



**MODIFICHE AI REGOLAMENTI  
N.11971/1999 IN MATERIA DI EMITTENTI  
E N.16191 IN MATERIA DI MERCATI**

*Tavoli di Lavoro su “Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza” e  
“Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano”*

**ESITI DELLA CONSULTAZIONE**

**30 gennaio 2012**

**I. Premessa**

Nel febbraio 2011, la Consob ha istituito tre Tavoli di confronto fra Autorità, industria e risparmiatori aventi ad oggetto: “*Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza*”(Tavolo n. 1), “*Raccolta bancaria a mezzo di obbligazioni, prospetto e regole di condotta*” (Tavolo n. 2) e “*Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano*”(Tavolo n. 3)., al fine di individuare e analizzare le principali aree normative e prassi di vigilanza percepite come fonte di criticità ovvero di svantaggio competitivo dagli operatori (emittenti, intermediari e mercati) del mercato italiano, ferma restando la necessità di coniugare la competitività del mercato e la necessaria tutela degli investitori.

Quale esito degli approfondimenti condotti nell’ambito dei Tavoli di Lavoro sulla concorrenza fra sistemi di regole e di vigilanza e sulla semplificazione della regolamentazione, la Consob ha pubblicato, il 25 luglio 2011, un documento di consultazione contenente le modifiche ad alcune disposizioni del Regolamento n. 11971 in materia di Emittenti (di seguito "RE") e al Regolamento n. 16191 in materia di Mercati” (di seguito “RM”).

Con riferimento al suddetto documento di consultazione sono pervenute osservazioni da parte dei soggetti di seguito indicati:

- ABI – Associazione Bancaria Italiana;
- ADUC – Associazione dei Diritti degli Utenti Consumatori;
- AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e del Venture Capital;

- Altroconsumo – Associazione Indipendente di Consumatori;
- ASSIREVI - Associazione Italiana Revisori Contabili;
- ASSOGESTIONI – Associazione del Risparmio Gestito;
- ASSONIME - Associazione fra le Società per Azioni;
- ASSOSIM - Associazione Italiana Intermediari Finanziari;
- CONAPA Coordinamento Nazionale delle Associazioni dei Piccoli Azionisti;
- CNDCEC - Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili;
- DIRCREDITO- Associazione Nazionale dell’Area Direttiva e delle Alte professionalità del Credito e della Finanza; Borsa Italiana s.p.a.;
- Astaldi s.p.a.;
- ECGS - European Corporate Governance Services;
- Georgeson Corporate Governance Advisory;
- ISS - Institutional Shareholders Services Inc;
- Studio legale DLA Piper;
- Studio Legale Associato in associazione con Linklaters;
- prof. Vincenzo Cariello;
- avv. Alessandro Chieffi.

Le osservazioni inviate dai predetti soggetti sono state pubblicate integralmente nel sito internet della Consob.

Il presente documento è suddiviso in due parti: nella prima, sono illustrate le osservazioni e le relative considerazioni della Consob in merito all’adozione dell’approccio degli “*opt-out*” nonché all’ambito di applicazione di quest’ultimo; nella seconda parte, sono invece riportate, in forma tabellare, il testo delle norme rese note per la consultazione (prima colonna), le principali osservazioni pervenute (seconda colonna), le considerazioni svolte in proposito (terza colonna) e, se del caso, il nuovo testo adottato, con evidenziazione in barrato/grassetto delle modifiche apportate rispetto al testo sottoposto alla consultazione (quarta colonna).

## II. Considerazioni generali

Quale premessa alla successiva trattazione degli esiti della consultazione relativamente alle specifiche tematiche e disposizioni regolamentari oggetto di interventi di modifica, di seguito vengono illustrate le osservazioni pervenute e le relative considerazioni della Consob.

### *a) Adozione dell’approccio degli “opt-out”.*

In via generale, l’introduzione di un regime di opzioni di deroga (“*opt-out*”) alla disciplina non ha ricevuto un consenso unanime.

Fra quanti hanno presentato osservazioni specifiche in merito e hanno valutato in modo positivo la proposta, vi sono **Borsa Italiana s.p.a**, lo **Studio legale DLA Piper**, il **CNDCEC** e **Georgeson**.

In particolare, **Borsa Italiana** ha sottolineato come il meccanismo dell’“*opt-out*” appaia lo strumento di intervento più idoneo a realizzare gli obiettivi prescelti, nel rispetto sia dei limiti

posti dalla normativa comunitaria sia del mantenimento di un adeguato livello di tutela degli investitori. Esso, infatti, coniuga l'esigenza di mantenere la centralità di un unico mercato regolamentato con la possibilità per gli emittenti di decidere volontariamente l'applicabilità o meno degli istituti individuati. Al contrario, il tentativo di articolare la disciplina per gli emittenti quotati in funzione del mercato regolamentato di quotazione richiederebbe a Borsa Italiana di creare contestualmente un nuovo mercato regolamentato (da affiancare all'MTA) potenzialmente rivolto agli stessi emittenti. Tale ipotesi avrebbe come conseguenza una eccessiva frammentazione dell'offerta a fronte di una domanda scarsa. A giudizio di Borsa Italiana, appare quindi importante mantenere la centralità di un unico mercato regolamentato per tutte le società ed eventualmente differenziare gli emittenti quotati nell'ambito di segmenti omogenei.

Sul tema anche, **Assonime**, **Assirevi**, **Assogestioni**, **DirCredito**, **Conapa**, **ECGS** e **Altroconsumo** hanno formulato osservazioni:

- **Assonime** auspica una futura distinzione tra “mercato di base”, caratterizzato da requisiti minimi della disciplina comunitaria, e un mercato “ad alti requisiti” destinato a società che si impegnino a rispettare requisiti più stringenti;
- **Assirevi**, pur condividendo la scelta di creare una differenziazione degli adempimenti, auspica l'introduzione del regime di “*opt-out*” una volta creati e definiti i due diversi segmenti di mercato caratterizzati da una specifica e ben pubblicizzata differenziazione del grado di tutela offerta agli investitori;
- **Assogestioni** ritiene preferibile una differenziazione applicata automaticamente sulla base della capitalizzazione delle società;
- **Dircredito**, **Conapa** e **ECGS** non sono favorevoli all'introduzione di un regime differenziato basato su meccanismi di “*opt-out*” nell'ottica di tutela dei piccoli azionisti.

Osservazioni sono pervenute anche con riferimento all'efficacia dei meccanismi utilizzati per rendere note agli investitori le scelte effettuate dagli emittenti. Al riguardo:

- **Altroconsumo** ritiene rischioso affidarsi a meccanismi di *opt-out* in materia di prodotti finanziari destinati anche al piccolo investitore: la teorica disponibilità di questo tipo di informazioni non è sinonimo di conoscenza da parte del pubblico indistinto e in ogni caso pone a carico del piccolo investitore un ulteriore onere di ricerca e analisi delle informazioni. Pertanto chiede che il meccanismo di *opt-out* delineato nella proposta di modifica dell'articolo 16 dell'RM - “Ammissione degli strumenti finanziari alle negoziazioni nei mercati regolamentati” - venga utilizzato con attenzione e che la Consob vigili strettamente sulle sue modalità di applicazione;
- **DLA Piper** ha suggerito di rendere chiaramente individuabile la scelta di ciascun emittente in merito al regime informativo, prevedendo una modalità di pubblicazione di tale scelta efficace e immediata. Tale modalità potrebbe essere quella di farne espressa menzione nelle relazioni finanziarie, sia annuali che di periodo, nell'ambito della relazione sulla gestione, oltre a darne comunicazione nel sito internet dell'emittente nella sezione *investor relation*.

In tale ambito, nel prendere atto delle osservazioni formulate, si ritiene di perseguire l'obiettivo generale volto ad agevolare il ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese, anche per rafforzare la posizione competitiva della piazza finanziaria italiana.

L'introduzione di regimi di adempimenti diversificati e opzionali – accompagnati dai necessari meccanismi di *signalling* per consentire l'accesso alle informazioni – appare l'approccio in grado di coniugare l'obiettivo di realizzazione di condizioni funzionali ad accrescere la propensione delle società ad aprirsi al mercato dei capitali con quello di tutelare gli investitori. Tale approccio appare peraltro in grado di porre le condizioni affinché le società di gestione dei mercati possano creare segmenti dedicati (differenziati sulla base degli *opt-out* esercitati) sulla base dell'osservazione concreta delle scelte effettuate dalle società.

*b) Ambito di applicazione dell'approccio degli "opt-out".*

Secondo quanto prospettato nel documento di consultazione, alcune possibilità di "opt-out" sono a disposizione di tutti gli emittenti quotati mentre altre solo delle società neo-quotate.

- **l'avv. Chieffi** osserva che - onde evitare disparità di trattamento tra emittenti quotati non supportate da idonee motivazioni - la facoltà di avvalersi dei nuovi elementi di flessibilità possa essere esercitata anche dalle società già quotate e non solo da quelle che richiederanno la quotazione dopo l'entrata in vigore delle nuove regole;
- dello stesso avviso **Borsa Italiana** che ha osservato che, laddove l'esercizio della facoltà di "opt-out" determina una riduzione del grado di tutela delle *minorities*, il diritto societario predispone forme di protezione adeguate con gli opportuni meccanismi compensativi. In particolare, in caso di "opt-out" che determini una modifica delle previsioni statutarie concernenti i diritti di voto o di partecipazione, è configurabile la competenza dell'assemblea straordinaria e il diritto di recesso con conseguente potere di *exit* per i soci che debbano subire le conseguenze fattuali della scelta di *opt-out* da parte della maggioranza di controllo;
- **Assogestioni** ribadisce che le differenziazioni dovrebbero essere applicate automaticamente sulla base della capitalizzazione delle società (ossia alle società a bassa capitalizzazione) e non attraverso un regime di "opt-out" basato sulla distinzione tra società quotate prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina e società "neo-quotate". Lo stesso ritiene che i meccanismi di *signalling* potrebbero non essere sufficienti a bilanciare la perdita di tutela del mercato qualora l'*opt-out* dovesse riguardare i diritti degli azionisti delle società a maggiore capitalizzazione. Inoltre, il regime di "opt-out" può comportare una rilevante perdita di tutela per gli investitori istituzionali e specie per i c.d. investitori passivi (ETF, fondi pensione), che potrebbe non essere bilanciata dal loro potere di influire sull'eventuale "sconto" sul prezzo di offerta;
- **DLA Piper**, pur accogliendo positivamente l'intento delle proposte in consultazione di semplificare l'accesso ai mercati di capitale di rischio delle società italiane, ha osservato che la previsione di una scelta immutabile nel tempo pone delle limitazioni

nell'adeguamento della struttura informativa dell'emittente anche in funzione delle grandezze economiche o della esposizione sui mercati che col tempo potrebbero mutare;

- **Assirevi** ha osservato che la scelta del termine “*società neo-quotate*”, utilizzata per individuare gli emittenti cui sono riservati alcuni peculiari *opt-out*, al fine di distinguerli dai soggetti cui tali facoltà non sono consentite, non appare pienamente coordinata con altre previsioni regolamentari. Nel regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate, ad esempio, la qualifica di società neo-quotata (più precisamente di “*società di recente quotazione*”) afferisce ad un limitato arco temporale calcolato a far data dal momento dell'ammissione a negoziazione.

### III. Modifiche al Regolamento in materia di Emittenti e al Regolamento in materia di Mercati

Testo posto in Consultazione	Osservazioni del mercato	Valutazioni della Consob	Testo <i>post</i> consultazione
<p><i>Modifiche al Regolamento in materia di emittenti</i></p> <p><b>PARTE II</b> <b>Appello al pubblico risparmio</b></p> <p><b>Titolo I</b> <b>Offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di prodotti finanziari</b></p> <p><b>Capo II</b> <b>Disposizioni riguardanti prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti emessi da imprese di assicurazione</b></p> <p>( ... )</p> <p><u>Art. 4</u> (<i>Comunicazione alla Consob</i>)</p> <p>1. La comunicazione prevista nell'articolo 94, comma 1, del</p>	<p><b>A) Borsa Italiana, Abi, Aifi, DLA Paper</b> e lo studio legale <b>Linklaters</b> hanno espresso un generale apprezzamento sull'ipotesi di introduzione di una fase pre-procedimentale nell'istruttoria di approvazione del prospetto, da cui si attende una riduzione e una maggiore certezza dei tempi di approvazione.</p> <p>1. In particolare, <b>DLA Paper</b> ha osservato che la nuova formulazione degli artt. 4, 52 e 63 del RE pone alcune questioni. La prima attiene alla <u>disciplina della fase preliminare</u>. Per rendere realmente efficienti gli incontri preliminari previsti dal testo in consultazione, infatti, sarebbe opportuno valorizzare il loro effetto anticipatorio, prevedendo che la Consob debba formalmente fornire ai richiedenti indicazioni in merito ai temi sollevati nel corso dei contatti preliminari.</p> <p>La seconda è relativa alla <u>forma</u> in cui fornire tali indicazioni. Al riguardo, è</p>	<p>La codifica a livello regolamentare della prassi del cd. "<i>pre-filing</i>" ha la finalità di responsabilizzare l'emittente che intende effettuare un'offerta al pubblico/ammissione alle negoziazioni, pubblicando un prospetto. E' evidente, infatti, che se l'emittente ritiene che specificità del proprio assetto societario, di <i>governance</i> o della propria situazione economico-patrimoniale e finanziaria, peculiarità dell'attività che esso svolge o dell'operazione possano incidere in modo significativo sui contenuti del prospetto, sarà suo interesse presentare tali aspetti in via preliminare agli uffici della Consob. In questo modo l'emittente può conseguire l'utilità di semplificare la successiva istruttoria di approvazione del prospetto. Per evidenziare tale aspetto è stata riformulata la disposizione in esame.</p>	<p><b>PARTE II</b> <b>Appello al pubblico risparmio</b></p> <p><b>Titolo I</b> <b>Offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di prodotti finanziari</b></p> <p><b>Capo II</b> <b>Disposizioni riguardanti prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti emessi da imprese di assicurazione</b></p> <p>( ... )</p> <p><u>Art. 4</u> (<i>Comunicazione alla Consob</i>)</p> <p>( ... )</p>

<p>Testo unico è redatta in conformità al modello in Allegato 1A, contiene la sintetica descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell' offerta, è corredata dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è sottoscritta da coloro che in qualità di offerente ed emittente intendono effettuare l'offerta al pubblico.</p> <p><b>2. Prima della comunicazione prevista nel comma 1, l'emittente e l'offerente possono illustrare alla Consob eventuali specificità dell'emittente, dell'attività o dell'operazione, al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto informativo che la Consob è chiamata ad approvare.</b></p> <p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo I</b> <b>Ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato di</b></p>	<p>stato osservato che una modalità che potrebbe rivelarsi funzionale potrebbe essere quella della risposta a quesiti. Tale forma, infatti, permette al richiedente di illustrare in dettaglio il tema proposto e alla Consob di ricevere i dati necessari per fornire delle risposte consapevoli. Nel contempo, la natura di atti di <i>soft law</i> delle risposte a quesiti sembrerebbe ben conciliarsi con le caratteristiche della fase preliminare, consentendo sia al richiedente di ricevere chiare indicazioni in merito al tema sollevato sia alla Consob di eventualmente riconsiderarle nel corso dell'istruttoria, ove da una più approfondita analisi della documentazione emergano circostanze diverse o ulteriori rispetto a quelle presentate dal richiedente. Pertanto, potrebbe essere opportuno includere nella nuova formulazione degli artt. 4, 52 e 63 del RE anche un riferimento alla possibilità da parte dei soggetti che intendono inoltrare alla Consob una comunicazione <i>ex art.</i> 94 del TUF di proporre quesiti su temi specifici e, ove ritenuto fattibile, anche dei termini entro i quali far pervenire le risposte ai richiedenti.</p>	<p>Non si ritiene, peraltro, opportuno formalizzare a livello regolamentare le forme e i tempi di risposta ad eventuali istanze. Si ritiene infatti che il <i>pre-filing</i>, effettuato anche tramite trasmissione di documentazione da parte dell'emittente, possa risultare utile ove mantenga caratteri di flessibilità strettamente correlati alla tipologia delle questioni rappresentate. In alcuni casi, infatti, le questioni segnalate potrebbero essere state già oggetto di esame in precedenti istruttorie e le relative soluzioni costituire, pertanto, prassi ormai consolidata. In altri casi, invece, gli elementi di novità potrebbero determinare ulteriori approfondimenti, e richiedere eventualmente anche preliminari valutazioni da parte della Commissione. In ogni caso, la trattazione anticipata delle problematiche principali potrà contribuire ad assicurare che il prospetto, da trasmettere ai sensi dell'art. 94, comma 1, del TUF, abbia le caratteristiche di completezza, chiarezza e comprensibilità richieste dalla vigente normativa, con effetti positivi sulla durata dell'istruttoria. Come sottolineato, infatti, da uno dei</p>	<p><del>2-</del> <b>1-bis. Prima della comunicazione prevista nel comma 1, eventuali specificità riguardanti l'operazione di offerta possono essere illustrate alla Consob dall'emittente e/o dall'offerente, al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto.</b></p> <p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo I</b> <b>Ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato di</b></p>
---	---	--	--

<p><b>strumenti finanziari comunitari e di quote o azioni di OICR</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 52</u> (Comunicazione alla Consob)</p> <p>1. Ai fini della pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni, l'emittente o la persona che chiede l'ammissione trasmette alla Consob, ai sensi dell'articolo 113, comma 1, del Testo unico, la comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1, del Testo unico, sottoscritta dal legale rappresentante e corredata del prospetto medesimo e degli altri documenti indicati nell'Allegato II.</p> <p><b>2. Prima della comunicazione prevista nel comma 1, l'emittente e la persona che chiede l'ammissione possono illustrare alla Consob eventuali specificità dell'emittente, dell'attività o</b></p>	<p><b>2. Assonime</b> ha invece rappresentato che, sebbene gli obiettivi di riduzione delle tempistiche di approvazione dei prospetti siano pienamente condivisibili, non sia opportuno codificare nella normativa una prassi vigente che potrebbe incoraggiare la presentazione di prospetti non completi e che rimane in ogni caso attivabile dai soggetti interessati.</p> <p><b>3. Borsa Italiana</b> condivide la introduzione del <i>pre-filing</i>, sottolineando che ciò dovrebbe consentire una risoluzione più efficiente e tempestiva delle tematiche rilevanti nella singola procedura, favorendo la presentazione formale e successiva di documenti il più possibile definitivi e perfezionati.</p> <p><b>4. L'avv. Chieffi</b> ritiene che l'introduzione del <i>pre-filing</i> non risolva i problemi strutturali relativi ai tempi di approvazione dei prospetti, che secondo l'Avvocato possono essere identificati nella necessità per i funzionari della Consob, nonché di quelli della società di gestione del mercato, di svolgere una vera e propria attività di <i>co-drafting</i> del prospetto, dovuta alla scelta degli emittenti di anticipare la presentazione</p>	<p>partecipanti alla consultazione, ciò <i>“dovrebbe consentire una risoluzione più efficiente e tempestiva delle tematiche rilevanti nella singola procedura favorendo la presentazione formale e successiva di documenti il più possibile definitivi e perfezionati”</i>.</p> <p>Dettagli relativi alle modalità di trasmissione delle informazioni nell'ambito del <i>pre-filing</i> potranno essere successivamente stabiliti tramite apposite comunicazioni della Consob.</p> <p>Non si ritiene, inoltre, opportuno dare alle risposte emerse in sede di <i>pre-filing</i> la forma delle risposte ai quesiti. Queste ultime non rappresentano attività dovute per la Consob, come precisato nella Comunicazione n. DIS/97012083 del 28-11-1997, e, di norma, vengono fornite con riferimento a questioni che possono avere validità generale ed essere utilizzate come riferimento interpretativo per gli operatori.</p> <p>Tale natura mal si concilia con le considerazioni che devono essere svolte in sede di <i>pre-filing</i>, che attengono in maniera più puntuale alle peculiarità del soggetto e dell'operazione che</p>	<p><b>strumenti finanziari comunitari e di quote o azioni di OICR</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 52</u> (Comunicazione alla Consob)</p> <p>( ... )</p> <p><b>2- 1.bis Prima della comunicazione prevista nel comma 1, eventuali specificità riguardanti l'operazione di ammissione possono essere illustrate alla Consob</b></p>
---	--	--	---

<p>dell'operazione, al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto informativo che la Consob è chiamata ad approvare.</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Capo IV</b> <b>Ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato preceduto da offerta al pubblico di strumenti finanziari comunitari</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 63</u> <i>(Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto)</i></p> <p>1. Con la comunicazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni può essere comunicato alla Consob che si intende effettuare un'offerta al pubblico relativa agli strumenti finanziari comunitari oggetto di ammissione alle negoziazioni. In tal caso la comunicazione è redatta in conformità al modello in Allegato 1I, contiene la sintetica</p>	<p>della comunicazione <i>ex art. 94 TUF</i> rispetto al completamento della redazione del documento e alla scarsa qualità della <i>due diligence</i> che viene condotta dai consulenti degli stessi emittenti. Per ovviare a tali inconvenienti, l'avv. <b>Chieffi</b> propone di: - introdurre esplicitamente a livello regolamentare una previsione che chiarisca che la bozza di prospetto allegata alla comunicazione debba essere sostanzialmente completa ed esaustiva; - intensificare l'attività di <i>enforcement</i> al fine di incentivare i comportamenti virtuosi, non esclusa l'introduzione di un processo di <i>verification</i>.</p> <p><b>5.</b> Infine, lo Studio legale <b>Linklaters</b> ha osservato che sarebbe opportuno prevedere un'esplicita disposizione regolamentare in merito a forme e tempi di risposta ad eventuali istanze.</p>	<p>vengono presentate in quella sede. Peraltro ciò non esclude che, come sottolineato da uno dei partecipanti alla consultazione, la formulazione dei quesiti non possa essere tale da permettere "<i>al richiedente di illustrare in dettaglio il tema proposto e all'Autorità di ricevere i dati necessari per fornire delle risposte consapevoli</i>" e le risposte non debbano essere tali da consentire alla Consob "<i>di eventualmente riconsiderarle nel corso dell'istruttoria, ove da una più approfondita analisi della documentazione emergano circostanze diverse o ulteriori rispetto quelle presentate dal richiedente.</i>".</p> <p>Si segnala al riguardo che, nell'ambito degli interventi che si intende porre in essere nel prossimo futuro volti a semplificare e agevolare le attività connesse alla redazione del prospetto, saranno predisposte alcune sessioni di "<i>Frequently Asked Questions</i>" (FAQ) che, sulla base della ricognizione della prassi seguita in Italia, possano rendere trasparenti e maggiormente standardizzate le procedure di vigilanza sui prospetti poste in atto dalla Consob.</p>	<p>dall'emittente e/o dalla persona che chiede l'ammissione, al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto.</p> <p style="text-align: center;"><b>Capo IV</b> <b>Ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato preceduto da offerta al pubblico di strumenti finanziari comunitari</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 63</u> <i>(Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto)</i></p> <p>( ... )</p>
---	---	---	--

<p>descrizione dell'offerta e l'indicazione dei soggetti che la promuovono, attesta l'esistenza dei presupposti necessari per lo svolgimento dell'offerta, è corredata anche dei documenti indicati nell'Allegato 1A ed è altresì sottoscritta da coloro che in qualità di offerente ed emittente intendono effettuare l'offerta al pubblico.</p> <p><b>Prima della comunicazione, l'emittente e l'offerente possono illustrare alla Consob eventuali specificità dell'emittente, dell'attività o dell'operazione, al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto informativo che la Consob è chiamata ad approvare.</b></p> <p><i>1-bis. Qualunque nuovo fatto significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che siano atti a influire sulla valutazione degli strumenti finanziari comunitari e che sopravvengano o siano rilevati tra il momento in cui è approvato il</i></p>			<p><del>1-bis.</del> <b>2. Prima della comunicazione prevista nel comma 1, eventuali specificità riguardanti l'operazione possono essere illustrate alla Consob dall'emittente e/o dall'offerente, al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto.</b></p> <p><i>1-bis</i> <b>3.</b> Qualunque nuovo fatto significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che siano atti a influire sulla valutazione degli strumenti finanziari comunitari e che sopravvengano o siano rilevati tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al</p>
---	--	--	--

<p>prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico o, qualora successivo, il momento di inizio della negoziazione in un mercato regolamentato, sono menzionati in un supplemento al prospetto*.          (...)                   * <b>Periodo inserito nella modifica all'articolo 63 proposta nel documento di consultazione del 6 maggio 2011.</b></p>	<p style="text-align: center;">_ ° ° _</p> <p><b>B)</b> Nella risposta alla presente consultazione, alcuni soggetti hanno inoltre evidenziato talune criticità riguardanti il procedimento di approvazione del prospetto, la cui disciplina non è era stata oggetto di modifica. Di seguito si riportano le osservazioni formulate al riguardo.</p> <p><b>1. Abi</b> ha evidenziato che, in un'ottica di mercato globale, i tempi di approvazione dei prospetti sono un <i>driver</i> competitivo importante in quanto sono determinanti nel successo di operazioni fondamentali nella vita dell'impresa, quali IPO o aumenti di capitale. Un livello di incertezza dei</p>	<p style="text-align: center;">_ ° ° _</p> <p><b>B)</b> Si rappresenta che alcune delle considerazioni avanzate dai soggetti che hanno risposto alla presente consultazione, hanno già formato oggetto di trattazione nell'ambito della consultazione riguardante il recepimento della seconda direttiva sul prospetto (<i>cf. Allegato A</i>) alla quale si rinvia.</p> <p>▪ <u>Tempi di approvazione del prospetto</u>          Per quanto riguarda i tempi di approvazione del prospetto da parte della Consob si rappresenta che già in occasione delle modifiche regolamentari introdotte con la delibera</p>	<p>pubblico o, qualora successivo, il momento di inizio della negoziazione in un mercato regolamentato, sono menzionati in un supplemento al prospetto.</p>
---	---	--	---

	<p>tempi connessi all'approvazione dei prospetti per un'operazione di IPO o di aumento di capitale può condurre gli emittenti a non sfruttare al meglio le possibilità offerte dal mercato, poiché rende difficile la stima <i>ex ante</i> dei risultati dell'offerta.</p> <p>In proposito, tale Associazione ha suggerito di prevedere uno snellimento della procedura di approvazione dei prospetti. In particolare, è stato proposto di:</p> <p>a) ridurre i termini previsti dall'art. 8 del RE per le verifiche di completezza della documentazione trasmessa alla Consob (ad esempio, da 10 a 5 giorni) da cui decorrono i tempi di approvazione del prospetto: ciò potrebbe realizzarsi, tra l'altro, focalizzando dette verifiche su un <i>set</i> di documenti essenziali che potrebbero essere condivisi nell'ambito dei Tavoli di Lavoro già esistenti. Di conseguenza, potrebbero essere altresì ridotti i termini ultimi di 40/70 giorni previsti dall'art. 8 del RE per la chiusura del procedimento in quanto detti termini non risultano previsti dalla normativa comunitaria;</p>	<p>16840 del 19 marzo 2009 la Consob, recependo le istanze degli operatori, ha individuato un termine massimo (40 o 70 giorni lavorativi a partire dalla completezza della domanda a seconda della tipologia di emittente) <i>“entro il quale la Consob è comunque tenuta a pronunciarsi in merito all'approvazione del prospetto: viene quindi fissata la durata massima dell'istruttoria, prevedendo termini più contenuti rispetto a quelli riscontrati in media nella prassi più recente”</i> (così nel documento sugli esiti della consultazione del 2009).</p> <p>Le modifiche apportate nel 2009 hanno consentito di definire una tempistica massima di durata dei procedimenti di approvazione dei prospetti che risulta tendenzialmente allineata a quella delle principali autorità europee competenti in materia.</p> <p>Per quanto concerne, invece, il <i>set</i> di documenti essenziali lo stesso è già individuato dagli Allegati 1A e 1I al RE, che hanno già subito una significativa semplificazione in occasione delle modifiche regolamentari del 2009.</p>	
--	--	--	--

<p>b) considerare ai fini della completezza, in occasione di aumenti di capitale, la delibera del cda che propone l'aumento di capitale all'assemblea e non la delibera assembleare che lo approva;</p> <p>c) eliminare la dichiarazione del responsabile del collocamento prevista nell'All. 1 del RE relativa alla conformità del prospetto agli schemi, posto che al momento tale dichiarazione non è prevista dal Regolamento, a meno che il responsabile del collocamento non abbia specificamente indicato le parti del prospetto di cui è responsabile;</p> <p>d) individuare meccanismi di delega interni alla Consob per l'approvazione finale dei prospetti.</p> <p><b>2.</b> Lo studio legale <b>Linklaters</b> e <b>Aifi</b> hanno chiesto inoltre di introdurre meccanismi di flessibilità nella tempistica dell'istruttoria per l'approvazione del prospetto. In particolare, è stato osservato che le lunghe fasi preliminari si contrappongono ad un limitato periodo di validità dell'autorizzazione ricevuta</p>	<p>▪ <u>Aumenti di capitale: delibera del cda</u> L'osservazione è accolta. Viene pertanto previsto che copia delle delibere in base alle quali i prodotti finanziari sono stati o saranno emessi o ceduti sia trasmessa alla Consob dopo l'avvio dell'istruttoria e comunque prima dell'approvazione del prospetto. In tal senso sono apportate modifiche all'Allegato 1A del RE [<i>cfr.</i> anche parte III, punto 5) dell'Allegato "A", recante gli esiti della consultazione in materia di prospetto].</p> <p>▪ <u>Attestazione della titolarità e disponibilità dei prodotti finanziari</u> Riguardo alla trasmissione alla Consob dell'attestazione della titolarità e piena disponibilità da parte dell'offerente dei prodotti finanziari offerti - come richiesta dall'Allegato 1A, p. 2) lett. e) del RE - si ritiene di accogliere l'osservazione formulata e di consentire ai soggetti istanti che, ove l'offerta sia effettuata immediatamente, l'attestazione sia trasmessa prima della conclusione dell'istruttoria per l'approvazione del prospetto. Nel caso in cui invece l'offerta sia avviata in un tempo successivo all'approvazione del</p>
--	---

	<p>da Consob, attualmente stabilito in “un mese solare”. E’ stato pertanto proposto di estendere l’efficacia dell’autorizzazione della Consob, prevedendo la facoltà per l’emittente di sospendere il procedimento di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto, anche vincolando tale prerogativa ad un termine massimo di flessibilità. In tal modo, pur contenendo la sospensione entro limiti di tempo ragionevoli, l’emittente potrebbe:</p> <p>a) preservare, almeno in parte, il lavoro svolto sulla documentazione già depositata, che comporta il sostenimento di rilevanti costi (es: <i>due diligence</i>), e</p> <p>b) cogliere una maggiore flessibilità in termini di tempistica dell’operazione, magari prevedendo la possibilità di estendere fino al termine del trimestre di riferimento la realizzazione dell’operazione. Tale soluzione si rende opportuna soprattutto in situazioni di mercato caratterizzate da incertezza, che rendono sfavorevole la limitazione della chiusura del procedimento in tempi brevi.</p>	<p>prospetto, l’attestazione potrà essere trasmessa alla Consob prima dell’avvio dell’offerta.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <u>Dichiarazione del responsabile del collocamento</u></li> </ul> <p>Con riferimento alla dichiarazione del responsabile del collocamento relativa alla conformità agli schemi, si ritiene di accogliere la richiesta eliminando le relative previsioni dall’allegato 1A, ferma restando la previsione normativa contenuta nell’art. 94, comma 9, del TUF, che prevede la responsabilità di tale soggetto per le informazioni false o fuorvianti contenute nel prospetto e che possono influenzare le decisioni degli investitori.</p> <p>In aggiunta alla suddetta eliminazione, in un’ottica di semplificazione dell’istruttoria, tra i documenti previsti dagli allegati 1A, vengono eliminati, oltre alla dichiarazione di responsabilità dell’organo di controllo e al modulo di adesione (in esito alla consultazione relativa al Prospetto - cfr. Allegato “A”, parte III, punti 1) e 4), i seguenti documenti: i) copia della delibera dell’organo competente che ha approvato la presentazione della</p>	
--	--	---	--

<p><b>3.</b> Sempre lo studio legale <b>Linklaters</b> ha osservato che l'attuale formulazione dell'art. 12 del RE – che disciplina il regime linguistico del prospetto - (richiamato dalle previsioni in tema di prospetto di ammissione alle negoziazioni) sembra richiedere, nel caso in cui l'emittente sia una società italiana, che il prospetto sia predisposto in lingua italiana, nonostante l'assenza di un'offerta al pubblico in Italia; pertanto, i partecipanti alla consultazione chiedono che venga riconosciuta la possibilità di utilizzare la lingua inglese con riferimento ai prospetti di quotazione predisposti in occasione di IPO che contemplino esclusivamente un collocamento istituzionale.</p> <p><b>4.</b> Sempre con riferimento ai prospetti di quotazione predisposti in occasione di IPO rivolte esclusivamente a investitori istituzionali, <b>Aifi</b> chiede di valutare se sia possibile uno snellimento della documentazione da predisporre. La stessa Associazione suggerisce inoltre di approfondire il fenomeno della concentrazione delle operazioni di IPO in determinati periodi dell'anno (in particolare maggio-luglio e ottobre-</p>	<p>richiesta di ammissione alle negoziazioni; <i>ii</i>) copia dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento, ove già approvati dalla Consob o già depositati presso la Consob, anche con riferimento all'eventuale soggetto garante; <i>iii</i>) la descrizione delle caratteristiche e dei diritti connessi ai certificati rappresentativi di azioni che l'emittente intende ammettere alle negoziazioni (Tavole 1 e 3 dell'Allegato 1I).</p> <p>▪ <u>Meccanismi di delega all'interno della Consob</u></p> <p>Con riferimento alla richiesta di individuare meccanismi di delega per l'approvazione dei prospetti, si fa presente che la Commissione adotterà misure volte a semplificare l'iter di approvazione compatibilmente con la vigente disciplina comunitaria. In tal senso si segnala che nell'ambito della legge comunitaria per il 2010 (legge 15 dicembre 2011, n. 217, pubblicata in G.U. il 2 gennaio 2012) è prevista una delega al Governo per il recepimento delle modifiche alla Direttiva Prospetti che fra i criteri e principi direttivi prevede anche la semplificazione delle procedure, apportando le modifiche</p>	
---	--	--

	<p>dicembre).  Inoltre, la stessa Associazione, nell'ambito dei Tavoli di lavoro, ha segnalato che tra la documentazione da allegare alla domanda di quotazione vi è anche "in caso di offerte di vendita, l'attestazione della titolarità e piena disponibilità da parte dell'offerente degli strumenti finanziari offerti".  Secondo l'Aifi tale adempimento viene richiesto con congruo anticipo rispetto alla reale necessità di poter disporre dei medesimi strumenti finanziari al momento della vendita. Per tale motivo ritiene che questo sia un costo "anticipato" per le quotande considerando che comporta una consulenza legale e notarile, nonché l'eventuale ridefinizione di parte degli accordi con i finanziatori. In un sistema più flessibile, secondo l'Associazione, si potrebbe ipotizzare di posticipare il sostenimento di questo, come altri oneri, al ricevimento del nulla-osta da parte di Consob, ossia durante la finestra temporale di validità dell'autorizzazione (attualmente un mese solare). Tutto ciò mantenendo, ovviamente, un <i>timing</i> consono rispetto alle esigenze degli Uffici della Consob addetti alla verifica di tali adempimenti di <i>listing</i> da parte</p>	<p>occorrenti alla disciplina delle procedure decisionali delle istituzioni competenti.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <u>Sospensione del procedimento</u>  Alcuni partecipanti alla consultazione chiedono, in caso di situazioni di mercato caratterizzate da una certa volatilità e incertezza, di introdurre una facoltà di sospensione del procedimento a favore dell'emittente.  A tale riguardo si rinvia alle osservazioni riportate all'Allegato "A", parte II, punto 8.2.</li> <li>▪ <u>Validità del prospetto e supplemento</u>  Con riguardo alla richiesta di prevedere maggiore flessibilità nella tempistica di approvazione dei prospetti, si rinvia alle valutazioni svolte nell'Allegato "A", parte II, punto 8.2.</li> <li>▪ <u>Concentrazione delle ammissioni a quotazione durante l'anno solare.</u>  Il fenomeno della concentrazione delle operazioni di ammissione alle negoziazioni evidenziato da Aifi trova una sua fattuale giustificazione nella circostanza che gli emittenti si</li> </ul>	
--	--	--	--

	degli emittenti.	<p>presentano sul mercato di quotazione avvalendosi delle informazioni risultanti dall'ultimo bilancio approvato o dalla relazioni finanziarie infrannuali, che meglio rappresentano la situazione economico-patrimoniale dell'emittente. Tuttavia è intenzione della Consob procedere a ulteriori approfondimenti per verificare se l'assetto normativo non abbia un ruolo nel determinare le scelte di <i>timing</i> delle offerte.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <u>Regime linguistico</u></li> </ul> <p>Per quanto riguarda l'osservazione formulata dallo studio legale sull'uso della lingua inglese per la redazione del prospetto, si rinvia alle considerazioni svolte all'Allegato "A", parte II, punto 12.1.</p>	
<p align="center"><b>PARTE II</b> <b>Appello al pubblico risparmio</b></p> <p align="center"><b>Titolo I</b> <b>Offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di prodotti finanziari</b></p> <p align="center"><b>Capo V</b> <b>Disposizioni comuni</b></p>	<p><b>1. Assonime</b> concorda con la proposta di eliminazione del riparto centralizzato, in considerazione del fatto che tale procedura ha comportato un aumento dei costi soprattutto in caso di IPO.</p> <p><b>2.</b> Al contrario, <b>Abi</b> ritiene che l'abolizione del riparto centralizzato non determinerebbe un'effettiva riduzione dei costi, attualmente giudicati bassi rispetto al costo complessivo di</p>	<p>La proposta di abolire il riparto centralizzato deriva dalla constatazione, effettuata da alcuni operatori, che la procedura di riparto centralizzato rappresenta un costo aggiuntivo nel contesto delle IPO rivolte ad investitori <i>retail</i>. Tuttavia, in sede di risposta alla consultazione, l'ABI ha evidenziato che tale risparmio di costi riguarda importi non rilevanti (circa 30 mila euro) rispetto ai costi complessivi di un IPO</p>	<p align="center"><b>PARTE II</b> <b>Appello al pubblico risparmio</b></p> <p align="center"><b>Titolo I</b> <b>Offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di prodotti finanziari</b></p> <p align="center"><b>Capo V</b> <b>Disposizioni comuni</b></p>

<p style="text-align: center;"><b>Sezione II</b> <b>Regole per lo svolgimento dell'offerta</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 34-quinquies</u> <i>(Svolgimento dell'offerta al pubblico)</i></p> <p>(...)</p> <p>5. I criteri di riparto indicati nel prospetto assicurano la parità di trattamento tra gli aderenti all'offerta. <del>Il riparto è effettuato dal responsabile del collocamento.</del></p>	<p>un'operazione di IPO. Inoltre la procedura alternativa andrebbe testata e condivisa dai vari intermediari e non sarebbe comunque esente da costi. In ogni caso, qualora il riparto centralizzato venisse abolito, si richiede di prevedere un esonero del responsabile del collocamento da responsabilità circa gli obblighi di verifica di regolarità delle operazioni di collocamento e dell'attività di riparto effettuata da altri soggetti partecipanti al collocamento.</p>	<p>sui mercati regolamentati (circa 800/900 mila euro) e che per rendere comunque effettivo tale risparmio occorrerebbe abrogare anche l'obbligo del responsabile del collocamento di verifica della regolarità dell'eventuale riparto. A seguito di contatti per le vie brevi con alcuni operatori interessati alla questione, inoltre, è stato evidenziato che se un tempo ogni banca era, da un punto di vista informatico, attrezzata per fare l'estrazione a sorte autonomamente, oggi le banche sono organizzate per dialogare con i sistemi della SIA e, paradossalmente, sopporterebbero costi per tornare indietro.</p> <p>D'altro canto, deve essere anche considerato che per emittenti che intendono affrontare IPO di medio-piccole dimensioni la sopraindicata somma di 30 mila euro potrebbe essere particolarmente significativa. La prassi del riparto centralizzato per altro è tipicamente italiana e non trova corrispondenti negli altri ordinamenti UE.</p> <p>Si ritiene, pertanto, di modificare la norma posta in consultazione</p>	<p style="text-align: center;"><b>Sezione II</b> <b>Regole per lo svolgimento dell'offerta</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 34-quinquies</u> <i>(Svolgimento dell'offerta al pubblico)</i></p> <p>(...)</p> <p>5. I criteri di riparto indicati nel prospetto assicurano la parità di trattamento tra gli aderenti all'offerta. <b>Salvo diverso accordo tra l'emittente ovvero l'offerente e il responsabile del collocamento, il riparto è effettuato da quest'ultimo.</b></p>
---	--	--	--

		prevedendo la possibilità per le parti (emittente/offidente e responsabile del collocamento) di accordarsi per un riparto non centralizzato.	
<p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo II</b> <b>Informazione societaria</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Sezione IV</b> <b>Informazioni su operazioni straordinarie</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 70</u> <i>(Fusioni, scissioni e aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura)</i></p> <p>(...)</p> <p>4. Gli emittenti azioni, in ipotesi di operazioni significative di fusione, scissione o di aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, individuate secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3B,</p>	<p>La proposta di modifica non ha trovato consenso unanime. Al riguardo, si riportano in primo luogo i commenti di coloro che condividono la proposta seppure con rilievi:</p> <p><b>1. Borsa Italiana</b> condivide l'introduzione di un meccanismo di <i>opt-out</i> offerto a tutte le società quotate e la precisazione che la scelta del regime informativo applicabile in caso di operazioni straordinarie non determina una modifica statutaria.</p> <p><b>2. Assonime</b> condivide la proposta di prevedere l'<i>opt-out</i> delle società dalla predisposizione di alcuni documenti informativi in materia di operazioni straordinarie. L'Associazione propone anche di armonizzare la disciplina in tema di operazioni straordinarie con quella in tema di operazioni con parti correlate quanto al superamento della soglia di significatività.</p> <p><b>3. Abi</b> condivide la proposta ma chiede</p>	<p>La maggioranza degli operatori che hanno risposto alla consultazione ha mostrato di essere a favore dell'introduzione di un regime di <i>opt-out</i> per i nuovi emittenti quotati relativamente ai documenti concernenti le operazioni straordinarie significative.</p> <p>L'obbligo di predisporre documenti informativi in occasione di operazioni di fusione, scissione, acquisizione o cessione non è previsto a livello europeo, ma soltanto nel nostro ordinamento nazionale sulla base del combinato disposto dell'art. 114, comma 5 del TUF e degli artt. 70-71; 90-91 del Regolamento Emittenti.</p> <p>L'introduzione di un regime differenziato di adempimenti elimina per gli emittenti quotati sui mercati regolamentati italiani una condizione di svantaggio competitivo rispetto agli emittenti quotati su altri mercati regolamentati europei, ferma restando la permanenza di adeguate garanzie di</p>	<p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo II</b> <b>Informazione societaria</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Sezione IV</b> <b>Informazioni su operazioni straordinarie</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 70</u> <i>(Fusioni, scissioni e aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura)</i></p> <p>(...)</p> <p>4. Gli emittenti azioni, in ipotesi di operazioni significative di fusione, scissione o di aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, individuate secondo i criteri generali indicati</p>

<p>o su richiesta della Consob, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, <b>salvo quanto previsto al comma 6</b>, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul proprio sito internet e con le altre modalità indicate nel Capo I, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B.</p> <p>5. Nei casi in cui le operazioni indicate nei commi precedenti siano deliberate da organi diversi dall'assemblea ai sensi degli articoli 2365, comma 2, 2505, comma 2, 2505-bis, comma 2, 2506-ter nonché dell'articolo 2443, commi 2 e 3, del codice civile:</p> <p>a) i documenti indicati nei commi 1 e 3 per i quali il codice civile prevede la messa a disposizione dei soci prima della delibera dell'organo competente, sono messi a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet dell'emittente e con le altre modalità indicate nel Capo I, nei termini previsti dal codice civile;</p>	<p>di chiarire come si configuri, in caso di scelta di derogare all'obbligo di predisposizione del documento, il potere della Consob di richiedere comunque la messa a disposizione dell'informativa sulle operazioni straordinarie. L'Associazione ritiene che tale richiesta debba intervenire in casi eccezionali e che debba essere formulata con una tempistica congrua che consenta all'emittente di poter ottemperare alla richiesta stessa senza inficiare lo svolgimento dell'operazione.</p> <p><b>4.</b> Lo studio legale <b>Linklaters</b> condivide la proposta, anche se evidenzia la possibilità che il meccanismo di <i>opt-out</i> possa comportare delle difficoltà per gli investitori nell'individuare il regime applicabile a ciascun emittente. Pertanto, lo Studio legale propone di attuare una procedura di <i>opt-in</i> da seguire di volta in volta in via volontaria dalla singola società che decida di mettere a disposizione ulteriori informazioni e/o documenti in presenza di operazioni straordinarie.</p> <p><b>5.</b> Lo studio legale <b>DLA Piper</b> ritiene in linea di massima condivisibile la proposta ma manifesta qualche</p>	<p>informativa al pubblico. Gli emittenti che intendono offrire un livello di trasparenza informativa maggiore potranno comunque assumersi tali ulteriori obblighi, scegliendo di non aderire al regime di <i>opt-out</i>. La decisione in merito all'adozione del regime di <i>opt-out</i> deve essere comunicata al pubblico sia dalle società che intendono quotarsi, all'atto della presentazione della domanda, sia dalle società già quotate, restando ferma la facoltà per il regolamento della società di gestione del mercato di prevedere l'inderogabilità delle norme in questione per la quotazione in particolari segmenti. Pertanto, la scelta operata dall'emittente in merito al regime informativo ad esso applicabile viene resa individuabile in modo chiaro ed immediato, considerando tale scelta come informazione regolamentata e assoggettando la stessa alla disciplina prevista dal Titolo II, Capo I del Regolamento Emittenti. Inoltre, le proposte di modifica del Regolamento Mercati mirano ad introdurre dispositivi efficaci di <i>signalling</i> per consentire agli investitori l'individuazione agevole degli obblighi ai quali gli emittenti ammessi alla</p>	<p>nell'Allegato 3B, o su richiesta della Consob, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, salvo quanto previsto al comma <b>6 5-bis</b>, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul proprio sito internet e con le altre modalità indicate nel Capo I, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 3B.</p>
--	--	--	--

<p>b) il documento informativo indicato nel comma 4 è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet dell'emittente e con le altre modalità indicate nel Capo I, entro quindici giorni dalla delibera dell'organo competente;</p> <p>c) il verbale delle deliberazioni adottate è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet dell'emittente e con le altre modalità indicate nel Capo I, entro trenta giorni dalla data delle deliberazioni.</p> <p><b>6. Fermi restando gli obblighi informativi previsti dalla legge e salvo che il regolamento adottato dalla società di gestione del mercato disponga diversamente, gli emittenti possono derogare all'adempimento previsto dal comma 4, dandone comunicazione alla Consob, alla società di gestione del mercato e al pubblico all'atto della presentazione della domanda finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni e con le modalità indicate nel</b></p>	<p>perplexità in ordine all'immutabilità di una scelta operata a monte, che non può garantire un adeguamento della struttura informativa dell'emittente anche in funzione delle grandezze economiche o dell'esposizione sui mercati, che con il tempo potrebbe mutare. Inoltre, secondo lo Studio legale, potrebbero configurarsi circostanze in cui l'emittente che ha adottato un regime di <i>opt-out</i> potrebbe trovarsi nella condizione di sottostare ad oneri informativi ancora più gravosi: si tratta in particolare dei casi in cui l'emittente potrebbe giovare dell'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto di quotazione utilizzando, ai fini dell'equivalenza, proprio il documento informativo predisposto in occasione di operazioni di fusione o scissione. In questo caso, infatti, l'emittente in regime di <i>opt-out</i> potrebbe trovarsi nella condizione di dover necessariamente pubblicare un prospetto di quotazione. Lo studio legale propone, quindi, di esplicitare nel testo delle norme la facoltà, per l'emittente in regime di <i>opt-out</i>, di predisporre il documento informativo ove ciò sia ritenuto utile per l'esenzione da prospetto, ovvero in tutti i casi in cui l'emittente stessa lo ritenga comunque</p>	<p>negoziazioni hanno scelto di sottostare, al fine di minimizzare proprio i rischi di scarsa chiarezza evidenziati da alcuni partecipanti alla consultazione. Ciò premesso, si ritiene comunque di accogliere l'osservazione del partecipante alla consultazione relativa ad una più chiara informazione in merito alla decisione delle società quotate di aderire al regime di <i>opt-out</i>, prevedendo che la stessa sia contenuta anche nelle relazioni finanziarie pubblicate ai sensi dell'art. 154-ter del TUF.</p> <p>Alcuni operatori hanno sottolineato che la proposta di modifica normativa appare troppo rigida ed unidirezionale, mentre l'emittente interessato dovrebbe avere la possibilità di ripristinare gli obblighi informativi in questione, ovvero di ottemperarvi <i>una tantum</i> per poter beneficiare di specifici casi di esenzione dall'obbligo del prospetto condizionati alla pubblicazione di un documento informativo ritenuto dall'autorità competente equivalente al prospetto. Al riguardo, con riferimento all'utilizzo del documento informativo ai fini dell'esenzione dall'obbligo di</p>	<p>¶ <b>5-bis.</b> Fermi restando gli obblighi informativi previsti dalla legge e salvo che il regolamento adottato dalla società di gestione del mercato disponga diversamente, gli emittenti possono derogare all'adempimento previsto dal comma 4, dandone comunicazione alla Consob, alla società di gestione del mercato e al pubblico all'atto della presentazione della domanda finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni, e <b>ovvero</b> con le modalità indicate nel Capo I. <b>L'informazione relativa a</b></p>
--	--	---	---

<p><b>Capo I.</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 71</u> (<i>Acquisizioni e cessioni</i>)</p> <p>1. Gli emittenti azioni, in ipotesi di operazioni di acquisizione o di cessione significative, individuate secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3B, o su richiesta della Consob, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, <b>salvo quanto previsto al comma 2</b>, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul proprio sito internet e con le altre modalità indicate nel Capo I, entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione, un documento informativo redatto in conformità all'allegato 3B. Si applica l'articolo 65-<i>bis</i>, comma 2.</p> <p><b>2. Fermi restando gli obblighi informativi previsti dalla legge e salvo che il regolamento adottato dalla società di gestione del mercato disponga diversamente,</b></p>	<p>necessario. Inoltre, il partecipante alla consultazione ritiene che la scelta operata dall'emittente in merito al regime informativo ad esso applicabile debba essere resa chiaramente individuabile in modo chiaro ed immediato, ad esempio, attraverso una menzione in occasione della pubblicazione delle relazioni finanziarie ovvero nel sito internet dell'emittente.</p> <p><b>6. Assirevi</b> ritiene che l'eliminazione dell'obbligo di redazione del documento informativo in occasione di operazioni di fusione o di scissione può essere compresa alla luce dell'ampia documentazione che viene messa a disposizione in base alle norme codicistiche, che peraltro non prevedono la redazione di dati <i>pro-forma</i>. Per quanto riguarda, invece, i documenti in occasione di acquisizioni e cessioni significative, a livello di legislazione primaria non sono previsti specifici obblighi di informativa, per cui, in assenza di documenti informativi, i soci e il mercato non disporrebbero di informazioni rilevanti. L'Associazione ritiene, pertanto, utile che l'Autorità di vigilanza conservi comunque il potere di imporre l'adempimento di obblighi</p>	<p>pubblicare un prospetto, va precisato che le preoccupazioni manifestate da uno dei partecipanti alla consultazione potranno essere attenuate, se non del tutto eliminate, tenendo conto della circostanza che, ai fini dell'equivalenza, l'emittente può sempre utilizzare le relazioni illustrative, e che, qualunque sia il documento individuato, lo stesso deve essere in ogni caso arricchito da tutte quelle informazioni che consentano alla Consob di formulare il giudizio di equivalenza rispetto alle informazioni richieste dagli applicabili schemi di prospetto. Gli orientamenti della Consob in materia di giudizio di equivalenza, che investono anche le fattispecie ivi considerate, sono oggetto di riflessione e verranno espressi in un successivo documento di consultazione dedicato alla definizione dei compiti della Consob in materia di giudizio di equivalenza.</p> <p>Per quanto concerne, invece, l'introduzione di un meccanismo generale di reversibilità del regime di <i>opt-out</i>, la stessa dovrà essere valutata anche alla luce delle scelte operate dalla società di gestione del mercato in merito all'eventuale collegamento fra</p>	<p><b>tale scelta viene fornita dagli emittenti azioni anche all'interno delle relazioni finanziarie pubblicate ai sensi dell'articolo 154-ter del Testo unico.</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 71</u> (<i>Acquisizioni e cessioni</i>)</p> <p>1. Gli emittenti azioni, in ipotesi di operazioni di acquisizione o di cessione significative, individuate secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3B, o su richiesta della Consob, in relazione alle caratteristiche dell'operazione, salvo quanto previsto al comma 2 <b>1-bis</b>, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul proprio sito internet e con le altre modalità indicate nel Capo I, entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione, un documento informativo redatto in conformità all'allegato 3B. Si applica l'articolo 65-<i>bis</i>, comma 2.</p> <p><b>2. 1-bis.</b> Fermi restando gli obblighi informativi previsti dalla legge e salvo che il regolamento adottato dalla società di gestione</p>
--	--	--	--

<p><b>gli emittenti possono derogare all'adempimento previsto dal comma 1, dandone comunicazione alla Consob, alla società di gestione del mercato e al pubblico all'atto della presentazione della domanda finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni e con le modalità indicate nel Capo I.</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Capo III</b> <b>Comunicazioni alla Consob</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Sezione I</b> <b>Informazione su operazioni straordinarie</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 90</u> <i>(Fusioni, scissioni e aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura)</i></p> <p>(...)</p> <p>2. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea, mediante collegamento</p>	<p>informativi più stringenti in occasione di operazioni straordinarie che presentino determinate caratteristiche anche a carico delle società che abbiano adottato il regime di <i>opt-out</i>.</p> <p>Altri soggetti che non sembrano condividere la proposta hanno formulato le osservazioni che seguono.</p> <p><b>7. Dircredito</b> non condivide la proposta perché ritiene che la congiunta presenza di obblighi informativi, verso i lavoratori e verso gli azionisti, abbia finora fornito la possibilità di pubbliche integrazioni informative a tutto beneficio di una maggiore trasparenza nella gestione aziendale.</p> <p><b>8. ECGS</b> non condivide la proposta perché ritiene che, in considerazione della rilevanza che le operazioni straordinarie rivestono per tutti gli azionisti, e considerando l'entità del loro impatto, il dettaglio e la trasparenza delle informazioni fornite al pubblico devono essere al massimo livello.</p> <p><b>9. Altroconsumo</b> non condivide la proposta di modifica in quanto ridurrebbe la garanzia per i piccoli investitori in contesti particolarmente</p>	<p>tale regime e la creazione di appositi segmenti di mercato. Pertanto, una disciplina in questa sede di tale istituto potrebbe condurre all'adozione di soluzioni non compiute.</p> <p>Tenuto conto di una serie di commenti ricevuti in merito ai poteri della Consob <i>ex art. 114, comma 5, TUF</i> di richiedere comunque la redazione di un documento informativo per un'operazione straordinaria significativa, si rappresenta che evidentemente tale potere non può che restare fermo. Tuttavia, se la logica dell'<i>opt-out</i> è quella di introdurre semplificazioni del regime informativo, tale potere sarà esercitato solo laddove appaia effettivamente essenziale ai fini della completezza informativa.</p> <p>Sulla base delle considerazioni sopra indicate, si ritiene, quindi, di non modificare la proposta regolamentare.</p>	<p>del mercato disponga diversamente, gli emittenti possono derogare all'adempimento previsto dal comma 1, dandone comunicazione alla Consob, alla società di gestione del mercato e al pubblico all'atto della presentazione della domanda finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni, e <b>ovvero</b> con le modalità indicate nel Capo I. <b>L'informazione relativa a tale scelta viene fornita dagli emittenti azioni anche all'interno delle relazioni finanziarie pubblicate ai sensi dell'articolo 154-ter del Testo unico.</b></p>
---	---	---	--

<p>con il meccanismo di stoccaggio autorizzato ai sensi dell'articolo 65-septies, comma 3, il documento informativo previsto dall'articolo 70, comma 4, <b>ove redatto</b>.</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 91</u> <i>(Acquisizioni e cessioni)</i></p> <p>1. Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob il documento informativo predisposto ai sensi dell'articolo 71, <b>ove redatto</b>, entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione, mediante collegamento con il meccanismo di stoccaggio autorizzato ai sensi dell'articolo 65-septies, comma 3.</p> <p style="text-align: center;">* * *</p> <p><b>Art. X della delibera di modifica del Regolamento Emittenti (Disposizioni transitorie e finali)</b></p> <p><b>Salvo che il regolamento adottato dalla società di gestione del mercato disponga diversamente, gli emittenti azioni le cui azioni sono già ammesse alle</b></p>	<p>critici, come i conferimenti in natura, le acquisizioni e cessioni, dove il risultato della valutazione, e di conseguenza il valore dell'operazione per l'azionista, non può prescindere dalla metodologia utilizzata, che deve essere dettagliatamente esplicitata in documenti messi a disposizione del pubblico.</p> <p><b>10. Conapa</b> non condivide la proposta in un'ottica di tutela dei piccoli azionisti e propone di anticipare la messa a disposizione del documento informativo in ipotesi di operazione di fusione, scissione o conferimenti in natura contestualmente alla convocazione dell'assemblea.</p>		<p style="text-align: center;">* * *</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 3, comma 2,</b> <b>della delibera di modifica del</b> <b>Regolamento Emittenti</b> <b>(Disposizioni transitorie e finali)</b></p> <p><b>- il comma 6 dell'articolo 70 e il comma 2 dell'articolo 71 entrano in vigore il centottantesimo giorno successivo alla</b></p>
---	--	--	---

<p>negoziazioni alla data di entrata in vigore della presente delibera, possono effettuare la scelta prevista dagli articoli 70, comma 6 e 71, comma 2, del regolamento sugli emittenti entro il ..., dandone comunicazione secondo le modalità ivi indicate.</p> <p>Il comma 6 dell'articolo 70 e il comma 2 dell'articolo 71 entrano in vigore trascorsi 120 giorni dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della presente delibera.</p>			<p>pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della presente delibera;</p> <p>- gli emittenti azioni le cui azioni sono già ammesse alle negoziazioni alla data di entrata in vigore della presente delibera, possono effettuare la scelta prevista dagli articoli 70, comma 5-bis e 71, comma 1-bis, del regolamento concernente la disciplina degli emittenti, come modificati dalla presente delibera, non oltre il centottantesimo giorno successivo alla data di entrata in vigore delle citate disposizioni, dandone comunicazione secondo le modalità ivi indicate. L'informazione relativa a tale scelta viene fornita dagli emittenti azioni anche all'interno delle relazioni finanziarie pubblicate ai sensi dell'articolo 154-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. E' fatta salva la facoltà per il regolamento adottato dalla società di gestione del mercato di prevedere, per tutte le società, già ammesse o meno alle</p>
---	--	--	--

<p style="text-align: center;">* * *</p> <p style="text-align: center;"><b>Modifiche al regolamento in materia di mercati</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo II</b> <b>Mercati regolamentati</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo III</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Ammissione, sospensione ed esclusione degli strumenti finanziari e accesso degli operatori ai mercati regolamentati</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 16</u> <i>(Ammissione degli strumenti finanziari alle negoziazioni nei mercati regolamentati)</i></p> <p>1. Le società di gestione adottano regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione degli</p>	<p>1. <b>Borsa Italiana</b> ha condiviso le criticità evidenziate sulle potenziali conseguenze dell'introduzione del <i>opt-out</i> sulla standardizzazione degli obblighi informativi e sulla accessibilità da parte degli investitori all'informazione sulle scelte effettuate dagli emittenti. Pertanto concorda con la proposta di richiedere alle società di gestione del mercato di introdurre adeguati strumenti di <i>signalling</i> che permettano agli investitori di distinguere le società in relazione alle scelte regolamentari che verranno effettuate. Ritiene infatti che lo strumento della segmentazione del mercato possa essere</p>	<p>Facendo rinvio a quanto indicato in merito alla scelta di procedere verso una razionalizzazione del quadro regolamentare e l'introduzione di regimi di adempimenti diversificati ed opzionali, si ritiene di confermare le modifiche apportate al testo dell'art. 16 del Regolamento Consob n. 16191 in materia di mercati.</p> <p>A ciò si aggiunge la richiesta alle società che decidono di esercitare l'<i>opt-out</i> di provvedere alla pubblicazione dell'informazione relativa alla scelta effettuata attraverso le modalità</p>	<p><b>negoziazioni alla data di entrata in vigore della presente delibera, ovvero per talune categorie di esse, di prevedere che esse non possano derogare alle disposizioni indicate.</b></p> <p style="text-align: center;">* * *</p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo II</b> <b>Mercati regolamentati</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo III</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Ammissione, sospensione ed esclusione degli strumenti finanziari e accesso degli operatori ai mercati regolamentati</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 16</u> <i>(Ammissione degli strumenti finanziari alle negoziazioni nei mercati regolamentati)</i></p> <p>(...)</p>
---	--	---	---

<p>strumenti finanziari alla negoziazione. Tali regole assicurano che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente e, nel caso dei valori mobiliari, siano liberamente negoziabili.</p> <p>2. Nel caso di strumenti finanziari derivati, le regole assicurano che le caratteristiche del contratto derivato siano compatibili con un processo ordinato di formazione del suo prezzo, nonché con l'esistenza di condizioni efficaci di regolamento.</p> <p>3. In aggiunta a quanto previsto ai commi 1 e 2, le società di gestione adottano e mantengono:</p> <p>a) dispositivi efficaci per verificare che gli emittenti dei valori mobiliari ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato rispettino gli obblighi che incombono loro ai sensi del diritto comunitario per quanto riguarda gli obblighi in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc;</p>	<p>funzionale a dare un'adeguata evidenza delle scelte effettuate dalle singole società. Tuttavia, valuta che non vadano esclusi altri strumenti informativi a disposizione della società di gestione quali ad esempio l'utilizzo del sito internet o altre forme di comunicazione al pubblico.</p> <p><b>2. Conapa</b> ha posto l'attenzione a che la previsione di deroghe ad obblighi regolamentari, ai fini della semplificazione delle procedure di accesso ai mercati, debba, comunque, sottostare al rispetto dei principi di tutela degli investitori e di garanzia di affidabilità degli operatori, anche con riferimento alle conseguenze nel tempo delle deroghe stesse e alla stabile visibilità dei diversi regimi e per evitare rischi di surrettizia creazione di segmenti di mercato meno interessanti per quantità di scambi e volatilità.</p> <p><b>3. Assogestioni</b> ha osservato che il meccanismo di <i>signalling</i> potrebbe non essere sufficiente a bilanciare la perdita di tutela del mercato qualora l'<i>opt-out</i> dovesse riguardare i diritti degli azionisti delle società a maggiore capitalizzazione.</p>	<p>previste dal Capo I del Titolo II del Regolamento Emittenti in tema di diffusione delle informazioni regolamentate e nelle relazioni finanziarie pubblicate ai sensi dell'art. 154-ter del D.Lgs. n. 58/98.</p>	
---	--	--	--

<p>b) dispositivi atti ad agevolare ai partecipanti al mercato l'accesso alle informazioni di cui alla lettera a) che sono state pubblicate;</p> <p>c) dispositivi per controllare regolarmente l'osservanza dei requisiti di ammissione per gli strumenti finanziari che ammettono alla negoziazione;</p> <p><b>d) dispositivi efficaci per consentire agli investitori l'individuazione agevole degli obblighi ai quali gli emittenti ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato hanno scelto di sottostare ai sensi delle disposizioni di legge e dei regolamenti di attuazione del Testo Unico.</b></p> <p>4. Le società di gestione adempiono agli obblighi del presente articolo in conformità dei criteri e delle disposizioni del Regolamento n. 1287/2006/CE.</p>	<p><b>4.</b> Un diverso suggerimento è stato formulato dallo Studio legale <b>DLA Piper</b> affinché possa prevedersi una modalità di pubblicazione di tale scelta efficace e immediata, quale potrebbe essere, oltre ad una espressa menzione di tale circostanza in occasione delle relazioni finanziarie, sia annuali che di periodo, nell'ambito della relazione sulla gestione oltre ad un apposito avvertimento sul sito internet dell'emittente nella sezione <i>investor relation</i>.</p>		<p><del>d)</del> <b>c-bis)</b> dispositivi efficaci per consentire agli investitori l'individuazione agevole degli obblighi ai quali gli emittenti ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato hanno scelto di sottostare ai sensi delle disposizioni di legge e dei regolamenti di attuazione del Testo Unico.</p>
---	--	--	---

<p><i>Modifiche al Regolamento in materia di emittenti (continua)</i></p> <p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo II</b> <b>Informazione societaria</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo I</b> <b>Disposizioni generali</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 65</u> <i>(Definizioni)</i></p> <p>(...)</p> <p><i>3-bis.</i> Nella Sezione VI del Capo II del presente Titolo si intende per “codici di comportamento”: i codici di autodisciplina in materia di governo societario promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. <del>degli operatori.</del></p>	<p><b>1. Borsa Italiana</b> ha supportato le semplificazioni proposte in quanto rispondenti a esigenze di razionalizzazione degli obblighi informativi. Le informazioni sull’adesione ai codici di comportamento erano infatti già oggetto di deposito presso la società di gestione del mercato, ai sensi dell’art. 113-ter del TUF, al fine di assicurare lo svolgimento delle funzioni di vigilanza. Lo stesso osservatore, con riferimento al vigente comma 5 dell’art. 89-ter del RE (che richiede la comunicazione di eventuali variazioni intervenute al codice nel mese precedente), ha suggerito di disciplinare il tema di successive modifiche al codice direttamente ai nuovi commi 1 e 2 assicurando tempestività di comunicazione.</p> <p><b>2. Astaldi</b>, con riferimento all’art. 89-bis, comma 3, e 89-ter, comma 4, del RE, non ha invece condiviso l’eliminazione dei citati commi in quanto, per la migliore tutela degli <i>stakeholders</i> internazionali, ritiene fondamentale che questi ultimi possano reperire le “Relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari” degli</p>	<p>Si ritiene opportuno procedere con le modifiche proposte in consultazione finalizzate alla semplificazione in relazione alla trasparenza relativa ai codici di comportamento, in quanto tali modifiche consentono di evitare oneri di comunicazione a carico degli emittenti e delle associazioni di categoria senza alcun effettivo beneficio informativo per gli <i>stakeholders</i>.</p> <p>Il testo integrale del codice di comportamento è infatti pubblicato sul sito internet delle associazioni di categoria ovvero delle società di gestione che promuovono il codice stesso, ai sensi dell’art. 89-ter del RE, mentre le informazioni sull’adesione ai codici di comportamento sono fornite annualmente dagli emittenti nell’ambito della relazione sulla gestione, ai sensi dell’art. 123-bis del TUF.</p> <p>Al riguardo si ritiene condivisibile il suggerimento relativo all’abrogazione dei commi 1 e 2 dell’art. 89-bis del RE, tenuto conto che le citate disposizioni regolamentari hanno contenuto sostanzialmente analogo all’art. 123-bis, comma 2, lett. a), del TUF e che inoltre, a seguito</p>	
--	---	--	--

<p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Sezione VI</b> <b>Altre informazioni</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 89-bis</u> <i>(Informazioni sull'adesione ai codici di comportamento)</i></p> <p>1. Gli emittenti valori mobiliari pubblicano annualmente le informazioni relative all'adesione a codici di comportamento indicate nell'articolo 123-bis, comma 2, lettera a), del Testo unico.</p> <p>2. Le informazioni indicate nel comma 1 sono riportate integralmente nella sezione della relazione sulla gestione indicata nell'articolo 123-bis, comma 1, del Testo unico, ovvero in una relazione distinta approvata dall'organo di amministrazione e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione o mediante un riferimento nella relazione sulla gestione indicante dove tale documento sia disponibile al pubblico nel sito internet della</p>	<p>emittenti non solo sul loro sito internet, ma anche su quello della società di gestione del mercato o dell'associazione di categoria che promuove l'adozione del codice di comportamento.</p> <p><b>3. Assonime</b> ritiene che sarebbe appropriato procedere all'abrogazione dell'intero art. 89-bis in quanto, a seguito delle modifiche apportate all'art. 123-bis del TUF, è venuta meno la delega regolamentare che consentiva alla Consob di dettare modalità e termini di diffusione al mercato di informazioni relative all'adesione ai codici di autoregolamentazione in materia di governo societario; tra l'altro, il mantenimento di due distinte disposizioni normative (art. 123-bis del TUF e 89-bis del RE) dal contenuto sostanzialmente analogo ha prodotto in alcuni casi doppie documentazioni di documenti simili.</p>	<p>dell'abrogazione dell'art. 124-bis del TUF, è venuta meno la delega regolamentare che consentiva alla Consob di dettare modalità e termini di diffusione al mercato di informazioni relative all'adesione ai codici di autoregolamentazione in materia di governo societario.</p> <p>Si ritiene invece opportuno mantenere, adeguatamente integrato, il comma 4 del citato art. 89-bis del RE in quanto la disposizione regolamentare – che impone agli emittenti di dare notizia anche della non adesione a codici di comportamento – è considerata rilevante per l'informazione degli investitori e non è contenuta, come invece le precedenti, nell'art. 123-bis del TUF.</p> <p>E' stato infine suggerito di disciplinare il tema di successive modifiche al codice di comportamento – contenuto nel comma 5 dell'art. 89-ter del RE – direttamente nei nuovi commi 1 e 2 del medesimo articolo, assicurando tempestività di comunicazione. Al riguardo si ritiene opportuno, per maggiore chiarezza, mantenere una specifica disposizione relativa alle</p>	<p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Sezione VI</b> <b>Altre informazioni</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 89-bis</u> <i>(Informazioni sull'adesione ai codici di comportamento)</i></p> <p><del>1. Gli emittenti valori mobiliari pubblicano annualmente le informazioni relative all'adesione a codici di comportamento indicate nell'articolo 123-bis, comma 2, lettera a), del Testo unico.</del></p> <p><del>2. Le informazioni indicate nel comma 1 sono riportate integralmente nella sezione della relazione sulla gestione indicata nell'articolo 123-bis, comma 1, del Testo unico, ovvero in una relazione distinta approvata dall'organo di amministrazione e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione o mediante un riferimento nella relazione sulla gestione indicante dove tale documento sia disponibile al pubblico nel sito internet della</del></p>
--	--	---	--

<p>società.</p> <p><del>3. Gli emittenti indicati nel comma 1 comunicano le informazioni indicate nella medesima disposizione alla società di gestione o all'associazione di categoria degli operatori che promuove il codice di comportamento al quale la relazione si riferisce entro il quinto giorno lavorativo dalla loro pubblicazione.</del></p> <p>4. Gli emittenti indicati al comma 1 che non hanno aderito o che intendono non proseguire nell'adesione a codici di comportamento ne danno notizia con le modalità indicate nel comma 2.</p>		<p>variazioni successive al codice di comportamento, mantenendo il termine attualmente previsto.</p>	<p><del>società.</del></p> <p>3. (... )</p> <p><del>4.</del> <b>1.</b> Gli emittenti indicati al <del>comma 1</del> <b>valori mobiliari</b> che non hanno aderito o che intendono non proseguire nell'adesione a codici di comportamento ne danno notizia <del>con le modalità indicate nel comma 2</del> <b>nella sezione della relazione sulla gestione indicata nell'articolo 123-bis, comma 1, del Testo unico, ovvero in una relazione distinta approvata dall'organo di amministrazione e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione o mediante un riferimento contenuto nella relazione sulla gestione indicante dove tale documento sia disponibile al pubblico nel sito internet della società. che indichi</b></p>
---	--	--	---

<p style="text-align: center;"><u>Art. 89-ter</u> (Pubblicità dei codici di comportamento)</p> <p>1. Le associazioni di categoria <del>degli operatori che promuovono codici di comportamento</del> trasmettono alla Consob e alle società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate le azioni emesse dalle società che aderiscono ai codici di comportamento promossi, entro il quinto giorno lavorativo dall'approvazione del codice:</p> <p>a) <b>pubblicano, in un'apposita sezione del proprio sito internet:</b></p> <p>1) le informazioni sul grado di rappresentatività dell'associazione rispetto alla categoria di operatori di riferimento;</p> <p>b) <del>una descrizione sintetica del contenuto del codice;</del></p> <p>e) <b>2) il testo integrale del codice.</b></p> <p><b>b) danno notizia</b></p>			<p><b>la sezione del sito internet della società in cui tale documento è pubblicato.</b></p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 89-ter</u> (Pubblicità dei codici di comportamento)</p> <p>(...)</p>
---	--	--	--

**dell'approvazione del codice alla società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono negoziate le azioni emesse dagli emittenti che aderiscono ai codici di comportamento, trasmettendo l'indirizzo dell'apposita sezione del proprio sito internet indicata alla lettera a). Le società di gestione dei mercati danno informazione al pubblico dell'approvazione del codice in un'apposita sezione del proprio sito internet.**

2. Le società di gestione **che promuovono codici di comportamento** ~~trasmettono alla Consob e alle altre società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate azioni emesse dalle società che aderiscono ai codici di comportamento promossi,~~ entro il quinto giorno lavorativo dall'approvazione del codice: **pubblicano, in un'apposita sezione del proprio sito internet,**

- a) ~~una descrizione sintetica del contenuto del codice;~~
- b) il testo integrale del codice.

~~3. Sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 89-bis, comma 4, le associazioni di categoria degli operatori e le società di gestione forniscono tempestivamente indicazione delle società con azioni quotate che aderiscono ai codici di comportamento alle società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate le azioni.~~

~~4. Le società di gestione e le associazioni di categoria degli operatori pubblicano tempestivamente, in un'apposita sezione del proprio sito internet, le informazioni trasmesse ai sensi dei commi 1, 2 e 3 e le relazioni ricevute ai sensi dell'articolo 89-bis, comma 3.~~

5. Entro il quinto giorno lavorativo di ogni mese, le società di gestione e le associazioni di categoria degli operatori che promuovono codici di comportamento comunicano, secondo le modalità indicate nei commi 1 e 2, eventuali variazioni intervenute nel mese precedente.

**5. 3.** Entro il quinto giorno lavorativo di ogni mese, le società di gestione e le associazioni di categoria che promuovono codici di comportamento comunicano, secondo le modalità indicate nei commi 1 e 2, eventuali variazioni intervenute nel mese precedente.

<p>6. Le società di gestione, entro cinque giorni lavorativi dalla loro ricezione, pubblicano in un'apposita sezione del proprio sito internet le informazioni ricevute ai sensi dei commi 1, 2 e 5, anche mediante collegamento ipertestuale alle sezioni dei siti internet indicate nel comma 4, nonché l'elenco aggiornato delle società che aderiscono ai codici di comportamento.</p>			
<p align="center"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b> <b>Titolo II</b> <b>Informazione societaria</b> <b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b> <b>Sezione II</b> <b>Raccomandazioni</b></p> <p align="center">Art. 69-novies (Pubblicazione delle raccomandazioni)</p>	<p><b>1. Assosim</b> ha espresso pieno apprezzamento per la proposta di modifica dell'art. 69-novies e, in particolare, per l'abrogazione del comma 2 del medesimo articolo. Lo stesso ha inoltre suggerito di modificare la rubrica dell'art. 69-novies da "<i>pubblicazione delle raccomandazioni</i>" a "<i>diffusione delle raccomandazioni</i>" e di sostituire il termine "<i>pubblicazione</i>" nel testo del comma 1 con quello "<i>diffusione</i>", quest'ultimo termine</p>	<p>Tenuto conto delle osservazioni ricevute, la Consob si riserva di effettuare sull'argomento ulteriori approfondimenti i cui esiti saranno sottoposti al mercato in una prossima consultazione.</p>	

<p>1. In relazione alle raccomandazioni in forma scritta, gli emittenti strumenti finanziari, i soggetti abilitati e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi osservano le seguenti modalità di pubblicazione:</p> <p>a) la distribuzione avviene secondo un ordine, tempi e canali prestabiliti da parte dei predetti soggetti, il più possibile omogenei, nei confronti di soggetti che appartengono a omogenee categorie di destinatari e tali da garantire l'attualità delle raccomandazioni;</p> <p>b) le raccomandazioni sono trasmesse alla Consob contestualmente all'inizio della loro distribuzione.</p> <p>2. <del>Fermo restando quanto previsto al comma precedente, i soggetti abilitati che svolgono attività di specialisti e/o sponsor, o ruoli equivalenti, previsti dai regolamenti approvati dalle società di gestione dei mercati, ovvero di lead-manager o di co-lead-manager nell'ambito di un'offerta pubblica di strumenti finanziari o di un collocamento eseguito esclusivamente con investitori</del></p>	<p>appare infatti più appropriato stante le modifiche apportate all'articolo e il venir meno in particolare dell'obbligo di pubblicazione delle raccomandazioni.</p> <p>2. Dall'altro lato, <b>Assonime</b> ha evidenziato che, sebbene la proposta sia condivisibile con riferimento al complesso delle ricerche prodotte indipendentemente dai diversi analisti, qualche perplessità suscita con riferimento alle sole ricerche prodotte da <i>specialist, sponsor, lead-manager</i> e <i>co-lead manager</i>, poiché in tal caso le ricerche possono essere le uniche prodotte con riferimento a emittenti che altrimenti non avrebbero "copertura" da parte degli analisti e ciò potrebbe disincentivare l'ingresso degli investitori e rendere più costosa la raccolta del capitale diminuendo la trasparenza.</p> <p>3. <b>ECGS</b> ha, inoltre, evidenziato che l'eliminazione dell'obbligatorietà della pubblicazione delle ricerche prodotte dagli <i>specialist, sponsor, lead-manager</i> o <i>co-lead-manager</i> avrebbe l'effetto di incrementare l'asimmetria informativa sui mercati, per cui l'obbligo di pubblicazione delle ricerche in capo a tali soggetti non dovrebbe essere</p>		
--	---	--	--

~~istituzionali, e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi, pubblicano le raccomandazioni in forma scritta, prodotte o diffuse nel periodo di svolgimento dell'incarico inerenti agli emittenti oggetto dei predetti incarichi, secondo una delle seguenti modalità:~~

~~a) trasmissione alla società di gestione del mercato che le mette a disposizione del pubblico; ovvero~~

~~b) messa a disposizione direttamente sul proprio sito internet, provvedendo al contestuale invio alla società di gestione del mercato di un avviso contenente la notizia della messa a disposizione e l'indirizzo internet dove la raccomandazione è consultabile.~~

~~3. La pubblicazione delle raccomandazioni prevista al comma 2 è effettuata entro il giorno in cui inizia la loro distribuzione ovvero entro sessanta giorni a partire da tale giorno, qualora le raccomandazioni siano trasmesse a terzi sulla base di un rapporto commerciale esistente o in via di instaurazione.~~

modificato e inoltre dovrebbe essere previsto che la pubblicazione avvenga entro il giorno in cui inizia la loro distribuzione, modificando conseguentemente l'art. 69-*novies*, comma 3, del RE. Ciò in quanto la tempistica di 60 giorni dal giorno in cui inizia la distribuzione delle ricerche, attualmente prevista, risulta non in linea con gli obiettivi di trasparenza dell'informazione.

**4. Conapa** ha, infine, chiesto se, per l'efficacia della vigilanza, la richiesta della Consob di immediata pubblicazione delle raccomandazioni di investimento (art. 69-*novies*, comma 6) possa prevedersi anche se non si verificano "congiuntamente" le tre condizioni contemplate (presenza di notizie in merito ai contenuti di una raccomandazione, sensibile variazione di prezzo degli strumenti finanziari oggetto della raccomandazione, distribuzione di quest'ultima).

~~4. I soggetti abilitati e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi indicati al comma 2 effettuano, a partire dall'inizio dello svolgimento dello specifico incarico, la pubblicazione, secondo le modalità e i tempi previsti, rispettivamente, dai commi 2 e 3, di tutte le raccomandazioni in forma scritta, il cui contenuto sia superiore alle 300 parole e la cui distribuzione sia iniziata nei tre mesi precedenti l'inizio dello svolgimento dell'incarico.~~

5. Gli emittenti strumenti finanziari e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi diversi dai soggetti abilitati, che producono o diffondono raccomandazioni in forma scritta, inerenti allo stesso emittente strumenti finanziari, o a tali strumenti, pubblicano tali raccomandazioni contestualmente all'inizio della loro distribuzione, con le modalità indicate nel Capo I.

6. Qualora si verificano congiuntamente le seguenti condizioni:

a) presenza di notizie in merito ai contenuti di una raccomandazione attribuiti a uno dei soggetti indicati

<p>al comma 1;</p> <p><i>b)</i> sensibile variazione del prezzo di mercato degli strumenti finanziari oggetto della raccomandazione rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente e/o del volume degli scambi di detti strumenti rispetto a quello del giorno precedente;</p> <p><i>c)</i> sia già iniziata la distribuzione della predetta raccomandazione, i soggetti abilitati e le persone giuridiche in rapporto di controllo con essi, su richiesta della Consob, provvedono immediatamente alla pubblicazione della stessa raccomandazione secondo una delle <b>seguenti</b> modalità: <del>previste dal comma 2</del></p> <p><b><i>a)</i> trasmissione alla società di gestione del mercato che le mette a disposizione del pubblico; ovvero</b></p> <p><b><i>b)</i> messa a disposizione direttamente sul proprio sito internet, provvedendo al contestuale invio alla società di gestione del mercato di un avviso contenente la notizia della messa a disposizione e l'indirizzo internet dove la raccomandazione</b></p>			
---	--	--	--

**è consultabile.**

7. La trasmissione delle raccomandazioni e l'invio dell'avviso alla società di gestione del mercato, previsti dal comma 2 6, avvengono secondo le modalità tecniche da essa specificate.

### **Sezione III**

#### **Valutazione del merito di credito**

*Art. 69-decies*

*(Disposizioni applicabili)*

~~1. I soggetti abilitati e gli altri soggetti che professionalmente producono o diffondono valutazioni del merito di credito, escluse le agenzie di rating, osservano, nello svolgimento di tale attività, le prescrizioni contenute negli articoli 69, 69 bis, 69 ter, lettere a), b), d), e) e f), 69 quater, 69 quinquies, commi 1, 2, lettera a), e 3, 69 sexies e 69 septies~~

**1. Lo svolgimento dell'attività di emissione di rating del credito è svolta in conformità al Regolamento n. 1060/2009/CE e successive modifiche.**

<p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo VII</b> <b>Soggetti che hanno accesso a informazioni privilegiate</b></p> <p style="text-align: center;">Art. 152-septies (Ambito di applicazione)</p> <p>1. L'articolo 114, comma 7, del Testo unico si applica: a) alle società italiane emittenti azioni negoziate nei mercati regolamentati italiani o comunitari; b) alle società che non abbiano sede in uno stato comunitario che sono tenute a depositare in Italia le informazioni annuali relative alle azioni ai sensi dell'articolo 10 della direttiva 2003/71/CE.</p> <p>2. Gli obblighi previsti dall'articolo 114, comma 7, del Testo unico si applicano alle operazioni di acquisto, vendita, sottoscrizione o scambio di azioni o di strumenti finanziari collegati alle azioni.</p> <p>3. Non sono comunicate: a) le operazioni il cui importo</p>	<p><b>1. Assosim e Abi</b> hanno sottolineato l'eccessiva estensione dell'universo dei soggetti ai quali si applica l'obbligo di informazione di <i>internal dealing</i> che - per espressa disposizione del legislatore italiano - include, oltre ai soggetti previsti dalla direttiva <i>Market Abuse</i> (MAD), anche le società in rapporto di controllo con l'emittente quotato. Infatti, rispetto all'art. 6 della MAD, l'art. 9 della Legge Comunitaria 2004 ha incluso tra i destinatari di tali obblighi anche coloro che controllano l'emittente ovvero detengono una partecipazione nel capitale sociale dell'emittente pari o superiore al 10%, delegando alla Consob il compito di individuare con proprio regolamento le relative disposizioni di attuazione. Tale delega è stata esercitata attraverso gli artt. 152-sexies e ss. del RE che, tuttavia, non prevedono alcuna esenzione dagli obblighi di comunicazione in oggetto per gli intermediari abilitati e/o <i>market makers</i>. Pertanto, stante l'attuale quadro normativo, un intermediario abilitato che detenga una partecipazione azionaria rilevante (pari o superiore al 10% capitale sociale dell'emittente) è tenuto a comunicare alla Consob e al pubblico</p>	<p>Riguardo alla prima osservazione formulata da <b>Assosim e Abi</b>, si fa presente che, nonostante in ambito europeo si sia dato prevalentemente luogo ad un recepimento restrittivo della richiamata disposizione della direttiva MAD - prevedendo l'obbligo solo in capo ai soggetti che presso l'emittente svolgono funzioni di amministrazione, controllo o direzione e gli eventuali soggetti strettamente legati ad essi - in Italia si è dato invece luogo ad un recepimento estensivo - prevedendo l'obbligo non soltanto in capo ai soggetti individuati dalla direttiva MAD ma anche ai soggetti in relazione di controllo rispetto all'emittente o che comunque detengono partecipazioni al capitale dell'emittente almeno pari al 10% -. Ciò è stato fatto tenendo conto della peculiare struttura proprietaria delle società italiane, caratterizzata da elevata concentrazione e stabilità nel tempo, che porta a ritenere che i suddetti soggetti possano avere facilmente accesso a informazioni privilegiate concernenti l'emittente. Occorre peraltro rammentare che la direttiva MAD adottata nel 2003 e attualmente vigente ha inteso realizzare</p>	<p style="text-align: center;"><b>PARTE III</b> <b>Emittenti</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo VII</b> <b>Soggetti che hanno accesso a informazioni privilegiate</b></p> <p style="text-align: center;">Art. 152-septies (Ambito di applicazione)</p> <p style="text-align: center;">... <i>omissis</i> ...</p> <p>3. Non sono comunicate: a) le operazioni il cui importo</p>
--	--	---	---

<p>complessivo non raggiunga i cinquemila euro entro la fine dell'anno; <b>successivamente ad ogni comunicazione non sono comunicate le operazioni il cui importo complessivo non raggiunga un controvalore di ulteriori cinquemila euro entro la fine dell'anno;</b> per gli strumenti finanziari collegati derivati l'importo è calcolato con riferimento alle azioni sottostanti;</p> <p>b) le operazioni effettuate tra il soggetto rilevante e le persone ad esso strettamente legate;</p> <p>c) le operazioni effettuate dallo stesso emittente quotato e da società da esso controllate.</p> <p>4. L'importo indicato al comma 3, lettera a), è calcolato sommando le operazioni, relative alle azioni e agli strumenti finanziari ad esse collegati, effettuate per conto di ciascun soggetto rilevante e quelle effettuate per conto delle persone strettamente legate a tali soggetti.</p>	<p>tutte le operazioni di acquisto/vendita aventi ad oggetto le azioni di tale emittente (nonché eventuali altri strumenti finanziari collegati all'emittente), incluse quelle poste in essere nell'esercizio dell'attività di negoziazione per conto proprio e/o di <i>market making</i>, di importo superiore alla soglia di rilevanza.</p> <p>L'applicazione della disciplina dell'<i>internal dealing</i> alle operazioni di negoziazione in conto proprio poste in essere da un intermediario in qualità di negoziatore o di <i>market maker</i> non pare essere coerente con la <i>ratio</i> stessa della disciplina oltre che essere causa di effetti distorsivi della concorrenza tra gli operatori.</p> <p>La disciplina dell'<i>internal dealing</i> è stata voluta, a livello comunitario, al fine di rendere evidenti al mercato le operazioni effettuate da sogget</p> <p>che con maggiore probabilità si è ritenuto possano disporre di informazioni privilegiate (ovvero i <i>manager</i> e, secondo il legislatore nazionale, i principali azionisti della società). La pubblicazione di tali operazioni sarebbe pertanto utile a mitigare l'asimmetria informativa tra tali soggetti e il resto degli investitori.</p>	<p>un quadro di armonizzazione minima, non precludendo quindi agli Stati membri di porre obblighi ulteriori nelle materie oggetto di disciplina. Peraltro la normativa comunitaria al riguardo è in corso di revisione e pertanto ulteriori modifiche regolamentari saranno apportate in fase di recepimento delle nuove disposizioni.</p> <p>Per fini di completezza si evidenzia, inoltre, che negli Stati Uniti, dove vi è una più risalente esperienza di regolamentazione e vigilanza nel campo degli abusi di mercato, la disciplina dell'<i>internal dealing</i> prevede ugualmente un obbligo di comunicazione in capo ai partecipanti al capitale di un emittente in misura significativa.</p> <p>In considerazione, tuttavia, dei diversi aspetti della complessiva attività di intermediazione svolta, su base professionale, da banche e imprese di investimento, si condividono le argomentazioni rappresentate dalle due citate associazioni in merito all'opportunità di trattare in modo distinto l'attività c.d. di <i>trading book</i> e <i>market making</i>.</p> <p>Tra i requisiti la cui sussistenza è richiesta affinché le operazioni non</p>	<p>complessivo non raggiunga i cinquemila euro entro la fine dell'anno; successivamente ad ogni comunicazione non sono comunicate le operazioni il cui importo complessivo non raggiunga un controvalore di ulteriori cinquemila euro entro la fine dell'anno; per gli strumenti finanziari collegati derivati l'importo è calcolato con riferimento alle azioni sottostanti;</p> <p>b) le operazioni effettuate tra il soggetto rilevante e le persone ad esso strettamente legate;</p> <p>c) le operazioni effettuate dallo stesso emittente quotato e da società da esso controllate-;</p> <p><b>c-bis) le operazioni effettuate da un ente creditizio o da un'impresa di investimento che concorrano alla costituzione del portafoglio di negoziazione di tale ente o impresa, quale definito all'articolo 11 della direttiva 2006/49/CE, purché il medesimo soggetto:</b></p> <p>- <b>tenga organizzativamente separati dalla tesoreria e dalle strutture che gestiscono le partecipazioni strategiche le</b></p>
--	---	---	--

	<p>Salvo il caso di violazione fraudolenta dei presidi organizzativi di segregazione, si deve peraltro escludere che i <i>desk</i> di negoziazione e/o di <i>market making</i> possano venire a conoscenza di informazioni eventualmente acquisite dall'intermediario in qualità di azionista rilevante dell'emittente quotato. Le operazioni effettuate dai <i>desk</i> di <i>market making</i> o da quello di negoziazione sono assunte sulla base delle sole logiche di mercato e delle informazioni pubblicamente disponibili. In particolare, gli acquisiti e le vendite effettuate dal <i>market maker</i> avvengono sulla base di proposte di negoziazione che lo stesso espone sui mercati in maniera continuativa sia in acquisto che in vendita a <i>spread</i> denaro lettera predefiniti e al solo fine di fornire liquidità al mercato.</p> <p>L'applicazione degli obblighi di comunicazione in oggetto all'attività di negoziazione e di <i>market making</i> ha inoltre l'effetto distorsivo di fornire al mercato e, in particolare, ai concorrenti del segnalante una completa <i>disclosure</i> delle posizioni del portafoglio di negoziazione di quest'ultimo.</p> <p>E' stato inoltre evidenziato che, poiché un'analogha disciplina in tema di <i>internal</i></p>	<p>debbano essere comunicate vi è quello di tipo organizzativo della segregazione tra le strutture di tesoreria e di gestione delle partecipazioni strategiche e le strutture di negoziazione e di <i>market making</i> (di cui anche all'art. 25 del Regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob del 29.10.2007). Ciò che gli intermediari debbono garantire, ai fini della esenzione dalla disciplina dell'<i>internal dealing</i>, è che non vi sia trasmissione di informazioni fra i <i>desk</i> di negoziazione e/o di <i>market making</i> e i soggetti che, per conto della proprietà, si interfacciano con un emittente strumenti finanziari quotati in ragione della partecipazione rilevante al capitale sociale di questi.</p> <p>Alla luce delle considerazioni condotte in merito all'ambito di applicazione dell'obbligo e tenendo conto di quanto già emerso in corso di svolgimento dei lavori del tavolo, l'art. 152-<i>septies</i> del RE viene modificato come illustrato accanto.</p> <p>Si osserva, relativamente alle modifiche apportate al comma 3, lettera d), che il riferimento al "portafoglio di negoziazione" di un ente creditizio/impresa di investimento</p>	<p><b>strutture di negoziazione e di <i>market making</i>;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>sia in grado di identificare le azioni detenute ai fini della attività di negoziazione e/o <i>market making</i>, mediante modalità che possano essere oggetto di verifica da parte della Consob, ovvero mediante la detenzione delle stesse in un apposito conto separato;</b></li> <li><b>e, qualora operi in qualità di <i>market maker</i>,</b></li> <li>- <b>sia autorizzato dallo Stato membro d'origine ai sensi della direttiva 2004/39/CE allo svolgimento dell'attività di <i>market making</i>;</b></li> <li>- <b>fornisca alla Consob l'accordo di <i>market making</i> con la società di gestione del mercato e/o con l'emittente eventualmente richiesto dalla legge e dalle relative disposizioni di attuazione, vigenti nello Stato membro UE dove il <i>market maker</i> svolge la propria attività;</b></li> <li>- <b>notifichi alla Consob che intende svolgere o svolge attività di <i>market making</i> sulle azioni di un emittente azioni quotate,</b></li> </ul>
--	---	--	--

	<p><i>dealing</i> non risulta prevista in altri Stati europei, si pone altresì un problema di <i>unlevel playing field</i> nei confronti dei <i>competitors</i> comunitari.</p> <p>Sulla base delle considerazioni sopra rappresentate, è stato proposto di introdurre un sistema di esenzioni dagli obblighi di comunicazione di <i>internal dealing</i> per le operazioni poste in essere da intermediari abilitati in qualità di negozianti (<i>trading book exemption</i>) e/o di <i>market makers</i> (<i>market maker exemption</i>).</p> <p>Le suddette esenzioni potranno essere subordinate al ricorrere di specifiche condizioni, quali, ad esempio, il fatto che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- i <i>desk</i> di negoziazione e di <i>market making</i> siano organizzativamente separati dalla tesoreria e dalle strutture che gestiscono le partecipazioni strategiche;</li> <li>- l'intermediario sia in grado di tenere separata evidenza delle operazioni poste in essere in qualità di negoziante e/o di <i>market maker</i>;</li> <li>- l'intermediario non intervenga nella gestione dell'emittente né eserciti alcun influenza su detto emittente ai fini dell'acquisizione di tali azioni o partecipazioni potenziali o del</li> </ul>	<p>è definito, dall'art. 11 della direttiva 2006/49/CE (sull'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi), come:</p> <p>“1. Il portafoglio di negoziazione di un ente consiste nell'insieme delle posizioni in strumenti finanziari e su merci, detenute per la negoziazione o la copertura del rischio inerente ad altri elementi dello stesso portafoglio, strumenti che devono essere esenti da ogni clausola che ne limiti la negoziabilità o, in alternativa, poter essere coperti.</p> <p>2. Le posizioni detenute a fini di negoziazione sono quelle intenzionalmente destinate a una successiva vendita a breve termine e/o assunte allo scopo di beneficiare a breve termine di differenze effettive o attese di prezzo tra prezzi di acquisto e di vendita, o di altre variazioni di prezzo o di tasso d'interesse. Per posizioni si intendono le posizioni in proprio (<i>proprietary positions</i>) e le posizioni derivanti da servizi alla clientela (<i>client servicing</i>) o di supporto agli scambi (<i>market making</i>).”.</p> <p>L'inclusione, in tale definizione, anche delle operazioni svolte in conto proprio</p>	<p><b>utilizzando il modello TR-2 contenuto nell'Allegato 4E; il <i>market maker</i> deve altresì notificare senza indugio alla Consob la cessazione dell'attività di <i>market making</i> sulle medesime azioni.</b></p> <p>... <i>omissis</i> ...</p>
--	--	---	---

	<p>sostegno del prezzo delle stesse e, se del caso, sia esclusa eventualmente dalle procedure interne la possibilità di esercitare i diritti di voto su tali azioni.</p> <p><b>2. Assosim e Assonime</b> hanno inoltre evidenziato l'eccessiva frequenza delle comunicazioni di <i>internal dealing</i> e l'inclusione nell'ambito delle stesse anche delle operazioni di importo basso e, quindi, di scarso valore segnaletico. Pertanto è stata accolta positivamente la proposta, che prevede che una volta superata la soglia di 5000 euro, la successiva comunicazione sia dovuta solo nel caso in cui, anche considerando complessivamente più operazioni, sia nuovamente superata la predetta soglia. Ciò in attesa della revisione della MAD che dovrebbe condurre all'innalzamento della soglia a 20.000 euro.</p>	<p>(comma 2 dell'articolo sopra riportato), non deve ingenerare dubbi sul perimetro di estensione dell'esenzione, stante la specificazione, contenuta nella prima parte del medesimo comma 2, nel quale si fa riferimento esplicito alla breve durata dell'investimento, peraltro posto in essere al solo scopo di lucrare differenze nelle variazioni di prezzo.</p> <p style="text-align: center;">* * *</p> <p>Rispetto alla modifica concernente l'ambito di applicazione si evidenziano i seguenti benefici e costi.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Benefici</u>: minor onerosità per quei soggetti che, pur risultando rilevanti in quanto detentori di una partecipazione qualificata al capitale dell'emittente, si trovino a compiere operazioni di compravendita sui medesimi strumenti finanziari partecipativi, nell'esercizio della propria attività professionale caratteristica, peraltro sottoposta a riserva di legge.</li> <li>- <u>Costi</u>: per l'autorità competente si pone l'onere di verificare, caso per caso, la sussistenza</li> </ul>	
--	---	---	--

		della qualifica di <i>market maker</i> per l'operare dell'esenzione.	
<p align="center"><b>Titolo II</b> <b>Informazione societaria</b></p> <p align="center"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b></p> <p align="center"><b>Sezione I</b> <b>Informazioni su eventi e circostanze rilevanti</b></p> <p align="center"><u>Art. 68</u> <i>(Dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo)</i></p> <p>1. Gli emittenti strumenti finanziari <b>non</b> possono <del>diffondere</del> <b>comunicare a soggetti esterni</b> dati previsionali ed obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione, nonché dati contabili di periodo <b>se non</b> a condizione che tali dati siano <b>contestualmente</b> messi a disposizione del pubblico con le modalità indicate nel Capo I, <b>salvo che i predetti soggetti siano tenuti ad un obbligo di riservatezza legale,</b></p>	<p>1. <b>Assonime</b> condivide la modifica proposta, in quanto chiarisce gli obblighi di <i>disclosure</i> degli emittenti in materia di informazioni previsionali.</p> <p>2. <b>Abi e Astaldi</b> hanno rilevato che l'ultimo periodo dell'art. 68 del RE prevede che gli emittenti debbano verificare la coerenza dell'andamento effettivo della gestione con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi e che, in caso di scostamenti rilevanti, debbano informarne senza indugio il pubblico. Ciò tuttavia, comporterebbe per gli emittenti l'obbligo di diffondere al pubblico le variazioni di informazioni che erano state diffuse solo a soggetti esterni tenuti ad un obbligo di riservatezza. E' stato pertanto chiesto di chiarire che qualora i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi siano comunicati solo a soggetti che "<i>siano tenuti ad un obbligo di riservatezza legale, regolamentare, statutario o contrattuale e la comunicazione avvenga nel normale esercizio del lavoro della professione, della funzione o dell'ufficio</i>", un loro eventuale "<i>rilevante scostamento</i>" non</p>	<p>E' accolta la richiesta di chiarimento formulata da <b>Abi e Astaldi</b>.</p> <p>E' pertanto precisato nell'articolo in esame che l'obbligo di verificare la coerenza dell'andamento della gestione con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi si ha solo allorché questi siano stati resi pubblici (volontariamente o in forza di un obbligo di legge o di regolamento) e non in caso di mera comunicazione selettiva ai sensi del comma 1, lett. <i>b</i>).</p> <p>Al riguardo, sono apportate all'art. 68 alcune modifiche di carattere meramente formale al fine di renderne più chiara la formulazione.</p>	<p align="center"><b>Titolo II</b> <b>Informazione societaria</b></p> <p align="center"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b></p> <p align="center"><b>Sezione I</b> <b>Informazioni su eventi e circostanze rilevanti</b></p> <p align="center">Art. 68 <i>(Dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo)</i></p> <p>1. Gli emittenti strumenti finanziari <del>non</del> possono comunicare <b>a soggetti esterni terzi</b> dati previsionali ed obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione nonché dati contabili di periodo <del>se non a condizione che</del> <b>purché sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:</b></p> <p>a) tali dati siano contestualmente messi a disposizione del pubblico con le modalità indicate nel Capo I;</p>

<p><b>regolamentare, statutario o contrattuale e la comunicazione avvenga nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio.</b> Gli emittenti stessi verificano la coerenza dell'andamento effettivo della gestione con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi diffusi ed informano senza indugio il pubblico, con le stesse modalità, di ogni loro rilevante scostamento.</p>	<p>comporta l'obbligo di comunicazione del medesimo al pubblico.</p> <p>3. Lo studio legale <b>Linklaters</b> ha evidenziato che la formulazione proposta dall'art. 68 del RE appare escludere alcune categorie di soggetti che potrebbero essere destinatarie di informazioni previsionali e/o dati contabili a seguito, ad esempio, di <i>due diligence</i> in <i>data room</i> (in particolare, clienti di consulenti). E' stato pertanto suggerito di riformulare l'art. 68 in modo che chiarisca il novero dei soggetti destinatari di tale previsione.</p>		<p>b) <del>salvo che</del> i predetti soggetti siano tenuti ad un obbligo di riservatezza legale, regolamentare, statutario o contrattuale e la comunicazione avvenga nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio.</p> <p>2. Gli emittenti <del>stessi</del> <b>strumenti finanziari</b> verificano la coerenza dell'andamento effettivo della gestione con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi <del>diffusi</del> <b>messi a disposizione del pubblico ed informano rendono pubbliche</b> senza indugio <del>il pubblico, con le stesse modalità</del> <b>con le modalità indicate nel Capo I, le informazioni che riguardano di</b> ogni loro rilevante scostamento.</p>
--	--	--	--

<p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b> <b>Sezione I</b> <b>Informazione su eventi e</b> <b>circostanze rilevanti</b></p> <p style="text-align: center;">Art. 66 <i>(Eventi e circostanze rilevanti)</i></p> <p>(...)</p> <p>3. Gli emittenti strumenti finanziari informano il pubblico, con le modalità previste nel Capo I:</p> <p>a) delle proprie situazioni contabili destinate ad essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato e nel bilancio semestrale abbreviato, nonché delle informazioni e delle situazioni contabili <del>qualora siano</del> destinate ad essere riportate nei resoconti intermedi di gestione, quando tali situazioni vengano comunicate a soggetti esterni, salvo che <b>la comunicazione avvenga nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio</b> e i predetti soggetti siano tenuti ad un obbligo di</p>	<p><b>1. Assonime</b> condivide la proposta in quanto chiarisce gli obblighi di <i>disclosure</i> degli emittenti in materia di dati contabili. L'Associazione ha, tuttavia, osservato che nell'art. 66, comma 3, sarebbe opportuno mantenere esplicitamente il riferimento a comunicazioni effettuate in applicazione di obblighi normativi (si pensi alla trasmissione di situazioni contabili ai fini della redazione dei bilanci consolidati o alla trasmissione di dati ai fini dell'effettuazione di <i>impairment test</i> da parte di soci partecipanti) senza legarlo al contestuale ricorso delle due condizioni del "<i>normale esercizio</i>" e degli obblighi di riservatezza. Sarebbe inoltre opportuno semplificare il testo dell'articolo, eliminando il riferimento al "<i>sufficiente grado di certezza</i>" raggiunto dalle situazioni contabili che, preso alla lettera, sembrerebbe, ad esempio, richiedere la <i>disclosure</i> al mercato di progetti di bilancio inviati ai componenti del consiglio di amministrazione ma non ancora esaminati.</p>	<p><b>1.</b> Al comma 3 è chiarito che l'adempimento di un obbligo normativo rappresenta un'ipotesi di comunicazione selettiva dell'informazione avvenuta nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio: la precisazione accoglie la richiesta di <b>Assonime</b> mantenendo tuttavia, anche in relazione a questa ipotesi e in linea con la disciplina europea, il requisito dell'obbligo di riservatezza, contrariamente a quanto dallo stesso soggetto auspicato. Ne deriva che una comunicazione che avvenga, pur in forza di una disposizione di legge o di regolamento, in favore di un soggetto non vincolato alla segretezza, determina comunque in capo all'emittente l'obbligo di diffonderla al pubblico.</p> <p>L'interpretazione fornita da Assonime sul "<i>sufficiente grado di certezza raggiunto dalle situazioni contabili</i>", appare possa essere superata alla luce della prassi operativa che, in relazione alla "bozza" di progetto di bilancio trasmessa ai componenti del cda, non ritiene di norma applicabile la fattispecie in esame.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b> <b>Sezione I</b> <b>Informazione su eventi e</b> <b>circostanze rilevanti</b></p> <p style="text-align: center;">Art. 66 <i>(Eventi e circostanze rilevanti)</i></p> <p>(...)</p> <p>3. Gli emittenti strumenti finanziari informano il pubblico, con le modalità previste nel Capo I:</p> <p>a) delle proprie situazioni contabili destinate a essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato e nel bilancio semestrale abbreviato, nonché delle informazioni e delle situazioni contabili destinate ad essere riportate nei resoconti intermedi di gestione, quando tali situazioni vengano comunicate a soggetti esterni, salvo che la comunicazione avvenga nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio e <del>i predetti tali</del> <b>predetti tali</b> soggetti siano tenuti ad un obbligo di</p>
--	--	---	--

<p>riservatezza <b>legale, regolamentare, statutario o contrattuale</b> e <del>la comunicazione sia effettuata in applicazione di obblighi normativi</del>, ovvero <del>non appena</del> <b>quando le medesime situazioni contabili o le medesime informazioni</b> abbiano acquisito un sufficiente grado di certezza;</p> <p>(...)</p> <p>4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 114, comma 4, del Testo unico, allorché in presenza di notizie diffuse tra il pubblico non ai sensi del presente articolo concernenti la situazione</p>	<p><b>2.</b> Lo studio legale <b>Linklaters</b> ha evidenziato che la formulazione proposta dall'art. 66 del RE appare escludere alcune categorie di soggetti che potrebbero essere destinatarie di informazioni previsionali e/o dati contabili a seguito, ad esempio, di <i>due diligence</i> in <i>data room</i> (in particolare, clienti di consulenti). E' stato pertanto suggerito di riformulare l'art. 66 in modo che chiarisca il novero dei soggetti destinatari di tale previsione.</p> <p><b>3. Borsa Italiana</b> ha condiviso la nuova <i>policy</i> in tema di <i>rumour</i>, che potrebbe diventare la regola generale piuttosto che una disciplina applicabile su base volontaria, in coerenza con le prassi comunitarie.</p>	<p><b>2.</b> Con riferimento alle perplessità manifestate dallo studio legale <b>Linklaters</b> si ritiene che nell'area dei "soggetti esterni" indicati all'art. 66, comma 3, possano ricomprendersi tanto i partecipanti ad una <i>data room</i> o ad una <i>due diligence</i>, quanto i relativi clienti, in virtù del mandato professionale che li lega.</p> <p>Tenuto conto delle osservazioni ricevute, la Consob si riserva di effettuare sull'argomento ulteriori approfondimenti i cui esiti saranno sottoposti al mercato in una prossima consultazione. Di conseguenza, il</p>	<p>riservatezza legale, regolamentare, statutario o contrattuale, ovvero quando le medesime situazioni contabili o le medesime informazioni abbiano acquisito un sufficiente grado di certezza. <b>È in ogni caso effettuata nel normale esercizio del lavoro della professione, della funzione o dell'ufficio la comunicazione che adempie un obbligo normativo;</b></p> <p>(...)</p> <p>4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 114, comma 4, del Testo unico, allorché in presenza di notizie diffuse tra il pubblico non ai sensi del presente articolo concernenti la situazione</p>
--	--	---	---

<p>patrimoniale, economica o finanziaria degli emittenti strumenti finanziari, operazioni di finanza straordinaria relative a tali emittenti ovvero l'andamento dei loro affari, il prezzo degli stessi strumenti <del>vari</del> nel mercato nel quale tali strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti <b>mostrano movimenti anomali in misura rilevante</b> rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente e/o <b>all'andamento degli indici settoriali rilevanti</b>, gli emittenti stessi o i soggetti che li controllano, ove interessati dalle predette notizie, pubblicano, senza indugio e con le modalità indicate nel Capo I, un comunicato con il quale informano circa la veridicità delle stesse notizie integrandone o correggendone ove necessario il contenuto, <del>al fine di ripristinare condizioni di parità informativa.</del></p> <p><b>4-bis. Il comma 4 non si applica agli emittenti che abbiano adottato procedure, in materia di pubblicazione di informazioni al pubblico, che impongano sempre</b></p>	<p><b>4. Conapa</b> ha invece rilevato che per i piccoli azionisti - che sono i più svantaggiati nel disporre tempestivamente, autorevolmente ed esaurientemente di informazioni - non può essere apprezzata la deroga all'obbligo dell'emittente di commentare "senza indugio" notizie non ai sensi di legge su temi sensibili.</p> <p><b>5. Borsa Italiana</b>, lo studio legale <b>Linklaters e Astaldi</b> hanno inoltre chiesto di chiarire la definizione di "<i>movimenti anomali</i>" del prezzo degli strumenti finanziari al verificarsi dei quali scatta l'obbligo di pubblicazione del comunicato di commento da parte dell'emittente, al fine di evitare, in assenza di una prassi interpretativa, una eccessiva discrezionalità nella valutazione. Al riguardo, <b>Astaldi</b> ha suggerito l'individuazione di parametri oggettivi (in termini di prezzo, volumi, riferimenti temporali) per stabilire quando si possa essere in presenza di "<i>movimenti anomali</i>" del prezzo degli strumenti finanziari.</p> <p><b>6.</b> Sempre con riferimento al comma 4 dell'art. 66, <b>Borsa Italiana</b> non ha condiviso, invece, l'introduzione del</p>	<p>comma 4 rimane nella formulazione vigente e il nuovo comma 4-<i>bis</i>, come risultante dal testo posto in consultazione, viene eliminato.</p>	<p>patrimoniale, economica o finanziaria degli emittenti strumenti finanziari, operazioni di finanza straordinaria relative a tali emittenti ovvero l'andamento dei loro affari, il prezzo degli stessi strumenti vari, nel mercato nel quale tali strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su domanda degli emittenti, in misura rilevante rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente, gli emittenti stessi o i soggetti che li controllano, ove interessati dalle predette notizie, pubblicano senza indugio e con le modalità indicate nel Capo I, un comunicato con il quale informano circa la veridicità delle stesse notizie integrandone o correggendone ove necessario il contenuto, al fine di ripristinare condizioni di parità informativa.</p> <p><del>4-bis. Il comma 4 non si applica agli emittenti che abbiano adottato procedure, in materia di pubblicazione di informazioni al pubblico, che impongano sempre</del></p>
--	---	--	--

<p><b>di non commentare le voci di mercato, purché:</b></p> <p><b>a) le procedure siano state rese pubbliche sul sito internet degli emittenti;</b></p> <p><b>b) le notizie indicate nel comma 4 non siano sufficientemente precise da far ritenere che sia venuta meno la riservatezza in merito ad un'informazione privilegiata in possesso degli emittenti;</b></p> <p><b>c) gli emittenti abbiano commentato, dalla data di adozione delle procedure, voci di mercato nei soli casi previsti dalla lettera b).</b></p>	<p>riferimento “<i>all’andamento degli indici settoriali rilevanti</i>”. Questo infatti esporrebbe l’emittente a un onere eccessivo dovendo monitorare l’andamento di indici molteplici non domestici ed esponendolo a un obbligo di commento anche laddove non sussistano concrete esigenze informative.</p> <p>7. <b>Assonime</b> ritiene che sia opportuno mantenere invariata la struttura dell’articolo, lasciando il riferimento alla variazione in misura rilevante del prezzo rispetto al giorno precedente, ma condivide l’inserimento degli “<i>indici settoriali rilevanti</i>” come ulteriore parametro di valutazione.</p> <p>La stessa <b>Associazione</b> ha condiviso la proposta contenuta nel comma 4-<i>bis</i> dell’art. 66, tuttavia, ha osservato che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la nozione di “<i>voci di mercato</i>” è nuova: dovrebbe essere precisato che coincide con quella descritta nel comma 4;</li> <li>- non è chiaro se le <i>no-comment procedures</i> riguardino gli obblighi di cui al comma 4 (e cioè il caso di <i>rumour</i>, veri o falsi, che comportino variazione dei prezzi) e quindi se, pur</li> </ul>		<p><del>di non commentare le voci di mercato, purché:</del></p> <p><del>a) le procedure siano state rese pubbliche sul sito internet degli emittenti;</del></p> <p><del>b) le notizie indicate nel comma 4 non siano sufficientemente precise da far ritenere che sia venuta meno la riservatezza in merito ad un'informazione privilegiata in possesso degli emittenti;</del></p> <p><del>c) gli emittenti abbiano commentato, dalla data di adozione delle procedure, voci di mercato nei soli casi previsti dalla lettera b).</del></p>
--	---	--	--

adottando le procedure l'emittente possa comunque smentire *rumour* che non hanno comportato variazione dei prezzi;

- non è chiara la portata della condizione di cui al comma 4-*bis*, lett. c): essa infatti sembra, da un'analisi letterale, superflua a meno che non dia la possibilità all'emittente di interrompere la *no comment procedure* in presenza di un *rumour*: non è allora chiaro se poi l'emittente debba automaticamente tornare alla *no comment procedure* o se debba approvarla di nuovo. In ipotesi si potrebbe consentire il commento da parte dell'emittente in casi particolarmente rilevanti o per evitare un grave danno.

**8. Inoltre, Astaldi ha suggerito:**

- con riferimento all'art. 66, comma 4-*bis*, lett. b), di chiarire se per qualificare se una notizia sia "*sufficientemente precisa*" ci si debba riferire alla definizione di "*informazione di carattere preciso*" di cui all'art. 181, comma 3, del TUF;
- con riferimento all'art. 66, comma 4-*bis*, lett. c), di aggiungere

	<p>un'esemplificazione di casi pratici.</p> <p><b>9.</b> Infine, il <b>CNDCEC</b> ha suggerito di riformulare la lettera <i>b</i>) del comma 4-<i>bis</i> in modo da limitare l'obbligo di commento ai soli casi in cui le notizie indicate nel comma 4 siano tali da far "ragionevolmente" ritenere che sia venuta meno la riservatezza in merito a un'informazione privilegiata in possesso degli emittenti.</p>		
<p><u>Art. 66-bis</u> (<i>Ritardo della comunicazione</i>)</p> <p>(...)</p> <p>4. I soggetti che ritardano la comunicazione al pubblico delle informazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 3, del Testo unico danno <del>senza indugio</del> notizia alla Consob <b>dell'avvenuto ritardo, indicando le connesse circostanze, entro il momento della successiva pubblicazione della medesima informazione.</b></p> <p>5. La Consob, avuta notizia ai</p>	<p><b>1.</b> E' stata condivisa, da parte di <b>Borsa Italiana</b> e <b>Assonime</b>, la proposta posta in consultazione, in quanto avrebbe l'intento di semplificare l'esercizio del ritardo della comunicazione da parte dell'emittente mantenendo una specifica attività di vigilanza da parte della Consob e sarebbe in linea con le ipotesi di modifica della direttiva <i>Market Abuse</i>.</p> <p>In proposito i due soggetti hanno suggerito quanto segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Borsa Italiana</b>, di allineare il <i>wording</i> del RE al testo della proposta di nuovo regolamento comunitario in tema di abusi di</li> </ul>	<p>Si condivide il suggerimento di allineare il testo dell'art. 66-<i>bis</i>, comma 4, del RE al testo dell'art. 12 della proposta del nuovo regolamento comunitario in tema di abusi di mercato, sostituendo la locuzione "entro il momento della successiva pubblicazione" dell'informazione con la locuzione "immediatamente dopo la diffusione al pubblico" dell'informazione ("<i>immediately after the information is disclosed to the public</i>").</p> <p>Si accoglie altresì il suggerimento di modificare il comma 5 nel testo indicato dall'Associazione.</p>	<p><u>Art. 66-bis</u> (<i>Ritardo della comunicazione</i>)</p> <p>(...)</p> <p>4. I soggetti che ritardano la comunicazione al pubblico delle informazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 3, del Testo unico danno notizia alla Consob dell'avvenuto ritardo, indicando le connesse circostanze, <del>entro il momento della</del> <b>successiva pubblicazione immediatamente dopo la diffusione al pubblico</b> della medesima informazione.</p>

<p><del>sensi del comma 4 ovvero in altro modo</del>—di un ritardo nella comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, può richiedere ai soggetti interessati, valutando le circostanze dagli stessi rappresentate, di procedere senza indugio a tale comunicazione. In caso di inottemperanza la Consob può provvedere direttamente a spese degli interessati.</p>	<p>mercato. All’art. 12 di tale proposta di regolamento si afferma infatti che, in caso di ritardo nell’informativa, l’emittente deve informare l’autorità “<i>immediatamente dopo</i>” la comunicazione al pubblico;</p> <p>- <b>Assonime</b>, di modificare il comma 5 dell’art. 66-<i>bis</i> ai fini del coordinamento con il proposto comma modificando la formulazione nel modo che segue: “<i>la Consob, avuta comunque notizia di un ritardo (...)</i>”.</p>		<p>5. La Consob, avuta <b>comunque</b> notizia di un ritardo nella comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, può richiedere ai soggetti interessati, valutando le circostanze dagli stessi rappresentate, di procedere senza indugio a tale comunicazione. In caso di inottemperanza la Consob può provvedere direttamente a spese degli interessati.</p>
<p><b>Titolo V-bis</b> <b>Organi di amministrazione e controllo</b></p> <p><b>Capo II</b> <b>Limiti al cumulo degli incarichi dei componenti degli organi di controllo</b></p> <p>Art. 144-<i>terdecies</i> <i>(Limiti al cumulo degli incarichi)</i></p> <p>1. Non possono assumere la carica di componente dell’organo di controllo di un emittente coloro i quali ricoprono la medesima carica in cinque emittenti.</p>	<p>Osservazioni sulla proposta di modifica della regolamentazione in materia di limiti al cumulo degli incarichi dei membri dell’organo di controllo sono state formulate da parte di: <b>Aduc</b>, <b>Assonime</b>, <b>Assogestioni</b>, <b>Cndcec</b> e <b>Ecgs</b>.</p> <p><b>1. Assogestioni</b> è favorevole a una revisione delle disposizioni del RE, osservando che esse “<i>possono risultare eccessivamente complicate, nonché non sempre adatte ad essere applicate alle società (...) dualistic[he]</i>”(cfr. sotto la proposta di modifica legislativa).</p> <p><b>2. Cndcec</b> ed <b>Ecgs</b> hanno espresso</p>	<p>La proposta di modifica della disciplina regolamentare dei limiti al cumulo degli incarichi è stata sottoposta al mercato unitamente a una più ampia proposta di revisione della disposizione legislativa.</p> <p>Tutte le osservazioni pervenute hanno accolto con favore la semplificazione dell’attuale disciplina regolamentare e/o legislativa.</p> <p>Ai fini della revisione degli artt. 144-<i>terdecies</i> e 144-<i>quaterdecies</i> del RE, dalla consultazione sono emersi apprezzamenti e qualche critica.</p>	<p><b>Titolo V-bis</b> <b>Organi di amministrazione e controllo</b></p> <p><b>Capo II</b> <b>Limiti al cumulo degli incarichi dei componenti degli organi di controllo</b></p> <p>Art. 144-<i>terdecies</i> <i>(Limiti al cumulo degli incarichi)</i></p> <p>(...)</p>

<p>2. Il componente dell'organo di controllo di un emittente può assumere altri incarichi di amministrazione e controllo presso le società di cui al Libro V, Titolo V, Capi V, VI e VII del codice civile, nel limite massimo pari a sei punti risultante dall'applicazione del modello di calcolo contenuto nell'Allegato 5-bis, Schema 1, <b>salvo che ricopra la carica di componente dell'organo di controllo in un solo emittente.</b></p> <p>3. Gli incarichi esenti e gli incarichi di amministrazione e controllo presso le società piccole non rilevano al fine del calcolo del cumulo degli incarichi di cui al comma 2.</p> <p>4. Gli statuti degli emittenti possono ridurre i limiti al cumulo degli incarichi previsti dai commi 1 e 2 ovvero, fermo quanto previsto dai medesimi commi, possono prevedere ulteriori limiti.</p> <p>4-bis. Fermo quanto previsto dai commi 1 e 2, il componente dell'organo di controllo che superi</p>	<p>apprezzamento per la proposta di modifica degli artt. 144-terdecies e 144-<i>quaterdecies</i> RE, giudicandola un significativo intervento di semplificazione.</p> <p><b>3. Assonime</b> ha ritenuto che la proposta presentata non sia idonea a realizzare una sostanziale semplificazione e suggerisce di semplificare il sistema dei pesi individuato nell'Allegato 5-bis al RE (tenendo conto, ad esempio, della proposta di direttiva CRD IV). L'Associazione ha proposto inoltre di escludere esplicitamente dai soggetti passivi della disciplina i consiglieri di sorveglianza delle società dualistiche che, anche per statuto, svolgano le funzioni gestorie <i>ex art. 2409-terdecies</i>, comma 1, f-bis) c.c.;</p> <p><b>4. Aduc</b> ha espresso forti perplessità sulla proposta di modifica, giudicandola contraria alla delega legislativa che non ammette alcuna esclusione dall'ambito di applicazione dei limiti al cumulo di cariche e dai connessi obblighi di informativa alla Consob e al pubblico sugli incarichi svolti. L'Associazione osserva inoltre che l'impatto della proposta di semplificazione sarebbe tale</p>	<p>Con riferimento alla soluzione tecnica, essa consente una semplificazione della disciplina e una riduzione degli oneri ad essa associati che può costituire un efficace intervento nel breve termine. Una più sistematica revisione della disciplina potrebbe avere luogo se il Legislatore valuterà come opportuna la rivisitazione dell'art. 148-bis del TUF.</p> <p>Alcune critiche si incentrano sull'applicazione della norma al sistema dualistico, che non tiene conto delle sue caratteristiche peculiari. Sul punto, l'auspicio è che le peculiarità di tale sistema, e più in generale dei modelli alternativi, possano essere tenute in considerazione dal Legislatore e trattate autonomamente e in modo sistematico in sede di normativa primaria. In questo ambito, pertanto, la proposta di modifica rappresenta solo una parziale risposta al problema nella direzione di semplificazione della disciplina.</p>	
--	--	--	--

<p>per cause a lui non imputabili tali limiti, entro novanta giorni dall'avvenuta conoscenza di detto superamento, rassegna le dimissioni da uno o più degli incarichi precedentemente ricoperti. La presente disposizione si applica anche ai supplenti che subentrano nell'organo di controllo a decorrere dalla data della delibera dell'assemblea che provvede alla nomina ai sensi dell'articolo 2401 del codice civile.</p> <p>4-ter. La Consob fornisce al componente dell'organo di controllo conferma dell'avvenuto superamento dei limiti al cumulo degli incarichi secondo le modalità e nei tempi stabiliti nell'apposito Manuale Tecnico.</p> <p style="text-align: center;">Art. 144-<i>quaterdecies</i> (<i>Obblighi di informativa alla Consob</i>)</p> <p>1. Entro dieci giorni dall'assunzione o dalla cessazione, a qualunque titolo, di un incarico di amministrazione o controllo, il componente dell'organo di</p>	<p>che i dichiaranti “<i>si ridurrebbero ad un decimo di quelli attuali</i>”. Quale alternativa, vengono proposte alcune semplificazioni delle modalità di calcolo dei pesi e delle informazioni da inserire nel sistema di computo per la determinazione del punteggio.</p> <p>Alcuni rispondenti propongono soluzioni alternative, tuttavia realizzabili solo attraverso una modifica della legge, in particolare dell'art. 148-<i>bis</i> del TUF. In proposito, si ricorda che tra le proposte di interventi legislativi segnalate al mercato vi è quella di una modifica di tale previsione che ne circoscriva l'ambito applicativo ai soli incarichi di componente dell'organo di controllo svolti in società quotate.</p> <p><b>5. Cndcec</b> condivide (anche) la proposta di modifica legislativa presentata e suggerisce di introdurre quale misura di ulteriore flessibilità, la possibilità per le società di elevare tale limite previa adeguata motivazione (approccio “<i>comply or explain</i>”);</p> <p><b>6. ISS</b> (<i>Institutional Shareholder Services Inc</i>) è favorevole a una semplificazione della disciplina che</p>		
--	--	--	--

<p>controllo comunica alla Consob, secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 5-bis, rispettivamente Schema 1 e Schema 3, l'incarico o gli incarichi assunti e/o cessati.</p> <p>2. Il componente dell'organo di controllo comunica alla Consob, secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 5-bis, Schema 2:</p> <p>a) entro dieci giorni dall'evento, le variazioni attinenti agli incarichi in essere nonché le variazioni dei propri dati anagrafici;</p> <p>b) entro dieci giorni dall'approvazione del bilancio di riferimento, i dati dimensionali della società nella quale è ricoperto l'incarico;</p> <p>c) entro dieci giorni dal momento in cui viene a conoscenza dell'evento, le variazioni nei rapporti di controllo rilevanti ai sensi dell'articolo 144-duodecies, comma 1, lettera i).</p> <p>3. Il soggetto che per la prima volta assume l'incarico di componente dell'organo di controllo di un emittente, entro novanta giorni dall'assunzione</p>	<p>circoscriva l'ambito di applicazione dei limiti ai soli incarichi in società quotate, purché anche quelle di diritto estero siano incluse nel calcolo;</p> <p><b>7. Assogestioni</b> propone una diversa soluzione, in considerazione delle caratteristiche della società in cui l'incarico di componente dell'organo di controllo è svolto e del connesso assorbimento di tempo. Specificamente, un limite più stringente dovrebbe essere posto agli incarichi in società quotate, società controllanti di quotate e in società bancarie, finanziarie e assicurative; al contempo, potrebbero non rilevare gli incarichi nelle altre società non quotate. Un'attenuazione dovrebbe inoltre essere pensata in caso di incarichi in società del medesimo gruppo.</p>		
---	--	--	--

<p>dell'incarico, comunica alla Consob, secondo le istruzioni contenute nell'Allegato 5-bis, Schema 1, i dati relativi agli incarichi di cui al comma 1.</p> <p><b>4. Il presente articolo non si applica a chi ricopre la carica di componente dell'organo di controllo in un solo emittente.</b></p>			<p><b>4- 3-bis.</b> Il presente articolo non si applica a chi ricopre la carica di componente dell'organo di controllo in un solo emittente.</p>
--	--	--	--

120050051