

# Consultazioni

Risposta Assonime alla consultazione Consob sulle proposte di modifica dei regolamenti in materia di emittenti, mercati e operazioni con parti correlate

6/2026

La Consob, con il documento in consultazione, propone un pacchetto di modifiche ai propri regolamenti in materia di emittenti, mercati e parti correlate.

Gli interventi concernono: i) le modifiche in tema di operazioni dei *manager* e delle pesone strettamente legate a seguito del *Listing Act*; ii) gli interventi di coordinamento a seguito della Legge Capitali; iii) altri interventi volti alla semplificazione della disciplina sul prospetto per l'allineamento al Regolamento europeo sul prospetto (Regolamento (UE) 2017/1129, di seguito "Regolamento prospetto").

Assonime condivide ed esprime apprezzamento per la consultazione; in particolare supporta l'innalzamento della soglia per la comunicazione delle operazioni dei *manager* ai sensi della disciplina sugli abusi di mercato (Regolamento (UE) 596/2014, di seguito "MAR"), come modificata dal Regolamento (UE) 2024/2809 (di seguito "*Listing Act*").

Il *Listing Act* ha infatti modificato, tra l'altro, il MAR prevedendo, in particolare, quale soglia di *default* per la comunicazione delle operazioni, quella dei 20.000 da calcolarsi nell'anno civile e il potere dell'Autorità competente di innalzare detta soglia a 50.000 euro o abbassarla a 10.000.

Alla luce di tali disposizioni e del fatto che il potere di prevedere l'entità della soglia è direttamente in capo all'Autorità competente, non essendo quindi necessaria una modifica legislativa di rango primario, la Consob, a seguito di un'analisi di impatto volta a considerare gli effetti di diverse soglie di rilevanza, propone, in linea con altri ordinamenti (Francia, Germania e Danimarca), la soglia di 50.000 euro.

L'innalzamento della soglia per la comunicazione delle operazioni dei *manager* è stato supportato da Assonime, da ultimo, nel corso dei lavori preparatori del *Listing Act*; la soglia proposta dalla Consob comporterebbe la riduzione contenuta delle segnalazioni (circa il 9% del totale) e una semplificazione degli adempimenti per il 18% dei soggetti attualmente obbligati.

Parimenti Assonime condivide le modifiche volte alla semplificazione della disciplina del prospetto mediante l'allineamento al Regolamento Prospetto (medesimo regime linguistico per i documenti previsti in caso di esenzione dal prospetto, l'abrogazione dell'obbligo di deposito del prospetto presso la Consob, l'abrogazione degli obblighi informativi post offerta e abrogazione dell'obbligo di messa a disposizione del modulo di adesione all'offerta).

Tuttavia, ci sembra che l'occasione della consultazione possa essere colta anche per proseguire nel percorso di semplificazione procedurale già avviato per l'approvazione dei prospetti di debito con l'attribuzione dell'approvazione del prospetto al Responsabile della Divisione competente per materia in luogo del *plenum* della Commissione, in linea con i risultati della *Peer Review* dell'ESMA del 2022, che ha evidenziato la maggiore efficienza di questo assetto procedurale.

In particolare, suggeriamo di estendere, eventualmente in maniera graduale, l'approvazione da parte del Responsabile della Divisione anche ai prospetti *equity*. Del resto, l'estensione ai prospetti *equity* era già stata valutata positivamente dalla stessa Consob, previa l'esperienza da maturare con i prospetti di debito, nella relazione illustrativa a conclusione della consultazione per i prospetti di debito<sup>1</sup>.

In una prima fase, l'estensione potrebbe riguardare i prospetti relativi ad operazioni di emittenti che sono già sottoposti a obblighi di trasparenza continua e periodica previsti dalla MAR e dalla direttiva *Transparency*, quali i prospetti per gli aumenti di capitale (*follow-on*), e quelli per l'ammissione alla negoziazione di azioni di un'emittente che abbia già titoli di debito ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Inoltre, analogamente a quanto già previsto per i titoli di debito, l'approvazione potrebbe essere attribuita alla Commissione in alcune casistiche definite *ex-ante*<sup>2</sup>.

Alla luce di quanto sopra, l'attuale art. 8-bis Regolamento Emittenti, rubricato "Definizione del procedimento di approvazione del prospetto da parte di personale con qualifica dirigenziale", potrebbe essere modificato estendendo l'approvazione anche ai prospetti *equity*.

Potrebbe essere anche opportuno integrare l'art. 4 del Regolamento Emittenti, rubricato "Domanda di approvazione", per prevedere che tra le questioni da sottoporre alla Consob prima della domanda di approvazione, vi sia anche l'indicazione di una tempistica per la chiusura del procedimento cui l'Autorità potrebbe rispondere con, a sua volta, l'indicazione di tempi e *step* di approvazione/riscontro dei prospetti e supplementi, come effettuato dalle altre Autorità Competenti<sup>3</sup>; la *Peer review* dell'ESMA incoraggiava infatti le Autorità Competenti, nelle lettere di

---

<sup>1</sup> Cfr. la Relazione illustrativa dell'11 giugno 2025, p. 3.

<sup>2</sup> Cfr. art. 8-bis Regolamento Emittenti.

<sup>3</sup> Come pare consentito dalla Bafin che così stabilisce: *Individual questions, in particular those relating to the intended timetable, the historical financial information to be included in the prospectus, etc., can be resolved in advance before the actual prospectus approval process begins.*

La descrizione della procedura seguita (con la relativa tempistica) per l'approvazione del prospetto è riportata anche da AMF, l'Autorità Competente in Olanda, sul proprio sito; si veda al seguente indirizzo: <https://www.afm.nl/en/sector/effectenuitgevende-ondernemingen/prospectustoezicht/procedure-goedkeuring>.

Sulla questione dell'indicazione di una *timetable*, la *Peer review* indica (para 233 e 234) che: *"The PRC considers that it is in general a good practice for NCAs to receive from issuers an indicative timetable with the relevant deadlines. This is helpful for NCAs to better organise internally the review process. The PRC considers this practice as key in the case of IPO prospectuses and prospectuses relating to complex transactions.*

*The PRC encourages NCAs to set in their comment letters a specific (realistic) deadline for issuers to address the NCA's comments, while retaining flexibility to prolong this deadline in the face of reasonable explanations by the issuer. This would have an overall positive impact on the timeliness of the review process. With this in mind, the PRC suggests that where the issuer is not able to provide an updated draft prospectus within a reasonable timeframe, NCAs may wish to consider suspending or terminating the process. This would allow NCAs to avoid situations of reopening outdated prospectus files".*

commento alle società, la fissazione di una specifica e realistica *timetable* per l'invio delle risposte ai commenti.

Ciò consentirebbe agli emittenti di meglio pianificare le attività e potrebbe facilitarli nel cogliere le finestre di mercato più opportune.

Inoltre, riterremo opportuno reiterare, nel caso di prospetto in inglese (art. 12), la richiesta circa la possibilità di redigere la nota di sintesi pure in inglese<sup>4</sup>; ci si può invero interrogare sull'opportunità dell'obbligo di traduzione della nota di sintesi, considerato che essa non assume un valore informativo di per sé ma deve essere letta congiuntamente con il prospetto per consentire all'investitore un'adeguata valutazione dell'investimento. Quest'obbligo potrebbe infatti indurre l'investitore a considerare la nota di sintesi come informazione sufficiente, o almeno la più rilevante, al fine della sua tutela informativa. Peraltro, nella misura in cui si affida la scelta del regime linguistico all'emittente, competerà allo stesso valutare l'opportunità di utilizzare la lingua inglese, anche in funzione del *target* degli investitori. Pertanto, l'allineamento linguistico tra il prospetto e la relativa nota di sintesi risponde all'esigenza di preservare la tutela informativa di tali investitori per la medesima ragione (in considerazione del *target* degli investitori medesimi).

Riteniamo infine utile avviare tavoli di confronto con l'*industry* volti a razionalizzare/semplificare le procedure interne di approvazione dei prospetti *equity* (e incentivare l'utilizzo da parte degli emittenti italiani del documento di registrazione universale), analogamente a quanto fatto anni fa con le linee guida sul prospetto, elaborate dal COMI con la partecipazione della Consob, e finalizzate a fornire indicazioni operative, individuando le *best practices* in materia di redazione del prospetto<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Richiesta già formulata da Assonime in sede di risposta alla consultazione avviata dalla Consob nel dicembre 2022 sulle modifiche al Regolamento Emittenti.

<sup>5</sup> Sull'opportunità, da parte delle Autorità Competenti, di pubblicare *guidance* sull'iter di approvazione del prospetto per facilitare gli operatori, si vedano C. Di Noia e M. Gargantini, *The approval of prospectus – Competent Authorities, Notifications and Sancions*, Oxford University press, 2020, p. 365.