere effetti distorsivi sullo svolgimento dell'offerta pubblica.

Non si reputa, inoltre, che l'utilizzo del termine "notizie *idonee* ad influenzare" in luogo di " *volte* ad influenzare" comporti il temuto effetto di "svuotamento del contenuto precettivo della norma", privando l'interprete "di chiari termini di riferimento per valutare la correttezza dei propri comportamenti": la modifica proposta, al contrario, non solo estende l'ambito del divieto a fattispecie più ampie di quelle sinora considerate, ma ricollega altresì tale divieto all'esistenza di elementi facilmente accertabili, quali l'oggettiva idoneità dell'informazione da diffondere ad influenzare indebitamente l'offerta, offrendo parametri certi per orientare la condotta dei destinatari della previsione.

Ciò posto, si prende peraltro atto delle preoccupazioni espresse in ordine ad una possibile eccessiva dilatazione dell'ambito applicativo della norma in questione, e si ravvisa quindi l'opportunità di individuare una formulazione che limiti il temuto effetto ampliativo derivante dalla sostituzione del termine "volte" con il termine "comunque idonee": a tal fine, in particolare, si è ritenuto di espungere dal testo definitivo della norma la parola "comunque" e di mantenere soltanto il riferimento alla suindicata "idoneità" dell'informazione diffusa ad influenzare l'andamento delle adesioni.

Non sembra infine che possa concretamente verificarsi il supposto potenziale conflitto tra la norma proposta e gli obblighi di comunicazione delle informazioni *price sensitive* di cui all'art. 114 del TUF ⁽¹⁾, atteso che l'art. 14 in parola, anche nella nuova formulazione, non può certo interferire con l'obbligo, previsto dalla legge, di immediata *disclosure* di tali informazioni.

Si riporta di seguito il testo definitivo della disposizione in commento.

Art. 14
(Norme di correttezza)

1. I soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo Unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari della sollecitazione e si astengono dal diffondere notizie in contrasto con il prospetto informativo **idonee** volte ad influenzare l'andamento delle adesioni.

2. L'offerente e i soggetti incaricati del collocamento, in particolare:

a) rispettano le modalità operative indicate nel prospetto;

b) compiono, con la massima tempestività, le attività necessarie per il perfezionamento dell'investimento e quelle comunque connesse all'esercizio di diritti degli investitori.

3. L'offerente, l'emittente ed il responsabile del collocamento sono tenuti ad assicurare l'equivalenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle, aventi il medesimo oggetto, comunque fornite nel corso della sollecitazione e dell'eventuale collocamento presso investitori istituzionali, ivi comprese quelle desumibili dagli studi resi pubblici dai soggetti indicati dall'articolo 95, comma 2, del Testo Unico. Copia degli studi e dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori istituzionali è inviata alla Consob non appena tali documenti siano stati predisposti.

I.3 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) propone alla Consob l'adozione di una soglia superiore al novanta per cento per singole società, 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 costituiscono l'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. 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 sulla congruità degli elementi forniti.

OSSERVAZIONI

I soggetti consultati non hanno formulato in merito alcuna osservazione: in un caso è stato espresso esplicito consenso alla modifica proposta, rilevando che la stessa "semplifica la disciplina e tende ad eliminare possibili manovre speculative, a danno dell'offerente".

CONSIDERAZIONI

Con l'occasione si è ritenuto utile apportare al testo dell'art. 50 un'ulteriore modifica volta a chiarirne l'ambito di applicazione, anche alla luce del disposto dell'art. 112 del TUF.

La modifica tiene conto della recente approvazione delle modalità operative con le quali si dovrà procedere all'applicazione del predetto art. 112: in particolare la Consob elaborerà e renderà noti al mercato i criteri generali sulla base dei quali sarà possibile adottare il provvedimento di elevazione della soglia in parola, nonché effettuare gli ulteriori eventuali adeguamenti della stessa. Tenuto conto dei suddetti criteri sarà poi la società di gestione del mercato ad individuare, nel concreto, i casi in cui procedere all'innalzamento della percentuale in questione, informandone la Commissione.

La norma, discussa e condivisa con la Borsa Italiana S.p.A, recepisce i contenuti delle decisioni assunte in materia chiarendo che, tendenzialmente, si procederà all'adozione del provvedimento di elevazione della soglia in parola a seguito di apposita segnalazione da parte della società di gestione del mercato, ferma restando la possibilità, per la Consob, di provvedervi comunque anche in assenza di essa ovvero di disattenderne i contenuti nel caso in cui le condizioni del mercato rendano inopportuna detta elevazione.

Ciò appare anche in linea con quanto previsto dall'articolo 112 ⁽²⁾ del TUF che in argomento non contempla la necessità di un'iniziativa della società di gestione del mercato, limitandosi a prevedere che quest'ultima sia "sentita".

Si riporta di seguito il testo modificato dell'art. 50.

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) ~~propone alla Consob l'adozione di una soglia superiore al novanta per cento per singole società, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare andamento delle negoziazioni~~ **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. 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 sulla congruità degli elementi forniti.

I.4 Informazione societaria

Art. 65 (Definizioni)

1. Nel presente Titolo si intendono per:

(...Omissis...)

e) "parti correlate": coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con l'emittente, le società sottoposte a comune controllo o che hanno in comune con l'emittente la maggioranza degli amministratori, i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso l'emittente, presso le società che si trovano in rapporto di controllo con esso o presso le società sottoposte a comune controllo, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado di tali soggetti nonché le società controllate dalle indicate persone fisiche.

(omissis)

Art. 71 bis (Operazioni con parti correlate)

1. Nei casi di operazioni atipiche, inusuali o significative, individuate secondo criteri generali predeterminati dalla Consob, concluse con parti correlate, gli emittenti azioni 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, salvo che le stesse informazioni siano inserite nel comunicato eventualmente diffuso ai sensi dell'articolo 66 o nel documento informativo previsto dagli articoli 70 e 71. Dell'avvenuto deposito è data immediata notizia mediante un avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

OSSERVAZIONI

Le osservazioni hanno riguardato la definizione di parti correlate e gli obblighi informativi ad esse connessi.

1. Definizione di parti correlate

Alcuni dei soggetti consultati hanno osservato che la definizione di "parti correlate" introdotta nell'art. 65 non è tale da delineare in maniera univoca il "perimetro" dei soggetti interessati.

Preliminarmente è stato evidenziato che, considerate le varie definizioni di "emittenti" contenute nella disposizione *de qua*⁽³⁾, sarebbe opportuno specificare **a quale delle categorie elencate** si debba ricondurre quella introdotta alla lettera e), pur ritenendo che la stessa debba riferirsi necessariamente agli **"emittenti azioni"**⁽⁴⁾.

In secondo luogo sono state espresse perplessità sull'esatto significato da attribuire all'espressione " *coloro che si trovano in rapporto di... collegamento con l'emittente*". Secondo tali opinioni, il richiamato "rapporto di collegamento" dovrebbe intendersi limitato alle sole fattispecie di collegamento **"diretto"** con l'emittente, **escludendo pertanto quello con società controllate o soggetti controllanti**. In sintesi, la disposizione in parola dovrebbe chiarire che sono ricompresi fra i soggetti in rapporto di collegamento con l'emittente:

- le società collegate all'emittente ai sensi dell'art. 2359, comma 2, del codice civile, ossia *"quelle società sulle quali l'emittente ha un'influenza notevole"*;

- i soggetti (persone fisiche o giuridiche) collegati all'emittente perché in grado di esercitare su quest'ultimo un' **"influenza notevole"** (10% dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria dello stesso).

Inoltre, occorre precisare - in linea con le previsioni dello IAS 24 - che le *"società sottoposte a comune controllo"* sono esclusivamente quelle che, **con l'emittente**, sono sottoposte a controllo comune da parte di un **soggetto terzo**⁽⁵⁾.

Secondo le osservazioni in parola appare infine particolarmente critico il riferimento contenuto nella definizione al **"coniuge, parenti ed affini entro il quarto grado"** dei soggetti ivi indicati, nonché delle società controllate da tali persone fisiche, che estende eccessivamente l'ambito di applicazione della norma sia in riferimento alla prescrizione contenuta nello IAS 24 (che allude ai *"close members of the family"*), sia avuto riguardo alle difficoltà per l'emittente di accertare l'eventuale riconducibilità delle singole operazioni ai "familiari" così individuati ⁽⁶⁾.

Ai fini dell'art. 65 così come formulato, in particolare, l'emittente interessato dovrebbe richiedere in via preventiva a tutti gli amministratori, sindaci e direttori generali di tutte le società del gruppo i nomi dei loro coniugi, parenti ed affini entro il quarto grado (e quindi anche dei loro cugini e dei cugini dei coniugi), nonché l'indicazione delle società da tutti costoro eventualmente controllate, nel tacito presupposto che il Regolamento della Consob abbia, in tale materia, una forza cogente tale da superare la vigente normativa sulla *privacy*.

Ciò posto, ritenendo che nel richiamato concetto di *"close members of the family"* vi siano coloro che "ci si attende **possano influenzare o essere influenzati** dalla persona interessata", è stato proposto di circoscrivere l'ambito di applicabilità della norma considerando solo *"il coniuge, i parenti entro il secondo grado, ovvero i parenti e gli affini entro il quarto grado, se conviventi, di tali soggetti"*.

* * *

Altre osservazioni hanno riguardato il possibile "proliferare di definizioni difformi" di parti correlate.

Si è fatto notare in merito che, se da una parte il recepimento del principio contabile internazionale IAS 24 nell'ambito di ciascun ordinamento può richiedere gli adattamenti necessari per adeguare le categorie richiamate a quelle proprie dell'ordinamento medesimo, è altrettanto vero che l'adozione di nozioni di "parti correlate" differenti ai fini dei controlli del Collegio Sindacale ⁽⁷⁾ e degli obblighi informativi verso il pubblico è suscettibile di creare confusione in ordine al corretto adempimento degli obblighi da parte degli emittenti.

Nel caso di specie, in particolare, si è rilevato che gli emittenti in questione dovranno predisporre procedure di rilevamento diverse per i due tipi di informativa (dei sindaci e del pubblico), con evidenti oneri che si moltiplicano in ragione del numero dei soggetti coinvolti.

In tale ottica appare particolarmente problematico il prospettato ampliamento della definizione di "parti correlate" di cui all'art. 65 del Regolamento rispetto a quella dello IAS 24, sia con riferimento alla già citata tematica del grado di parentela rilevante, sia avuto riguardo al fatto che il suddetto art. 65 - a differenza del principio contabile citato - prende in considerazione i soggetti con funzioni di amministrazione, direzione e controllo **"non solo presso l'emittente, ma anche presso le società in rapporto di controllo o presso le società sottoposte a comune controllo"**.

2. Operazioni con parti correlate

I soggetti consultati hanno, in primo luogo, manifestato la propria impossibilità di esprimere una valutazione compiuta sulla modifica introdotta, considerando che l'individuazione dei presupposti cui l'art. 71 *bis* collegherebbe l'obbligo di diffusione di un documento informativo (effettuazione di operazioni atipiche, inusuali o significative con parti correlate) non è contenuta nel Regolamento ma rimessa ad una successiva Comunicazione della Consob di prossima emanazione ⁽⁸⁾.

Inoltre, in taluni casi, è stato espresso un giudizio complessivamente critico in ordine all'opportunità di introdurre una disciplina informativa *ad hoc* per le operazioni con parti correlate. A questo proposito è stato ricordato che le informazioni relative alle operazioni "in potenziale conflitto di interesse" sono già disciplinate nel TUF, in quanto:

- l'art. 150 ⁽⁹⁾ del citato Decreto impone al Consiglio di Amministrazione delle società quotate di riferire tempestivamente al Collegio Sindacale ⁽¹⁰⁾, tra l'altro, delle operazioni in potenziale conflitto di interesse;

- dette operazioni sono poi oggetto di "rendiconto finale" in sede di relazione di gestione degli amministratori (nella semestrale e nel bilancio di esercizio) e del collegio sindacale (nel bilancio).

Quanto sopra attesterebbe che, nell'impostazione del TUF le operazioni in parola siano considerate pertinenti alla gestione ordinaria dell'impresa. Conferma di ciò si trarrebbe anche dalla citata Comunicazione Consob del 2001, nella quale le operazioni infragruppo o con parti correlate, ancorché atipiche o inusuali, non costituiscono di per sé operazioni di natura "straordinaria, oggetto di informazione cd. "episodica". Peraltro, in relazione alle operazioni di fusione/scissione e di acquisizione/cessione considerate "significative" esiste già un obbligo di redazione di un apposito documento informativo (artt. 70 e 71 del Regolamento).

Inoltre, non apparirebbe corretto affermare, come sembra desumersi dal documento di consultazione, che l'art. 71 *bis* realizzerebbe un obbligo di "informativa continua", la quale notoriamente concerne esclusivamente i fatti "price sensitive": è evidente infatti che, qualora le operazioni in discorso fossero destinate ad avere un'influenza significativa sui prezzi degli strumenti finanziari, le stesse dovrebbero comunque formare oggetto di immediata "disclosure" ai sensi dell'art. 66 del Regolamento.

Ciò posto si ritiene che:

- se l'operazione con parti correlate rientrasse nell'ambito applicativo degli artt. 70 e 71 ⁽¹¹⁾ le informazioni sulle parti correlate dovrebbero essere riportate nei documenti da predisporre;

- se l'operazione con parti correlate risultasse "price sensitive" l'informazione rilevante sulle parti correlate dovrebbe essere comunque fornita immediatamente al mercato;

- in tutti gli altri casi, l'informativa su dette operazioni dovrebbe essere resa periodicamente al collegio sindacale (ex art. 150 TUF) e riportata nell'ambito dei documenti contabili predisposti nel corso ed alla chiusura dell'esercizio.

Secondo un'altra opinione sarebbe opportuno individuare una definizione di "operazioni atipiche, inusuali o significative" che attribuisca rilevanza solo alle operazioni che presentano un interesse notevole per il mercato. In particolare, dalla suddetta definizione andrebbero espunte:

- le operazioni che, pur essendo significative, siano ricorrenti o comunque ricomprese nell'ambito della gestione ordinaria dell'emittente;

- nel caso in cui detto emittente rediga il bilancio consolidato, le operazioni effettuate da o con società controllate interamente e consolidate, indipendentemente dalla circostanza che le stesse siano "atipiche o inusuali".

In tali casi, si reputa sufficiente l'informativa resa periodicamente nei documenti contabili.

CONSIDERAZIONI

Le osservazioni pervenute dai soggetti consultati hanno avuto per oggetto sia la definizione proposta di "parti correlate", sia l'individuazione delle operazioni che comportano la redazione del documento.

In particolare, i principali rilievi si concentrano, da una parte, sull'inopportunità di prevedere una definizione di parti correlate non coincidente con la nozione delineata dal principio contabile IAS 24, peraltro richiamato dalle Comunicazioni Consob in materia di controlli societari; dall'altra, sull'esigenza di delineare i presupposti dell'insorgere del nuovo obbligo sulla base di criteri certi e disciplinati nell'ambito del Regolamento, senza rinvii a successive determinazioni da parte della Commissione.

Tali considerazioni hanno indotto, anche alla luce del carattere innovativo della disposizione e dell'esigenza di non gravare di oneri eccessivi gli emittenti, ad una più puntuale individuazione dell'ambito applicativo della norma.

Con riferimento alla **definizione di parti correlate**, si è preso atto della difficoltà di "gestire" due nozioni diverse, l'una contenuta nel testo proposto dell'art. 65 del Regolamento, l'altra già raccomandata dalla Consob in materia contabile e di controlli societari ⁽¹²⁾; a ciò si aggiunga che in tempi brevi, per tutti i paesi dell'Unione Europea, la redazione del bilancio consolidato dovrà avvenire sulla base dei principi contabili elaborati dallo IASC, che saranno recepiti in atti normativi di diritto comunitario: ciò comporterà, anche per lo IAS 24, l'elaborazione di un testo ufficiale vincolante per ciascuno dei Paesi membri.

Alla luce dell'importanza assunta dal principio in esame e dall'esistenza di consolidate prassi operative degli emittenti che fanno riferimento da tempo alla nozione di parte correlata da tale principio delineata, si è ritenuto opportuno che la nozione di parti correlate, strumentale all'applicazione dell'obbligo di redazione di un apposito documento informativo, rifletta quella contenuta nel citato IAS 24.

Ciò posto, come già sottolineato nel documento di consultazione, lo IAS 24 utilizza concetti e categorie prettamente economico-contabili ovvero estremamente generiche (come per l'individuazione dei cosiddetti "*close members of the family*"), difficilmente inseribili in un regolamento: una possibile definizione in tale sede, peraltro, potrebbe risultare inadeguata nel momento in cui, come detto, si procederà alla redazione di un testo ufficiale in sede comunitaria.

Per tali motivazioni è sembrato preferibile rinviare per la definizione in esame ad una apposita Comunicazione della Consob nella quale si farà riferimento al principio in parola, adattando le categorie di più difficile "trasposizione" e fornendo al contempo delle esemplificazioni che possano orientare gli operatori nell'applicazione della norma. L'utilizzo di uno strumento flessibile quale la comunicazione consentirà inoltre in futuro di procedere alle opportune modifiche in tempi rapidi.

E' evidente che l'emanazione della suddetta comunicazione avverrà contestualmente all'entrata in vigore della corrispondente modifica regolamentare, per la quale è previsto il termine del **1° ottobre 2002**.

Analogamente a quanto illustrato per la nozione di parti correlate, si è preso atto dell'esigenza manifestata dagli operatori di concentrare, in un'unica norma regolamentare, l'individuazione delle **operazioni considerate "rilevanti"** ai fini dell'applicazione dell'obbligo *de qua*.

Detta nozione è stata pertanto inserita nello stesso art. 71 *bis* eliminando - di conseguenza - il rinvio ad un successivo intervento della Consob per la definizione delle operazioni "atipiche, inusuali o significative".

Il testo predisposto nella versione definitiva è ispirato all'esigenza di individuare, nel novero delle operazioni con parti correlate, quelle per le quali si rende opportuno fornire, attraverso la predisposizione di un documento *ad hoc*, una informativa più analitica e tempestiva di quella ordinaria.

Ciò considerando che, tendenzialmente, tutte le operazioni concluse con parti correlate rientrano fra quelle in potenziale conflitto di interessi, in quanto tali già oggetto di una disciplina informativa specifica quale quella prevista dall'art. 150 del TUF e dalla ricordata Comunicazione Consob del 2001.

A tal fine, si è ritenuto preferibile delineare tale tipologia di operazioni in modo autonomo e ai soli fini dell'applicazione dell'art. 71 *bis*, evitando di richiamare o modificare categorie già conosciute ed utilizzate dagli emittenti in altri contesti ⁽¹³⁾.

In tale ottica, si è cercato di individuare le operazioni rilevanti come quelle che, per uno qualsiasi degli elementi caratterizzanti (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.

Tale formulazione consente sia di ricomprendere nella nozione in parola anche le operazioni che, sebbene teoricamente "ordinarie" ovvero non "atipiche o inusuali", presentino aspetti di criticità in relazione a uno o più dei loro elementi costitutivi ⁽¹⁴⁾, sia di recuperare indirettamente anche le operazioni di "significativa" entità che,

in quanto tali, sicuramente sono suscettibili di comportare effetti sulla "completezza" dell'informazione concernente l'emittente.

Con l'occasione si è ritenuto, infine, di esplicitare nel testo della disposizione che, tra le operazioni che comportano l'obbligo di redazione del documento, rientrano anche quelle concluse per il tramite di società controllate, al fine di evitare facili elusioni dell'obbligo medesimo.

Ciò posto, si riporta di seguito il testo della norma nella versione da ultimo formulata.

Art. 71bis
(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.

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

PARTE II

II.1 -Definizione e regime dei "certificates" - Emissione di strumenti finanziari sulla base di un programma

Il Regolamento di Borsa Italiana e il Regolamento Emittenti definiscono i " *covered warrant*" come gli strumenti finanziari, diversi dai warrant, che conferiscono la facoltà di acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici (attività sottostante) ad un prezzo prestabilito ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante.

Fino ad oggi erano compresi in tale definizione anche i *certificates*, che sono strumenti finanziari che riprendono lo schema contrattuale dei *covered warrant* ma con *strike price* pari a zero; detti strumenti replicano mediante una relazione lineare, e quindi senza effetto leva, l'andamento di un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici.

Borsa Italiana nella proposta di modifica al proprio Regolamento, approvata nel corso della recente Assemblea tenutasi il 29 aprile u.s., ha ritenuto di introdurre la previsione di una specifica tipologia contrattuale per i *certificates* adottando la seguente definizione: "**per certificates si intendono gli strumenti finanziari, diversi dai covered warrant, che replicano l'andamento di un'attività sottostante**".

Da ciò consegue che al fine di rendere omogeneo il regolamento Emittenti con le suddette recenti innovazioni apportate al Regolamento di Borsa Italiana e come auspicato nel corso della consultazione, si devono effettuare le modifiche necessarie per disciplinare la nuova categoria dei *certificates* a partire dall'introduzione di una specifica definizione nell'art. 2 del Regolamento. Si è inoltre proceduto a modificare tale ultima disposizione, nella parte relativa ai criteri di identificazione degli emittenti strumenti finanziari diffusi, per tenere conto dell'introduzione dell'euro quale unica valuta avente corso legale.

Con l'occasione, a proposito della definizione di " *covered warrant*" inserita nell'art. 2 del Regolamento, si è anche tenuto conto della modifica intervenuta all'art. 2.2.18 del Regolamento dei Mercati, che ha integrato la nozione di "attività sottostante" inserendovi il riferimento ai "panieri".

* * *

E' stato, infine, rappresentato un problema interpretativo connesso all'attuale formulazione dell'art. 62, quarto comma, del Regolamento, concernente la disciplina delle "obbligazioni e covered warrant emessi sulla base di un programma", che individua in venti giorni dalla domanda il termine istruttorio per il rilascio, da parte della Consob, dell'autorizzazione alla pubblicazione di " *modifiche*" alle note integrative relative ad un programma.

Secondo quanto osservato, dalla suddetta previsione non emergerebbe con chiarezza se l'integrazione di un programma con nuove note integrative possa essere considerata una "modifica" dello stesso, dovendo pertanto la relativa istruttoria concludersi nel suindicato termine di venti giorni, oppure se detta integrazione possa essere considerata al pari di un nuovo programma, con la conseguente applicabilità del più lungo termine di sessanta giorni previsto dal comma terzo della norma in esame.

Al riguardo si ritiene che, in tale ipotesi, trattandosi a tutti gli effetti di nuove note integrative, ancorchè rappresentanti l'integrazione di un programma di emissione già noto alla Consob, sia necessario lo svolgimento di un'istruttoria completa sul contenuto delle stesse, da svolgersi pertanto nel termine più ampio di sessanta giorni previsto dal citato art. 62, comma 3, ferma restando - evidentemente - ai fini del rilascio dell'autorizzazione da parte della Commissione, che sia intervenuto il giudizio di ammissibilità alla quotazione degli strumenti finanziari oggetto del programma da parte della società di gestione del mercato.

Ciò posto, si è provveduto a modificare l'art. 62 per risolvere le ambiguità interpretative sopra evidenziate.

Si riporta di seguito il testo delle norme oggetto delle variazioni rappresentate.

Art. 2
(Definizioni)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

(...Omissis...)

e) «covered warrant»: gli strumenti finanziari, diversi dai warrant, che conferiscono la facoltà di acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici **e panieri**(attività sottostante) ad un prezzo prestabilito ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante;

f) «emittenti strumenti finanziari diffusi»: gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a ~~dieci~~ **cinque milioni di euro** e con un numero di azionisti o obbligazionisti superiore a duecento -;

g) «certificates»: gli strumenti finanziari, diversi dai covered warrant, che replicano l'andamento di un'attività sottostante.

PARTE III
EMITTENTI

TITOLO I
PROSPETTO DI QUOTAZIONE

Capo II

Disposizioni particolari riguardanti quote di fondi chiusi, quote
o azioni di OICR aperti indicizzati,obbligazioni, covered warrant **e certificates**

Art.59
(Norme applicabili)

1. All'ammissione a quotazione di quote di fondi chiusi, quote o azioni di OICR apert indicizzati obbligazioni **e covered warrant certificates** si applicano, in quanto compatibili, le disposizione del Capo I, oltre a quelle degli articoli seguenti.

(omissis)

Art. 61

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

1. Il prospetto di quotazione riguardante obbligazioni, anche strutturate, emesse da banche ed enti sovranazionali e quello riguardante covered warrant **e certificates** sono costituiti da un documento informativo sull'emittente e da una nota integrativa contenenti le informazioni indicate nell'Allegato 1B.

(omissis)

Art. 62

(*Obbligazioni, e covered warrant **e certificates** emessi sulla base di un programma*)

(omissis)

3. L'autorizzazione alla pubblicazione delle note integrative e, se presentato contestualmente, del documento informativo sull'emittente è rilasciata nel termine di 60 giorni. Detta autorizzazione, non è rilasciata se non è intervenuto il giudizio di ammissibilità alla quotazione degli strumenti finanziari oggetto del programma da parte della società di gestione del mercato.

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

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

TITOLO II INFORMAZIONE SOCIETARIA

Art. 65

(*Definizioni*)

1. Nel presente titolo si intendono per:

(omissis)

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

Art. 75

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

1. Agli emittenti obbligazioni ,e 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 e 2 e **3**, e l'articolo 72.

Art. 95

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

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

(omissis)

Art. 97

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

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

(omissis)

Art. 105
(Operazioni straordinarie)

(omissis)

3. Agli emittenti obbligazioni ,e covered warrant **e certificates** quotati nei mercati regolamentati diversi dalla Borsa si applicano le disposizioni previste dagli articoli 75 e 76.

Art. 106
(Informazione periodica)

(omissis)

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

Art. 107
(Altre informazioni)

(omissis)

2. Agli emittenti obbligazioni ,e covered warrant **e certificates** quotati nei mercati regolamentati diversi dalla Borsa si applicano gli articoli 84 e 88.

II. 2 - Informativa price-sensitive

La modifica riguarda l'art. 66 del Regolamento, ed è volta ad inserire espressamente nel testo della norma, nella parte in cui si richiede di dare informativa al mercato delle situazioni contabili sufficientemente certe ovvero delle delibere di approvazione delle stesse, il riferimento alla relazione trimestrale.

Art. 66
(Fatti rilevanti)

(omissis)

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

a) delle proprie situazioni contabili destinate ad essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato e nella relazione semestrale ,**nonché delle informazioni e delle situazioni contabili destinate ad essere riportate nelle relazioni trimestrali**, quando tali situazioni vengano comunicate a soggetti esterni e comunque non appena abbiano acquistato un sufficiente grado di certezza;

b) delle deliberazioni con le quali il consiglio di amministrazione approva il progetto di bilancio, la proposta di distribuzione del dividendo, il bilancio consolidato ,e la relazione semestrale **e le relazioni trimestrali**.

(omissis)

II. 3 - Studi e statistiche

La vigente disciplina regolamentare in materia di studi e statistiche (art. 69) ha fatto emergere alcuni profili di criticità concernenti in particolare:

a) **i tempi (10 giorni) concessi come periodo di differimento dell'obbligo di rendere pubblici gli studi prodotti nel caso in cui essi siano destinati alla clientela.** In proposito, è stato argomentato che essi non sono tali da consentire un adeguato sfruttamento delle potenzialità economiche offerte dagli studi e quindi costituiscono un disincentivo allo svolgimento del servizio;

b) **gli obblighi di disclosure derivanti dalla regolamentazione**, in particolare, il regime stesso di pubblicità degli studi, che produce un effetto "spiazzamento" nei confronti dei concorrenti esteri non sottoposti a tale disciplina. In altre parole, è stato sostenuto che l'obbligo di pubblicare integralmente gli studi, comporterebbe, di fatto, anche la diffusione delle informazioni inerenti le metodologie di analisi seguite (metodologie che, di fatto, rappresentano l'investimento in "tecnologia" effettuato da chi opera nell'industria). Ne è derivata la richiesta degli intermediari di riconsiderare la disciplina in questione, prevedendo un differimento sostanziale dei tempi di messa a disposizione del pubblico degli studi;

c) **la scelta della Borsa Italiana SpA di rendere consultabili, sul proprio sito Web, gli studi depositati** per la messa a disposizione del pubblico, in ottemperanza degli obblighi normativi. Tale prassi infatti, ancorché da giudicare positivamente in quanto assicura effettività ai principi sottostanti la normativa in esame, accentua gli aspetti sopra segnalati e produce taluni effetti collaterali non graditi.

CONSIDERAZIONI

Per tener conto di tali osservazioni si è definita, dopo gli opportuni contatti con gli operatori interessati, una nuova disciplina caratterizzata da una articolazione temporale degli obblighi di disclosure differenziata in relazione alle diverse situazioni presenti sul mercato. Infatti, mentre nel caso di una corretta distribuzione degli studi presso la clientela è previsto un allungamento dei tempi di pubblicità (da 10 a 60 giorni), in tutte le situazioni in cui si determina un alterazione della simmetria informativa si è addivenuti ad un inasprimento delle previsioni regolamentari attraverso l'insorgere di un obbligo immediato di diffusione degli studi e di tempestivo commento, attraverso apposito comunicato, dei rumors presenti sul mercato. In tal modo è possibile contemperare le istanze degli operatori con le irrinunciabili esigenze di tutela della simmetria informativa del mercato e di regolare svolgimento dello stesso.

Con la soluzione adottata si intende, inoltre, creare un sistema di incentivi per i soggetti che diffondono studi, privilegiando i comportamenti "virtuosi" e scoraggiando quelli opportunistici nei quali la divulgazione (parziale e/o selettiva) può essere finalizzata a produrre effetti sul mercato. Il sistema proposto farebbe leva, da un lato, su un "effetto reputazionale" (negativo) cui sarebbero esposti gli intermediari tenuti a produrre il comunicato in presenza di rumors, spingendoli a evitare "fughe di notizie" dal loro interno e dai clienti; dall'altro su un meccanismo "premiante" per quei produttori i cui studi non sono oggetto di rumors, che potrebbero sfruttare per intero il loro "valore economico" per un periodo di tempo più lungo.

Per quanto attiene poi alla prassi recentemente seguita da Borsa Italiana SpA di rendere disponibili sul proprio sito gli studi depositati dagli intermediari in ottemperanza agli obblighi regolamentari, si è ritenuto opportuno introdurre, a favore dei soggetti interessati, una possibilità di scelta. La diffusione degli studi potrà infatti essere realizzata o attraverso il loro invio alla società di gestione del mercato (affinché siano messi a disposizione del pubblico tramite il sito Web di quest'ultima) ovvero attraverso la trasmissione alla società di gestione di un avviso recante la notizia della disponibilità dello studio nel sito dello stesso intermediario. In questo secondo caso, la società di gestione continuerebbe a svolgere la funzione di "gestore accentrato" delle notizie sull'esistenza degli studi, i quali sarebbero poi effettivamente "disponibili" presso gli stessi soggetti che le producono. Ovviamente, coerentemente a tale schema, gli intermediari che optassero per questa seconda soluzione dovrebbero garantire, a chiunque, l'accesso libero e gratuito a quelle parti del loro sito in cui sono disponibili gli studi.

Si riproduce di seguito il nuovo testo dell'art. 69:

Art. 69 (Studi e statistiche)

1. Gli emittenti strumenti finanziari, gli intermediari autorizzati ed i soggetti in rapporto di controllo con essi possono diffondere al pubblico studi o statistiche concernenti emittenti strumenti finanziari a condizione che questi:

a) siano trasmessi alla Consob entro il giorno in cui sono diffusi al pubblico;

b) siano depositati, entro lo stesso termine, presso la società di gestione del mercato che li mette a disposizione del pubblico;

c) riportino, con evidenza grafica, un'avvertenza nella quale sia indicato che chi li diffonde può avere un proprio specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari e alle operazioni oggetto di analisi, indicandone le ragioni e l'estensione.

2. Qualora gli studi o le statistiche siano destinati ai soli soci dell'emittente o delle società in rapporto di controllo con l'emittente o ai soli clienti dell'intermediario autorizzato o delle società in rapporto di controllo con esso, fermi restando gli obblighi di cui al comma 1, lettere a) e c), la diffusione al pubblico è effettuata entro sessanta giorni a partire da quello di inizio della loro distribuzione secondo una delle seguenti modalità:

a) trasmissione alla società di gestione del mercato;

b) messa a disposizione direttamente sul sito internet dell'intermediario e contestuale invio alla società di gestione del mercato di un avviso contenente la notizia della messa a disposizione e l'indirizzo internet dove lo studio o la statistica sono consultabili.

3. Qualora prima del termine di cui al comma precedente si verificano congiuntamente le seguenti condizioni:

a) presenza di notizie in merito ai contenuti di uno studio o una statistica attribuiti a uno dei soggetti indicati al comma 1;

b) sensibile variazione del prezzo di mercato degli strumenti finanziari oggetto dello studio o della statistica rispetto a quello di riferimento del giorno precedente e/o del volume degli scambi di detti strumenti rispetto a quello del giorno precedente,

il soggetto di cui alla lettera a) del presente comma, su richiesta della Consob, diffonde al pubblico un comunicato contenente un commento circa la veridicità delle notizie e, qualora lo studio o la statistica siano già stati distribuiti ai soggetti di cui al comma 2, provvede immediatamente alla loro diffusione al pubblico secondo una delle modalità previste dalle lettere a) e b) del comma 2. Il comunicato è inviato senza indugio ad almeno due agenzie stampa, alla Consob e alla società di gestione del mercato, che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico.

4. La trasmissione degli studi o delle statistiche alla società di gestione del mercato e l'invio dell'avviso di cui alla lettera b) del comma 2, avvengono secondo le modalità tecniche da essa specificate.

II. 4 - Regime delle offerte ai dipendenti

E' stata rappresentata l'opportunità di effettuare ulteriori integrazioni al Regolamento, con particolare riferimento alla possibile semplificazione della disciplina della sollecitazione rivolta ai dipendenti ⁽¹⁵⁾, di cui all'art. 33, comma 2, lett. d).

In particolare, tale semplificazione dovrebbe avere ad oggetto:

a) l'aggiornamento del prospetto;

b) l'assimilazione, ai fini dell'applicabilità dell'esenzione totale dalla disciplina della sollecitazione all'investimento, dei dipendenti con la qualifica di "quadro" ⁽¹⁶⁾ di "interesse strategico nominativamente individuati" ai dirigenti ⁽¹⁷⁾, tenuto conto delle particolari competenze proprie di tale categoria e della conseguente inesistenza di quel "need of protection" che giustifica l'obbligo di messa a disposizione di un prospetto informativo. In subordine, è stato proposto di riconoscere detta assimilazione nei casi in cui i dipendenti "di interesse strategico" rappresentino una percentuale inferiore ad una soglia massima prefissata (ad esempio l'1%) dei dipendenti complessivi dell'emittente.

CONSIDERAZIONI

Preliminarmente si rammenta che la disciplina individuata nel citato art. 33 del Regolamento presenta già numerose semplificazioni rispetto a quella ordinaria: in particolare la norma in questione, oltre a disporre la non applicabilità di una serie di disposizioni contenute nel TUF e nel Regolamento in parola ⁽¹⁸⁾, prevede un regime agevolato sia per quanto concerne il contenuto del prospetto informativo ⁽¹⁹⁾ che per le modalità di pubblicazione del prospetto medesimo e dei risultati dell'offerta ⁽²⁰⁾.

Ciò posto, con riferimento alla questione sub a) (semplificazione del regime di aggiornamento del prospetto informativo), in relazione alla quale peraltro non è stata formulata alcuna proposta specifica, si ritiene che le previsioni vigenti siano adeguate e non debbano essere oggetto di modifiche ⁽²¹⁾.

In merito si osserva infatti che la disciplina dell'aggiornamento prevista per le ipotesi di offerte ai dipendenti risulta già semplificata rispetto a quella ordinaria in quanto, nei casi in cui sia necessario predisporre un supplemento al prospetto già pubblicato, quest'ultimo può essere reso disponibile immediatamente dopo la sua redazione, senza necessità dell'invio preventivo alla Consob e del decorso del termine di cinque giorni indicato dall'art. 11, comma 2, del Regolamento ⁽²²⁾.

Avuto riguardo alla richiesta sub b), volta ad assimilare, eventualmente in presenza di taluni requisiti, i dipendenti con la qualifica di quadri ai dirigenti, si rileva che, in primo luogo, la modifica proposta imporrebbe la necessità di definire l'ambito di estensione della categoria richiamata e di valutare la possibilità di un'equiparazione ai dirigenti di tali dipendenti dal punto di vista dell'inesistenza in capo a questi ultimi del cosiddetto "*need of protection*"; peraltro, le rappresentate esigenze connesse alla richiesta di modifica, consistenti essenzialmente nella possibilità di incentivare la partecipazione all'azionariato di "dipendenti di interesse strategico", sembrerebbero almeno in parte perseguibili valendosi delle esenzioni già previste dall'art. 33, comma 1, del Regolamento.

In proposito si rileva, infatti, che, da una parte, la totale disapplicazione della disciplina in materia di sollecitazione all'investimento è prevista anche nel caso in cui le offerte siano rivolte ad un numero di soggetti non superiore a duecento (art. 33, comma 1, lett. a); dall'altra, che le esenzioni contemplate dalla norma in parola sono tendenzialmente cumulabili, nel senso che - ad esempio - nel computo dei suddetti duecento soggetti non andrebbero comunque considerati i dirigenti, per i quali è prevista una diversa, specifica esenzione.

Per le motivazioni esposte, e tenuto conto della complessità delle valutazioni necessarie per poter procedere alla modifica richiesta, si ritiene pertanto di non integrare la disciplina in parola, riservandosi comunque di riesaminare la questione, nel caso in cui permanga l'esigenza rappresentata, in occasione delle prossime modifiche regolamentari.

ALLEGATI AL REGOLAMENTO

PARTE I

ALLEGATO 1F

Avviso sui risultati dell'offerta e informazioni da inviare alla Consob

L'avviso sui risultati dell'offerta previsto dall'art. 13, comma 7, del regolamento deve contenere almeno le seguenti informazioni:

1. Nel caso di sola offerta pubblica, il numero di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari e il numero di strumenti finanziari richiesti e di strumenti finanziari assegnati, distinguendo il dato per le eventuali categorie (per esempio, i dipendenti) e distinguendo tra il numero di strumenti finanziari assegnati nell'ambito dell'offerta di vendita e quelli assegnati nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione. Indicare inoltre, nelle ipotesi di sollecitazione aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati ovvero finalizzati alla quotazione, e in quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari quotati, **la quota di collocamento garantita da ciascuno dei componenti l'eventuale consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti, nonché il quantitativo di strumenti finanziari oggetto dell'offerta acquisiti dall'eventuale consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti in esito agli impegni medesimi;**

2. Nel caso di offerta globale:

(... Omissis ...)

b) con riferimento all'offerta pubblica, i dati richiesti al punto 1, ad eccezione della ripartizione tra offerta di vendita e di sottoscrizione e dei dati relativi agli strumenti finanziari **garantiti o** acquisiti dal consorzio di garanzia;

(... Omissis ...)

d) nelle ipotesi di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati ovvero finalizzate alla quotazione, e in quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari quotati, **la quota di collocamento garantita da ciascuno dei componenti l'eventuale consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti, nonché** il quantitativo di strumenti finanziari oggetto dell'offerta acquisiti ~~dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti~~ **in esito agli impegni medesimi;**

3. Nel caso di offerte in opzione ai soci di emittenti quotati, il numero complessivo degli strumenti finanziari sottoscritti, specificando il numero di quelli sottoscritti da azionisti che avevano assunto impegni di sottoscrizione e il numero di quelli **garantiti**, sottoscritti o comunque acquisiti dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti, con l'indicazione delle relative percentuali sul nuovo capitale sociale. Dette informazioni possono in alternativa essere inserite nel comunicato emesso ai sensi dell'art. 114, comma 1, del Testo Unico.

(...Omissis...)

OSSERVAZIONI

E' stato rilevato come appaia poco motivata la modifica proposta, secondo la quale l'avviso concernente i risultati dell'offerta dovrebbe riportare, oltre ai dati già previsti, la quota di collocamento garantita da ciascuno dei componenti il consorzio di garanzia, nonché il quantitativo acquisito in esito a detti impegni. Ciò in quanto:

- non viene chiarito se il nuovo obbligo di *disclosure* debba essere riferito alla sola offerta pubblica o anche al collocamento istituzionale;
- gli intermediari sarebbero tenuti a rendere noti al mercato i criteri di sindacazione utilizzati nelle operazioni di sollecitazione/quotazione, "con conseguente dispersione dell' *expertise* acquisita";
- la quota di garanzia assunta da ciascuno dei componenti il consorzio è un fido bancario, che non ha un rapporto diretto con la comunicazione al pubblico dei risultati del collocamento.

Un'altra osservazione ha evidenziato l'opportunità di pervenire ad un miglior coordinamento tra la norma di cui all'art. 13, comma 7, del Regolamento, a mente della quale il responsabile del collocamento deve pubblicare "entro cinque giorni dalla conclusione del periodo di adesione" i risultati dell'offerta, e quanto previsto nell'Allegato 1F con riguardo al contenuto dell'avviso in questione nelle ipotesi di sollecitazione consistenti in offerte in opzione ai soci.

Per tali fattispecie, in particolare, l'art. 2441, commi 1 e 3 del codice civile prevede, rispettivamente, un periodo durante il quale i soci possono esercitare il loro diritto di opzione e, successivamente, l'offerta sul mercato di quotazione dei diritti di opzione non esercitati. Ciò posto, sarebbe auspicabile chiarire se per le sollecitazioni in esame la "conclusione del periodo di adesione" ⁽²³⁾ ai fini della pubblicazione dei risultati debba intendersi la conclusione del periodo di offerta in opzione ovvero quella dell'asta dell'inoptato.

L'ultima soluzione sarebbe preferibile in quanto è solo in esito a detta asta che l'emittente è in grado di conoscere e di comunicare al pubblico tutte le informazioni richieste dal Regolamento ⁽²⁴⁾.

CONSIDERAZIONI

La richiesta in ordine all'indicazione della quota di collocamento garantita da ciascuno dei componenti il consorzio (sia quello costituito per l'offerta pubblica, che quello relativo al cosiddetto *private placement* quando le due operazioni siano contemporanee e collegate) era motivata dall'intento di rendere nota al pubblico, seppur in un momento successivo rispetto allo svolgimento dell'offerta, un'informazione che può aumentare il grado di trasparenza sulle modalità concrete di effettuazione dei collocamenti medesimi: la modifica in esame, inoltre, nella prospettiva dell'introduzione di un "prospetto finale" completo di tutti i dati rilevanti sull'operazione, sembrava assicurare una piena corrispondenza tra detto prospetto e il cosiddetto *final offering circular* (ossia la versione definitiva del documento predisposto per il collocamento istituzionale).

Come noto, peraltro, anche al fine di non gravare di eccessivi oneri gli operatori, si è ritenuto di non imporre all'offerente la redazione di un nuovo documento ma di poter conseguire l'obiettivo di creare una sorta di "banca dati" concernente il singolo collocamento utilizzando, con modalità tecniche in corso di definizione, lo stesso sito Internet della Consob, ove verranno messi a disposizione in un unico contesto sia il prospetto pubblicato che gli avvisi integrativi: in tale ottica, l'inserimento dei nuovi dati in esame nell'avviso previsto dall'art. 13, comma 7, del Regolamento avrebbe costituito lo strumento idoneo per rendere conoscibili - in analogia a quanto accade per il *private placement*- le notizie medesime.

Le osservazioni pervenute sono risultate fortemente critiche in considerazione delle esigenze di riservatezza connesse alla formazione dei consorzi di collocamento e garanzia ⁽²⁵⁾(con particolare riguardo a quelli riguardanti il *private placement*) e della estraneità di tale dato rispetto alle informazioni concernenti i risultati dell'offerta.

In merito, sebbene si ritenga che le informazioni in discorso possano aumentare il grado di trasparenza complessivo sull'operazione di collocamento, si prende atto della contrarietà a rendere pubblici tali elementi, considerati "strategici" ai fini della tutela dell' *expertise* degli operatori e rigorosamente riservati: ciò anche in considerazione della circostanza che il Regolamento comunque già assicura la piena *disclosure* sul quantitativo di strumenti finanziari complessivamente garantito dal consorzio e, in caso di intervento di quest'ultimo, sul quantitativo di titoli acquisiti in conseguenza degli impegni stipulati.

Ciò posto, si ritiene di soprassedere alla modifica in questione, ripristinando il testo originario.

Si è ritenuto, invece, di accogliere la proposta di chiarimento come sopra formulata.

Ciò tenendo conto non solo della circostanza che i risultati complessivi e definitivi delle offerte in opzione sono disponibili soltanto alla chiusura del periodo di offerta sul mercato dei diritti inopinati, ma anche dell'applicabilità a tali fattispecie, indipendentemente dagli obblighi rivenienti dalla disciplina della sollecitazione all'investimento, del disposto dell'art. 89 del Regolamento ("*Offerta di diritti di opzione*"), a mente del quale "*Gli emittenti azioni pubblicano su almeno un quotidiano a diffusione nazionale e almeno il giorno prima dell'inizio dell'offerta un avviso con l'indicazione del numero dei diritti di opzione non esercitati da offrire in borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del codice civile e delle date delle riunioni in cui l'offerta sarà effettuata*"⁽²⁶⁾.

Considerato quindi che già è prevista dal citato art. 89 una modalità di comunicazione al pubblico dei dati parziali concernenti l'esito dell'offerta in opzione, appare opportuno - a fini di completezza informativa - posticipare l'obbligo di pubblicazione dell'avviso di cui all'art. 13, comma 7, al momento in cui, effettuata l'offerta dell'inopinato, i risultati complessivi della sollecitazione siano concretamente disponibili.

Tutto ciò premesso, si riporta di seguito il testo definitivo dell'Allegato 1F.

ALLEGATO 1F

Avviso sui risultati dell'offerta e informazioni da inviare alla Consob

L'avviso sui risultati dell'offerta previsto dall'art. 13, comma 7, del regolamento deve contenere almeno le seguenti informazioni:

1. Nel caso di sola offerta pubblica, il numero di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari e il numero di strumenti finanziari richiesti e di strumenti finanziari assegnati, distinguendo il dato per le eventuali categorie (per esempio, i dipendenti) e distinguendo tra il numero di strumenti finanziari assegnati nell'ambito dell'offerta di vendita e quelli assegnati nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione. Indicare inoltre, nelle ipotesi di sollecitazione aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati ovvero finalizzati alla quotazione, e in quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari quotati, il quantitativo di strumenti finanziari oggetto dell'offerta acquisiti dall'eventuale consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti;

2. Nel caso di offerta globale:

a) il numero complessivo di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari, il numero complessivo di strumenti finanziari richiesti e di strumenti finanziari assegnati, distinguendo, per questi ultimi, tra il numero di strumenti finanziari assegnati nell'ambito dell'offerta di vendita e quelli assegnati nell'ambito dell'offerta di sottoscrizione;

b) con riferimento all'offerta pubblica, i dati richiesti al punto 1, ad eccezione della ripartizione tra offerta di vendita e di sottoscrizione e dei dati relativi agli strumenti finanziari acquisiti dal consorzio di garanzia;

c) con riferimento al collocamento riservato agli investitori istituzionali italiani, il numero di soggetti richiedenti e di soggetti assegnatari e il numero di strumenti finanziari richiesti e di strumenti finanziari assegnati;

d) nelle ipotesi di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati ovvero finalizzate alla quotazione, e in quelle aventi ad oggetto strumenti finanziari che danno diritto a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari quotati, il quantitativo di strumenti finanziari oggetto dell'offerta acquisiti dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti;

3. Nel caso di offerte in opzione ai soci di emittenti quotati, il numero complessivo degli strumenti finanziari sottoscritti, specificando il numero di quelli sottoscritti da azionisti che avevano assunto impegni di sottoscrizione e il numero di quelli sottoscritti o comunque acquisiti dal consorzio di garanzia in conseguenza degli impegni assunti, con l'indicazione delle relative percentuali sul nuovo capitale sociale. Dette informazioni possono in alternativa essere inserite nel comunicato emesso ai sensi dell'art. 114, comma 1, del Testo Unico. **Per conclusione del periodo di adesione ai sensi dell'articolo 13, comma 7, del regolamento, si intende la conclusione dell'offerta dei diritti di opzione non esercitati ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del codice civile.**

(...Omissis...)

* * *

ALLEGATO 1I

Documentazione da allegare alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione e della nota integrativa

(omissis)

Documentazione da allegare alla domanda autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione di covered warrant

Alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione di covered warrant deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere a), b), d) ed e) della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

(... Omissis ...)

h) se i covered warrant sono garantiti in modo incondizionato ~~da un soggetto terzo (art. 2.2.14, comma 1, lettera c) del Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A.)~~ da un soggetto diverso dall'emittente (garante) che sia (i) una società o ente nazionale o estero, sottoposto a vigilanza prudenziale o (ii) uno Stato o un ente sovranazionale, copia del contratto di garanzia;

i) qualora l'attività sottostante i covered warrant sia costituita da azioni ~~non quotate nella borsa italiana~~ ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato in un altro Stato:

~~- dichiarazione di cui all'art. 2.2.16, comma 1, lettera a) del Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A. suffragata da un apposito parere legale se richiesto da Borsa Italiana S.p.A.,~~ dichiarazione con cui l'emittente i covered warrant dimostri che gli emittenti degli strumenti finanziari sottostanti sono assoggettati ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia.

In ogni caso, ove le azioni sottostanti i covered warrant siano negoziate in un mercato regolamentato di un paese extra-comunitario, deve essere rilasciata la dichiarazione di cui sopra suffragata da un apposito parere legale;

~~- dichiarazione attestante le modalità di reperimento in Italia delle informazioni e dei prezzi di cui alla lettera b) del citato articolo;~~ dichiarazione con cui l'emittente i covered warrant attesti la disponibilità in Italia di tutte le informazioni rilevanti rese pubbliche dall'emittente l'attività sottostante nel mercato principale di quotazione, nonché dei prezzi fatti registrare dagli strumenti finanziari nel mercato principale di quotazione con un adeguato grado di aggiornamento;

- copia della comunicazione inerente l'emissione inviata all'emittente l'attività sottostante, corredata dell'eventuale opposizione da questi espressa.

~~l) qualora l'attività sottostante i covered warrant sia costituita dalle attività di cui all'art. 2.2.15, comma 1, lettere b), c), d) ed e) del Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A.~~ qualora l'attività sottostante i covered warrant sia costituita da:

1) titoli di Stato negoziati su mercati regolamentati, che presentino requisiti di elevata liquidità;

2) tassi di interesse ufficiali o generalmente utilizzati sul mercato dei capitali, non manipolabili e caratterizzati da trasparenza nei metodi di rilevazione e diffusione;

3) valute, la cui parità di cambio sia rilevata con continuità dalle autorità o dagli organismi competenti e comunque convertibili;

4) indici o panieri di indici relativi alle azioni di emittenti diversi dall'emittente i covered warrant, negoziate in un mercato regolamentato in Italia o in un altro Stato, che presentino requisiti di elevata liquidità, oppure relative alle attività di cui ai punti 1), 2) e 3), a condizione che tali indici siano notori e caratterizzati da trasparenza nei metodi di calcolo e di diffusione,

dichiarazione attestante ~~le modalità di reperimento in Italia delle informazioni sui prezzi [di cui all'art. 2.2.16, comma 2, del predetto Regolamento]~~ la disponibilità in Italia delle informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle suddette attività sottostanti;

~~m) qualora l'attività sottostante i covered warrant sia costituita dalle attività di cui al predetto art. 2.2.15, comma 1, lettera e)~~ al punto 4) della lettera l), dettaglio della metodologia di calcolo e di gestione degli indici ove non già sufficientemente illustrata nel Regolamento dei covered warrant.

Gli emittenti di diritto estero devono, inoltre, allegare la documentazione di cui all'ultima parte della Tavola 1.

Qualora i covered warrant siano garantiti in modo incondizionato e irrevocabile da un soggetto terzo (~~art. 2.2.14, comma 1, lettera c) del Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A.~~), come individuato nella lettera h) della presente Tavola tutti gli adempimenti di cui alla ~~presente Tavola~~ sopra richiamati devono essere assolti dal soggetto garante, il quale dovrà, inoltre, fornire la seguente documentazione:

- copia dello statuto vigente dell'emittente;

- copia del bilancio dell'ultimo esercizio, anche consolidato - ove redatto - dell'emittente i covered warrant, eventualmente corredato della relazione di certificazione.

(...Omissis ...)

OSSERVAZIONI

I commenti pervenuti sono relativi alle modifiche proposte con riferimento all'elenco dei documenti da allegare alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione *discovered warrant* la cui attività sottostante sia costituita da azioni quotate all'estero.

In particolare, in tali ipotesi, al fine di verificare la sostanziale equivalenza degli obblighi informativi vigenti nel paese di quotazione straniero con quelli esistenti in Italia, la proposta in questione prevede:

- qualora l'attività sottostante sia costituita da azioni quotate in uno Stato UE e Borsa abbia richiesto all'emittente di dimostrare la suddetta equivalenza, l'invio alla Consob di detta dichiarazione;

- qualora il sottostante sia quotato in uno Stato extra UE, il rilascio in ogni caso (e cioè, indipendentemente da una richiesta di Borsa) di una dichiarazione di equivalenza supportata da una *legal opinion*.

In proposito viene fatto rilevare che le sopra indicate previsioni non sono in linea con quanto indicato nel Regolamento di Borsa, nelle relative Istruzioni e con la prassi instauratasi in materia.

Più specificamente, il disposto dell'art. 2.2.18 ⁽²⁷⁾ del citato Regolamento di Borsa attualmente stabilisce, indipendentemente dalla circostanza che l'attività sottostante i *covered warrant* oggetto della domanda di quotazione sia costituito da strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni di uno Stato UE o extra UE, la possibilità di richiedere all'emittente di dimostrare la sostanziale equivalenza degli obblighi informativi nei confronti del pubblico. Tale dimostrazione, ove richiesta, è effettuata attraverso un parere legale rilasciato da un avvocato che eserciti la professione in Italia o nel paese di quotazione delle azioni. Non è pertanto sufficiente la dichiarazione dell'emittente come invece previsto nella proposta di modifica regolamentare.

Al riguardo si sottolinea che nell'applicazione della suddetta disposizione è emerso l'orientamento di richiedere la dimostrazione attraverso la *legal opinion* solo nel caso in cui il sottostante sia negoziato in un paese, comunitario e non, per il quale non è nota l'esistenza di una disciplina in materia di obblighi informativi equivalente a quella italiana: ciò considerando che, in esito all'attività sinora svolta, è stata di fatto acquisita la documentazione comprovante l'esistenza di detta disciplina in tutti i sistemi finanziari di interesse per le emissioni dei suddetti strumenti finanziari.

In considerazione di quanto sopra evidenziato è stato suggerito di modificare le disposizioni dell'Allegato in esame, individuando un unico regime indipendentemente dallo Stato di quotazione dell'attività sottostante i *covered warrant* e tenendo conto dell'esigenza di non gravare gli emittenti dell'onere di presentare, per ogni emissione, una "nuova" *legal opinion* anche nelle ipotesi in cui la disciplina di riferimento sia stata già acquisita dall'Autorità⁽²⁸⁾.

CONSIDERAZIONI

In merito alla previsione della suddetta "dichiarazione", poiché sia il Regolamento dei mercati, sia le relative Istruzioni non parlano di "dichiarazione" ma della riserva, da parte di Borsa Italiana, di "richiedere all'emittente i *covered warrant* di dimostrare che gli emittenti gli strumenti finanziari sottostanti sono assoggettati ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'Autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia" allegando a tal fine "un parere legale rilasciato da un avvocato che esercita la sua professione in Italia o nel paese di quotazione delle azioni ...", si ritiene di accogliere la proposta di rendere omogenei tali adempimenti con le modifiche al Regolamento Emittenti stabilendo dunque che, ove Borsa lo richieda, tale parere sia trasmesso alla Consob senza la necessità di rilasciare in merito alcuna "dichiarazione".

Relativamente alla necessità di *legal opinion* ed alla distinzione tra paesi UE ed Extra UE si ritiene, inoltre, di accogliere la proposta di prevedere un unico regime indipendentemente dallo Stato di quotazione dell'attività sottostante i *covered warrant*.

In particolare, poiché la dimostrazione dell'assoggettamento ai suddetti obblighi rientra nell'ambito dell'informativa sulle attività sottostanti verificate e valutate dalla società di gestione del mercato sia ai fini della completezza della domanda, sia come condizione per l'ammissione alla quotazione dello strumento finanziario, si ritiene di mantenere in capo a detta società la valutazione della necessità del suddetto parere legale che peraltro, ove richiesto da quest'ultima, andrà trasmesso alla Consob.

Attribuendo a Borsa Italiana, in ogni caso, la valutazione della necessità del suddetto parere legale si conseguirà così di fatto il risultato di non gravare gli emittenti dell'onere di presentare, per ogni ulteriore emissione, una "nuova" *legal opinion* anche nelle ipotesi in cui la disciplina di riferimento sia stata già acquisita dalla citata Autorità.

Si fa presente, inoltre, che al fine di rendere quanto più omogenea la documentazione che gli emittenti sono tenuti ad inviare ai sensi del Regolamento Emittenti rispetto alla documentazione da trasmettere ai sensi delle Istruzioni al Regolamento dei mercati, è stata sostituita la copia della comunicazione inerente l'emissione, inviata all'emittente l'attività sottostante, con la semplice dichiarazione di avvenuta comunicazione, corredata sempre dell'eventuale opposizione da questi espressa.

Si è inoltre tenuto conto, come meglio specificato nella Parte II del presente documento, di adattare il contenuto dell'elenco in questione alla modifica apportata al Regolamento di Borsa in relazione all'introduzione della categoria dei "*certificates*".

Alla luce di quanto sopra esposto, si riporta il testo modificato della Tavola 5.

ALLEGATO 1I

Documentazione da allegare alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione e della nota integrativa

(Omissis)

Tavola 5
Documentazione da allegare alla domanda autorizzazione alla pubblicazione
del prospetto di quotazione di covered warrant e dei certificates

Alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione di covered warrant e **certificates** deve essere allegata la documentazione indicata alle lettere a), b), d) ed e) della precedente Tavola 1, nonché la seguente documentazione:

a) copia della delibera di emissione dei covered warrant **e dei certificates**;

(... Omissis ...)

h) se i covered warrant **ed i certificates** sono garantiti in modo incondizionato da un soggetto terzo (art. 2.2.14, comma 1, lettera c) del Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A.) **da un soggetto diverso dall'emittente (garante) che sia (i) una società o ente nazionale o estero, sottoposto a vigilanza prudenziale o (ii) uno Stato o un ente sovranazionale**, copia del contratto di garanzia;

i) qualora l'attività sottostante i covered warrant **e i certificates** sia costituita da azioni ~~non quotate nella borsa italiana~~ **ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato in un altro Stato:**

- ~~dichiarazione di cui all'art. 2.2.16, comma 1, lettera a) del Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A. suffragata da un apposito parere legale~~ **se richiesto da Borsa Italiana S.p.A., parere legale con cui l'emittente i covered warrant e i certificates dimostri che gli emittenti degli strumenti finanziari sottostanti sono assoggettati ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia;**

- ~~dichiarazione attestante le modalità di reperimento in Italia delle informazioni e dei prezzi di cui alla lettera b) del citato articolo;~~ **dichiarazione con cui l'emittente i covered warrant e i certificates attesti la disponibilità in Italia di tutte le informazioni rilevanti rese pubbliche dall'emittente l'attività sottostante nel mercato principale di quotazione, nonché dei prezzi fatti registrare dagli strumenti finanziari nel mercato principale di quotazione con un adeguato grado di aggiornamento;**

- ~~copia della~~ **dichiarazione dell'emittente di avvenuta** comunicazione inerente l'emissione inviata all'emittente l'attività sottostante, corredata dell'eventuale opposizione da questi espressa.

l) qualora l'attività sottostante i covered warrant sia costituita dalle attività di cui all'art. 2.2.15, comma 1, lettere b), c), d) ed e) del Regolamento di ammissione emanato dalla Borsa Italiana S.p.A. **qualora l'attività sottostante i covered warrant e i certificates sia costituita da:**

1) titoli di Stato negoziati su mercati regolamentati, che presentino requisiti di elevata liquidità;

2) tassi di interesse ufficiali o generalmente utilizzati sul mercato dei capitali, non manipolabili e caratterizzati da trasparenza nei metodi di rilevazione e diffusione;

3) valute, la cui parità di cambio sia rilevata con continuità dalle autorità o dagli organismi competenti e comunque convertibili;

4) merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate;

5) indici o panieri relativi alle attività di cui ai numeri precedenti, nonché panieri di indici riferiti alle medesime attività, a condizione che tali panieri o indici siano notori e caratterizzati da trasparenza nei metodi di calcolo e di diffusione,

~~dichiarazione attestante le modalità di reperimento in Italia delle informazioni sui prezzi [di cui all'art. 2.2.16, comma 2, del predetto Regolamento]~~ **la disponibilità in Italia delle informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle suddette attività sottostanti;**

m) qualora l'attività sottostante i covered warrant **e i certificati** sia costituita dalle attività di cui al predetto art. 2.2.15, comma 1, lettera e) **al punto 5) della lettera I)**, dettaglio della metodologia di calcolo e di gestione degli indici ove non già sufficientemente illustrata nel Regolamento dei covered warrant **e dei certificati**.

* * *

ALLEGATO 3B

Documenti informativi relativi alle operazioni significative di acquisizione/cessione e fusione/scissione e alle operazioni con parti correlate

Di seguito si forniscono gli schemi dei documenti informativi che sono redatti in occasione delle seguenti operazioni:

(omissis)

- schema n. 4, nei casi di operazioni con parti correlate con caratteristiche atipiche, inusuali o in grado di incidere in maniera significativa sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'emittente.

(omissis)

Schema N.4: Documento informativo relativo ad operazioni con parti correlate

Nei casi in cui l'emittente quotato ponga in essere con parti correlate operazioni atipiche o inusuali ovvero in grado di incidere in maniera significativa sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria, il documento informativo deve riportare i seguenti elementi:

Indice

1. Avvertenze

Evidenziare, in sintesi, i rischi connessi ai presumibili conflitti di interesse delle parti correlate con cui è effettuata l'operazione descritta nel documento informativo.

2. Informazioni relative all'operazione.

2.1 Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'operazione.

2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione.

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche della società emittente al compimento dell'operazione.

2.4. Modalità di determinazione del prezzo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari. Al riguardo indicare l'eventuale esistenza di valutazioni svolte da professionisti a supporto della congruità di tale prezzo e gli esiti finali delle medesime, precisando se dette valutazioni sono state appositamente commissionate dall'emittente.

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione.

2.6. Se l'ammontare dei compensi degli amministratori dell'emittente e/o di società da questo controllate è destinato a variare in conseguenza dell'operazione, dettagliate indicazioni delle variazioni. Se non sono previste modifiche, inserimento, comunque, di una dichiarazione in tal senso.

2.7. Nel caso di operazioni ove le parti correlate coinvolte siano amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai soggetti sopra individuati e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 2.8, 2.9 e 2.10 dello schema n. 1 del prospetto riportato nell'Allegato 1B del Regolamento.

OSSERVAZIONI

Le osservazioni pervenute riguardano il contenuto dell'informazione richiesta con riferimento alle operazioni con parti correlate.

In particolare, viene rilevato un disallineamento tra quanto richiesto nelle "Avvertenze" con riguardo all'indicazione dei "rischi connessi ai *presumibili* conflitti di interesse delle parti correlate con cui è effettuata l'operazione descritta nel documento informativo" e il disposto dell'art. 150 del TUF ⁽²⁹⁾, che nell'individuare le operazioni che devono essere oggetto di tempestiva informativa al collegio sindacale da parte del consiglio di amministrazione cita, tra le altre, quelle in "*potenziale*" conflitto di interesse.

Si raccomanda, inoltre, di uniformare l'espressione usata nell'Allegato con quella riportata nella norma di legge, sia per una ragione di coerenza generale, sia per l'oggettiva difficoltà di evidenziare un rischio connesso non tanto ad una situazione di attuale o potenziale conflitto di interessi, quanto ad una "presumibile" esistenza di tale conflitto.

E' stata, infine, manifestata l'opportunità di rendere più preciso il rinvio alla parte dell'Allegato 1B ove è contenuto lo schema 1 di prospetto informativo.

CONSIDERAZIONI

Si ritiene che le osservazioni formulate siano condivisibili. Inoltre, occorre tener conto della nuova formulazione proposta dell'art. 71*bis*, che definisce le operazioni che comportano l'obbligo di redazione del documento informativo senza qualificarle come "atipiche, inusuali o significative".

Si riporta, pertanto, il testo dell'Allegato 3B, schema 4, con l'evidenziazione delle nuove modifiche introdotte.

ALLEGATO 3B

Documenti informativi relativi alle operazioni significative di acquisizione/cessione, fusione e scissione *alle operazioni con parti correlate*

Di seguito si forniscono gli schemi dei documenti informativi che sono redatti in occasione delle seguenti operazioni:

(...Omissis...)

- schema n. 4, per operazioni con parti correlate individuate nell'articolo 71 *bis* del regolamento.

(...Omissis...)

Schema N.4: Documento informativo relativo ad operazioni con parti correlate

Nei casi in cui l'emittente quotato ponga in essere con parti correlate ~~le operazioni indicate nell'articolo 71 *bis* del regolamento atipiche o inusuali ovvero in grado di incidere in maniera significativa sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria,~~ **le operazioni indicate nell'articolo 71 *bis* del regolamento**, il documento informativo deve riportare i seguenti elementi:

Indice

1. Avvertenze

Evidenziare, in sintesi, i rischi connessi ai ~~presumibili~~ **potenziali** conflitti di interesse delle parti correlate con cui è effettuata l'operazione descritta nel documento informativo.

2. Informazioni relative all'operazione.

2.1 Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'operazione.

2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'operazione.

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche della società emittente al compimento dell'operazione.

2.4. Modalità di determinazione del prezzo dell'operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari. Al riguardo indicare l'eventuale esistenza di valutazioni svolte da professionisti a supporto della congruità di tale prezzo e gli esiti finali delle medesime, precisando se dette valutazioni sono state appositamente commissionate dall'emittente.

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione.

2.6. Se l'ammontare dei compensi degli amministratori dell'emittente e/o di società da questo controllate è destinato a variare in conseguenza dell'operazione, dettagliate indicazioni delle variazioni. Se non sono previste modifiche, inserimento, comunque, di una dichiarazione in tal senso.

2.7. Nel caso di operazioni ove le parti correlate coinvolte siano amministratori, sindaci, direttori generali e dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai soggetti sopra individuati e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 2.8, 2.9 e 2.10 dello schema n. 1 del prospetto riportato **nella parte terza dell' Allegato 1B del Regolamento.**

* * *

ALLEGATO 3C ⁽³⁰⁾

Schemi relativi alle informazioni sui compensi e sulle partecipazioni di amministratori, sindaci e direttori generali

SCHEMA 1: Compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai direttori generali.

L'informativa sui compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai direttori generali deve essere presentata in forma tabellare, secondo lo Schema 1.

Sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio hanno ricoperto, anche per una frazione del periodo, la carica di amministratore, sindaco o direttore generale.

(A)	(B)	(C)	(D)	(1)	(2)	(3)	(4)
Nome e Cognome	Carica Ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica	Benefici Non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi

Negli **emolumenti per la carica** devono essere indicati, con riferimento alla sola capogruppo quotata: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dalla assemblea, o ex art. 2389, comma 2, cod. civ. ancorché non corrisposti e (ii) l'eventuale partecipazione agli utili, (iii) i gettoni di presenza, (iv) i rimborsi spese forfettari. Con riguardo al punto (ii) l'ammontare deve essere indicato per competenza anche se l'assemblea, che approverà il bilancio e la distribuzione degli utili al C.d.A. non si è ancora svolta. Qualora l'assemblea deliberi una diversa ripartizione dell'utile d'esercizio, la tavola dovrà essere conseguentemente modificata.

Nella colonna **benefici non monetari** devono essere indicati i *fringe benefits* (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative.

Nei **Bonus e altri incentivi** sono incluse le quote di retribuzioni che maturano *una tantum*. In nessun caso devono essere inclusi i valori delle *stock-options* assegnate o esercitate.

Negli **altri compensi** vanno indicati (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate, (ii) le retribuzioni da lavoro dipendente (al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR) e (iii) le indennità di fine carica.

Per società controllate si fa riferimento alla disciplina del D. Lgs. 127/91. Qualora una società sia stata controllata per una frazione di anno, deve essere indicato l'intero compenso annuale, purchè la situazione di controllo sia presente alla data di chiusura dell'esercizio.

(omissis)

OSSERVAZIONI

E' stato evidenziato che, dal dettato letterale del testo proposto, il riferimento all'obbligo per la "sola capogruppo quotata" di individuare gli emolumenti per la carica dei singoli esponenti aziendali potrebbe intendersi nel senso che solo questo soggetto sia obbligato ad indicare l'importo di detta voce nel modo più analitico, rimanendo libero l'emittente non capogruppo di inserire soltanto l'importo globale dei compensi senza alcuna ulteriore specificazione.

Una diversa interpretazione comporterebbe, quindi, l'opportunità di individuare una formulazione più precisa dell'obbligo in questione.

CONSIDERAZIONI

Si ritiene opportuno, considerata l'evidenziata difficoltà interpretativa, individuare una formulazione più precisa del testo dello schema 1 dell'Allegato in esame relativo alle informazioni sui compensi corrisposti agli amministratori, sindaci e direttori generali dell'emittente quotato che, in linea con il disposto dell'art. 78 ⁽³¹⁾ del Regolamento, debbono essere forniti in modo analitico e individuale indipendentemente dalla circostanza che l'emittente in questione sia o meno capogruppo.

Ciò posto, si è provveduto ad eliminare dal suddetto schema tale ultimo riferimento specificando peraltro che nella voce "**emolumenti per la carica**" dovranno essere inseriti i compensi destinati dalla società che redige il bilancio, mentre nella voce "**Altri compensi**" andranno indicati, tra l'altro, gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate.

Il testo modificato dello schema 1 in parola è di seguito riportato:

SCHEMA 1: Compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai direttori generali.

L'informativa sui compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai direttori generali deve essere presentata in forma tabellare, secondo lo Schema 1.

Sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio hanno ricoperto, anche per una frazione del periodo, la carica di amministratore, sindaco o direttore generale.

(A)	(B)	(C)	(D)	(1)	(2)	(3)	(4)
Nome e Cognome	Carica Ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica nella società che redige il bilancio	Benefici Non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi

Negli **emolumenti per la carica** devono essere indicati ~~con riferimento alla sola capogruppo quotata~~: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dalla assemblea, o ex art. 2389, comma 2, cod. civ. ancorché non corrisposti e (ii) l'eventuale partecipazione agli utili, (iii) i gettoni di presenza, (iv) i rimborsi spese forfettari. Con riguardo al punto (ii) l'ammontare deve essere indicato per competenza anche se l'assemblea, che approverà il bilancio e la distribuzione degli utili al C.d.A. non si è ancora svolta. Qualora l'assemblea deliberi una diversa ripartizione dell'utile d'esercizio, la tavola dovrà essere conseguentemente modificata.

Nella colonna **benefici non monetari** devono essere indicati i *fringe benefits* (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative.

Nei **Bonus e altri incentivi** sono incluse le quote di retribuzioni che maturano *una tantum*. In nessun caso devono essere inclusi i valori delle *stock-options* assegnate o esercitate.

Negli **altri compensi** vanno indicati (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate **quotate e non quotate** (ii) le retribuzioni da lavoro dipendente (al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR) e (iii) le indennità di fine carica.

Per società controllate si fa riferimento alla disciplina del D. Lgs. 127/91. Qualora una società sia stata controllata per una frazione di anno, deve essere indicato l'intero compenso annuale, purchè la situazione di controllo sia presente alla data di chiusura dell'esercizio.

(omissis)

* * *

ALLEGATO 4D

Istruzioni per l'assolvimento degli obblighi informativi ai sensi dell'art. 122 del Tuf

(omissis)

OSSERVAZIONI

E' stato suggerito, al fine di semplificare la lettura, di unificare il testo del vigente Allegato 4C ("Modello di comunicazione dei patti parasociali ex art. 122 del Decreto Legislativo n. 58/1998") con quello del nuovo Allegato 4D, che contiene le Istruzioni per la compilazione del modello.

CONSIDERAZIONI

Si ritiene di non accogliere il rilievo, peraltro meramente formale, anche per ragioni di coerenza con l'impostazione adottata per le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti, i cui modelli e relative istruzioni di compilazione sono previsti in due diversi Allegati (rispettivamente Allegato 4A e Allegato 4B).

PARTE II

1. Documentazione da allegare alla domanda di pubblicazione del prospetto informativo e del prospetto di quotazione

Le modifiche di seguito proposte negli Allegati 1A e 1I, contenenti l'elenco della documentazione da inviare alla Consob contestualmente alla domanda di pubblicazione, rispettivamente, del prospetto informativo o di quotazione, sono volte a chiarire espressamente che il documento inviato quale allegato a detta domanda deve essere firmato in originale dal legale rappresentante e dal presidente del collegio sindacale dell'emittente e dell'offerente ⁽³²⁾.

Ciò per rimediare ad un dubbio interpretativo sollevato dagli operatori sulla base delle vigenti disposizioni regolamentari che sembrano consentire, a parere di questi, contrariamente a quanto espressamente richiesto per la versione del documento destinata alla pubblicazione, l'invio preliminare di prospetti non sottoscritti dai citati soggetti.

In particolare, il regime attuale prescrive esplicitamente:

- per le operazioni di sollecitazione all'investimento, l'invio della comunicazione ex art. 94, comma 1, del TUF, sottoscritta da coloro che in qualità di **offerente, emittente e responsabile del collocamento** intendono effettuare l'operazione e l'invio, da parte di quest'ultimo, di una autonoma dichiarazione che attesti la conformità del prospetto agli schemi e la sua idoneità a fornire tutte le informazioni rilevanti per l'investitore emerse nel corso delle verifiche effettuate;

- per le operazioni di quotazione, l'invio della domanda ex art. 52 del Regolamento sottoscritta dal **legale rappresentante dell'emittente** e di una dichiarazione dello stesso emittente e, ove presente, dello *sponsor*, che attesti che il prospetto di quotazione contiene tutte le informazioni rilevanti ai sensi dell'art. 94, comma 2, del TUF ⁽³³⁾.

In entrambe le ipotesi non vi è pertanto una previsione espressa in ordine alla necessità di trasmettere, in allegato alle comunicazioni presentate ai sensi dell'art. 94 o 113 del TUF, una copia del prospetto informativo o di sollecitazione firmato in originale almeno dal legale rappresentante e dal presidente del collegio sindacale dell'emittente e dell'offerente, ancorchè tale previsione possa ricavarsi in via interpretativa dal contesto delle disposizioni illustrate.

In tale ottica, infatti, non sarebbe sufficiente acquisire, per la sollecitazione, la sola comunicazione ex art. 94 del TUF, in quanto quest'ultima, oltre a non prevedere la firma del presidente del collegio sindacale, contiene esclusivamente la sintetica descrizione degli elementi essenziali dell'istanza, senza alcuna espressa dichiarazione in ordine alla completezza e veridicità delle informazioni contenute nel prospetto; per la quotazione, la sola attestazione di completezza del prospetto medesimo, anch'essa priva della sottoscrizione del presidente del collegio sindacale, in quanto quest'ultima presenta un ambito più limitato rispetto a quella

posta in calce al prospetto in parola che fa riferimento, come detto, anche alla veridicità dei dati e delle notizie ivi riportate.

Si propone pertanto, al fine di risolvere i sopra descritti dubbi interpretativi, di modificare il testo degli Allegati in modo da eliminare qualsiasi incertezza sull'argomento ⁽³⁴⁾.

ALLEGATO 1A **Documentazione da allegare alla comunicazione**

A) SOLLECITAZIONI AVENTI AD OGGETTO PRODOTTI FINANZIARI DIVERSI A QUOTE O AZIONI DI OICR E DA QUOTE DI FONDI PENSIONE APERTI

Alla comunicazione sono allegati:

a) il prospetto informativo, **firmato in originale dal legale rappresentante e dal presidente del collegio sindacale dell'offerente e dell'emittente**, contenente le informazioni richieste dagli schemi previsti dall'Allegato 1B;

(...Omissis...)

ALLEGATO 1I **Documentazione da allegare alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione e della nota integrativa**

Tavola 1 **Documentazione da allegare alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione di azioni**

Alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione di azioni deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

(...Omissis...)

d) ~~bozza del~~ prospetto di quotazione, **firmato in originale dal legale rappresentante e dal presidente del collegio sindacale dell'emittente**, redatto secondo le modalità previste nell'Allegato 1B;

(...Omissis...)

Tavola 8 **Documentazione da allegare alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione di strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione di crediti**

Alla domanda di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto di quotazione di strumenti finanziari rivenienti da operazioni di cartolarizzazione di crediti deve essere allegata la documentazione di seguito indicata:

(...Omissis...)

- ~~bozza del~~ prospetto di quotazione, **firmato in originale dal legale rappresentante e dal presidente del collegio sindacale dell'emittente**, redatto secondo le modalità previste nell'Allegato 1B;

(...Omissis...)

2. Introduzione della categoria dei "certificates" e adeguamento alla direttiva n. 2001/34

La modifica al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana, già approvata dall'Assemblea del 29 aprile u.s., concernente l'introduzione di una definizione specifica per i *certificates*, distinta dalla categoria dei *covered warrant*, determina la necessità di apportare alcune integrazioni all'Allegato 1B del Regolamento Emittenti ⁽³⁵⁾, di seguito rappresentate.

Con l'occasione, nell'ambito del medesimo Allegato, si è provveduto a sostituire i riferimenti alla Direttiva CEE n. 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"), come successivamente modificata e integrata, con quelli alla Direttiva CE n. 2001/34, di recente emanazione ⁽³⁶⁾.

ALLEGATO 1B

Modalità di redazione del prospetto per la sollecitazione e per la quotazione di strumenti finanziari

Parte prima: tipologie di strumenti finanziari ed emittenti e rinvio agli schemi

(...Omissis...)

X - COVERED WARRANT E CERTIFICATES

1. Il prospetto relativo alla quotazione dei covered warrant **e dei certificates** deve contenere le informazioni previste dallo schema 7.

(...Omissis...)

XIII - EUROLIST

1 - Per le quotazioni effettuate sulla base della direttiva cosiddetta "Eurolist" **ai sensi dell'articolo 23, paragrafo 4, della direttiva n. 2001/34/CE**, è applicabile lo schema 17.

2 - Ove siano effettuate offerte al pubblico contestuali alla quotazione per le informazioni relative all'emittente potrà essere utilizzato lo schema relativo agli emittenti aventi strumenti finanziari quotati.

(...Omissis...)

(Parte seconda): B) struttura degli schemi 6 e 7 e dimostrazione della scissione

SCHEMA 7

Prospetto di quotazione/sollecitazione relativo ai covered warrant **ed ai certificates**

(...Omissis...)

SEZIONE PRIMA - Informazioni relative all'emittente gli strumenti finanziari

E) I - Informazioni relative all'emittente ~~i warrant~~

(...Omissis...)

SEZIONE II - Informazioni riguardanti gli strumenti finanziari e la quotazione

M) VII - Notizie sui covered warrant **e sui certificates**

N) VIII - Informazioni riguardanti altri covered warrant **e certificates** quotati

(...Omissis...)

Scissione schema 7

*Schema di prospetto di quotazione/sollecitazione relativo ai covered warrant **ed ai certificates***

(...Omissis...)

Parte terza: schemi di prospetto

SCHEMA 7

Prospetto di quotazione/sollecitazione di covered warrant **certificates**

(...Omissis...)

C) - 1) AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

(...Omissis...)

1b) Avvertenze relative agli strumenti finanziari e all'operazione.

(...Omissis...)

Inoltre i fattori di rischio o criticità possono riguardare:

- particolari clausole contrattuali relative ai covered warrant **ed ai certificates** (es. modifica delle condizioni contrattuali ovvero degli impegni originariamente assunti dall'emittente).

(...Omissis...)

-2) ESEMPLIFICAZIONI

Al fine di consentire al sottoscrittore l'esatta individuazione delle convenienze ovvero dei rischi di "performance" connessi all'investimento in covered warrant **o in certificates**:

- fornire una chiara indicazione e descrizione dell'incidenza delle determinanti (volatilità, tempo, valore del sottostante, **vita residua e tassi di interesse**) che influenzano il prezzo dei covered warrant **e dei certificates**, esemplificando la variabilità del prezzo sulla base di assunzioni effettuate sui valori di tali parametri che potranno registrarsi in futuro anche a fronte di ipotesi cd. di "stress test";

(...Omissis...)

SEZIONE PRIMA - Informazioni relative all'emittente gli strumenti finanziari

E) I - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE ~~I WARRANT~~

(...Omissis...)

SEZIONE SECONDA - INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI E LA QUOTAZIONE

M) VII - NOTIZIE SUI COVERED WARRANT **E SUI CERTIFICATES**

(...Omissis...)

N) VIII - INFORMAZIONI RIGUARDANTI ALTRI COVERED WARRANT **E CERTIFICATES** QUOTATI

(...Omissis...)

Appendici

(...Omissis...)

9.2 - Regolamento dei **covered** warrant **e dei certificates**.

(...Omissis...)

SCHEMA 17

Modalità di redazione della nota per la quotazione degli strumenti finanziari c.d. "Eurolist"

(...Omissis...)

- la situazione attuale in base alle ultime informazioni comunicate all'emittente ai sensi della direttiva ~~88/627/CEE del Consiglio, del 12 dicembre 1988, relativa~~ **degli articoli 85 e seguenti della direttiva 2001/34/CE, relativamente** alle informazioni da pubblicare al momento dell'acquisto e della cessione di una partecipazione importante in una società quotata in borsa ⁽¹⁾;

(...Omissis...)

nota:

1. G.U. n. L 348 del 17.12.1988, pag. 62. **G.U. n. L 184 del 6 luglio 2001.**

NOTE:

1. Ipotizzata presumibilmente con riferimento alla possibile valenza "*price sensitive*" di informazioni suscettibili di influenzare anche l'andamento delle adesioni.

2. "*La Consob.....può, sentita la società di gestione del mercato, elevare per singole società la percentuale prevista dall'articolo 108*".

3. Si fa riferimento, in particolare, agli "emittenti strumenti finanziari" (lettera a), agli "emittenti azioni" (lettera b), agli "emittenti obbligazioni" (lettera c), nonché agli "emittenti covered warrant" (lettera d).

4. Ciò in quanto la definizione introdotta è volta a delimitare l'ambito soggettivo della nuova disposizione di cui all'art. 71-bis ("Operazioni con parti correlate") che espressamente si riferisce agli "emittenti azioni".

5. "*Or are controlled by, or are under common control with, the reporting enterprise*". Si fa inoltre rilevare che l'interpretazione proposta non è in linea con quella riportata nella nota 2 della Raccomandazione Consob n. 97001574 del 20 febbraio 1994, ove per società sottoposte a comune controllo si dovrebbero intendere quelle soggette al comune controllo "**da parte dell'emittente**" e non "**con l'emittente**".

6. Anche a questo proposito è stato richiamato il principio contabile IAS 24 sottolineando che nell'ambito dello stesso la rilevanza del legame familiare viene in considerazione non tanto dal punto di vista "formale" o "vagamente affettivo" (che peraltro potrebbe interessare anche soggetti non qualificabili come "familiari"), quanto in senso prettamente economico, potendosi ipotizzare un condizionamento di chi opera per conto della società quando vi sia "**una condivisione degli effetti economici dell'operazione sulle parti coinvolte**". Tale impostazione pare peraltro condivisa dalla stessa Consob che, nel punto 2.8 dello Schema 1 dell'Allegato 1B del Regolamento, richiede l'indicazione del numero di strumenti finanziari dell'emittente posseduti, tra gli altri, dai componenti il cda nonché dai loro "*coniugi non separati legalmente o dai figli minori*".

7. Si allude alla definizione contenuta nella Comunicazione Consob n. 1025564 del 6 aprile 2001, che a sua volta rinvia allo IAS 24.

8. In merito si è auspicato che le definizioni in parola siano riportate "in modo chiaro e tassativo" nell'ambito dello stesso Regolamento e non in una "comunicazione", considerata quale "atto di non chiaro valore giuridico" e teoricamente "insuscettibile di contenere norme a valenza generale": ciò per assicurare "uniformità di principi" e "affidabilità e certezza ai comportamenti dei soggetti vigilati".

9. "*Gli amministratori riferiscono tempestivamente.....e con periodicità almeno trimestrale, al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale....in particolare, riferiscono sulle operazioni in potenziale conflitto di interesse*".

10. Che ha il dovere di valutare se gli atti di gestione di tale natura siano in contrasto con l'interesse sociale adottando, se del caso, le eventuali iniziative di competenza da portare poi a conoscenza del mercato.

11. Fusioni e scissioni, aumenti di capitale con conferimenti in natura (art. 70); Acquisizioni e cessioni (art. 71 e ss.).

12. Il richiamo allo IAS 24 è infatti contenuto sia nella Comunicazione DAC/RM/97001574 del 20 febbraio 1997, tuttora vigente per quel che concerne i controlli del Consiglio di Amministrazione, sia nella Comunicazione n. 1025564 del 6 aprile 2001, relativa ai contenuti della relazione del Collegio Sindacale. Inoltre, con Comunicazione n. DAC/98015375 del 27 febbraio 1998 il predetto principio contabile è stato raccomandato al fine della rappresentazione nei conti annuali e consolidati delle informazioni sulle transazioni con parti correlate.

13. Quale ad esempio la nozione di "operazioni atipiche o inusuali" contenuta nella citata Comunicazione Consob del 2001.

14. Quali appunto l'oggetto, il corrispettivo, le modalità o i tempi di realizzazione.

15. Più specificamente, il Regolamento contempla le sollecitazioni rivolte ai dipendenti, ex dipendenti e agenti dell'emittente, delle società che lo controllano, ne sono controllate o sono controllate dal medesimo soggetto che controlla l'emittente, nonché ai soggetti ad esse legati da rapporti di collaborazione coordinata e continuativa. Tali offerte, qualora non rientrino in una delle ipotesi di esenzione totale dalla disciplina della sollecitazione all'investimento di cui all'art. 33, comma 1, del Regolamento, sono soggette ad un regime semplificato (cosiddetto di "esenzione parziale") che sostanzialmente prevede l'obbligo di redazione del prospetto informativo ma non la preventiva istruttoria e approvazione da parte della Consob.

16. Categoria intermedia tra dirigenti e impiegati.

17. In merito si rammenta che, ai sensi dell'art. 33, comma 1, lettera g), del Regolamento, l'offerta rivolta ai dirigenti rientra tra le ipotesi di inapplicabilità totale della disciplina in materia di sollecitazione all'investimento.

18. Come detto, le norme disapplicate sono in sostanza quelle che prevedono delle forme di controllo preventivo da parte della Commissione (sul prospetto informativo, sugli annunci pubblicitari, sugli eventuali supplementi, etc).

19. Che, per gli emittenti con azioni quotate in mercati regolamentati di Stati appartenenti all'OCSE, è redatto comunque secondo gli schemi semplificati applicabili agli emittenti quotati in Italia.

20. Più specificamente, la pubblicazione del prospetto avviene esclusivamente con il deposito presso la Consob e la messa a disposizione per i destinatari dell'offerta (senza quindi l'obbligo di pubblicazione dell'avviso a pagamento di cui all'art. 8, comma 1, lett. c), del Regolamento); la comunicazione dei risultati, avente ad oggetto il numero degli assegnatari e il quantitativo assegnato, è trasmessa solo alla Consob entro trenta giorni dalla conclusione della sollecitazione (non essendo previsto l'obbligo di pubblicare l'apposito avviso di cui all'art. 13, comma 7, del Regolamento medesimo).

21. La disciplina in materia di aggiornamento del prospetto informativo è contemplata nell'art. 11 del Regolamento, a norma del quale:

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

2. Il supplemento è pubblicato decorsi cinque giorni dal suo ricevimento da parte della Consob con le eventuali modifiche da questa richieste".

22. Espressamente disapplicato dall'art. 33, comma 2.

23. Momento a partire dal quale si deve computare il termine di cinque giorni previsto per la pubblicazione dell'avviso sui risultati del collocamento.

24. Con particolare riferimento, tra l'altro, al numero complessivo degli strumenti finanziari sottoscritti e all'indicazione della relativa percentuale sul nuovo capitale sociale.

25. In merito è peraltro da osservare che il riferimento alla natura di "fido bancario" delle suddette garanzie non sembra conferente con l'oggetto della richiesta, che non attiene - evidentemente - alle condizioni e modalità di

assunzione dell'impegno, ma soltanto alla indicazione della "quota parte" di collocamento effettivamente garantita.

26. Norma applicabile anche agli emittenti strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati diversi dalla Borsa, in virtù dell'espresso rinvio contenuto nell'art. 107 del Regolamento.

27. Nel dettaglio, l'art. 2.2.18, paragrafo 2, prevede che nei casi in cui l'attività sottostante sia costituita da azioni di emittenti diversi dall'emittente i covered warrant, ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato in un altro Stato, *"Borsa Italiana si riserva di richiedere all'emittente i covered warrant di dimostrare che gli emittenti strumenti finanziari sottostanti sono assoggettati ad una disciplina concernente le informazioni da mettere a disposizione del pubblico e dell'Autorità di controllo sostanzialmente equivalente a quella vigente in Italia"*.

28. Ad esempio, nei dodici mesi precedenti la domanda di pubblicazione del prospetto di quotazione.

29. *"Gli amministratori riferiscono tempestivamente.....e con periodicità almeno trimestrale, al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale....in particolare, riferiscono sulle operazioni in potenziale conflitto di interesse"*.

30. Si riporta esclusivamente il nuovo testo proposto.

31. *"Gli emittenti azioni indicano, nella nota integrativa prevista dall'articolo 2427 del codice civile, nominativamente e secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3C, i compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai direttori generali, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate"*.

32. L'apposizione di dette firme appare, peraltro, indispensabile per responsabilizzare gli istanti alla verifica effettiva della completezza dei prospetti presentati contestualmente all'istanza, salve - evidentemente - le possibili richieste di integrazione conseguenti all'effettuazione dell'istruttoria da parte della Consob.

33. Ossia quelle che *"a seconda delle caratteristiche dei prodotti finanziari e degli emittenti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti"*.

34. Si evidenzia che la modifica in discorso non riguarda le sollecitazioni e i prospetti di quotazione aventi ad oggetto quote o azioni di OICR in relazione ai quali, vista l'elevata standardizzazione dei contenuti dei prospetti medesimi e il loro continuo aggiornamento, non si ravvisano le stesse esigenze rappresentate nel testo.

35. Per l'Allegato 1I (elenco dei documenti da presentare in occasione della richiesta di pubblicazione del prospetto di quotazione), cfr. le modifiche illustrate nella Parte I.

36. La Direttiva citata, in particolare, ha unificato e coordinato il testo della Direttiva n. 80/390 con quello delle Direttive n.ri 79/279 (*"Coordinamento delle condizioni per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori"*), 82/121 (*"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"*).