



Senato  
della Repubblica



Camera  
dei deputati

# Attuazione della nuova direttiva Trasparenza (Dir. 2013/50/UE)

## Atto del Governo n. 235

DOSSIER - XVII LEGISLATURA

Novembre 2015



SERVIZIO DEL BILANCIO

Tel. 06 6706 5790 – SBilancioCU@senato.it –  @SR\_Bilancio

*Elementi di documentazione n. 40*

SERVIZIO STUDI

Tel. 06 6706 2451 – studi1@senato.it



SERVIZIO STUDI – Dipartimento finanze

Tel. 06 6760 9496 – st\_finanze@camera.it –  @CD\_finanze

*Atti del Governo n. 229*

La documentazione dei servizi e degli uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

## INDICE

Introduzione .....	1
La direttiva 2013/50/UE .....	2
La norma di delega.....	5
Schede di lettura.....	6
<i>Articolo 1 (Modifiche al decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58)</i> .....	6
<i>Articolo 2 (Disposizioni transitorie e finali)</i> .....	22
<i>Articolo 3 (Clausola di invarianza finanziaria)</i> .....	22



## Introduzione

Lo schema di decreto legislativo in esame è volto a recepire la direttiva 2013/50/UE, c.d. "direttiva trasparenza", che modifica le seguenti tre direttive:

- la direttiva 2004/109/CE, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato<sup>1</sup>;
- la direttiva 2003/71/CE, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, cd. direttiva Prospetto<sup>2</sup>;
- la direttiva 2007/14/CE, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE.

Tale schema dà attuazione alla delega contenuta **negli articoli 1 e 5 della legge 9 luglio 2015, n. 114** (legge delegazione europea 2014). Di seguito si riportano sia in forma estesa che sintetica i principali riferimenti normativi richiamati nel testo.

Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52

**Testo Unico della Finanza** anche TUF

Direttiva 2013/50/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2013, recante modifica della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, e la direttiva 2007/14/CE della Commissione, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE

**direttiva 2013/50/UE** anche **direttiva Trasparenza**

Direttiva 2004/109/CE, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato

**direttiva 2004/109/CE**

Direttiva 2003/71/CE, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari:

**direttiva 2003/71/CE** anche **direttiva Prospetto**

Direttiva 2007/14/CE, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE

**direttiva 2007/14/CE**

Il presente dossier tiene conto anche dell'Analisi dell'impatto della regolamentazione (AIR) e le Tabelle di concordanza ex art. 31, comma 2, della legge 24 dicembre 2012, n. 234, rettificata con nota del 27 novembre 2015 e che sostituiscono le precedenti alla nota in data 14 novembre 2015, con la quale è stato trasmesso il decreto legislativo in esame.

<sup>1</sup> La direttiva 2004/109/CE è stata attuata con il [decreto legislativo 6 novembre 2007, n. 195](#).

<sup>2</sup> La direttiva 2003/71/CE è stata attuata con il [decreto legislativo 28 marzo 2007, n. 51](#).

## La direttiva 2013/50/UE

La direttiva 2013/50/UE ha origine dalla proposta della Commissione europea COM(2011) 683, per maggiori approfondimenti si rinvia al Dossier di documentazione dell'Ufficio per i rapporti con l'Unione europea del Senato della Repubblica.

Il documento non è stato esaminato né presso il Senato della Repubblica né presso la Camera dei deputati. Per una panoramica dell'esame presso altri Parlamenti nazionali dell'Unione europea si rinvia al sito IPEX, Piattaforma per lo scambio interparlamentare dell'Unione europea.

### **Il contenuto della direttiva**

La direttiva 2013/50/UE è stata adottata per modificare la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e le successive direttive connesse. L'esigenza di modificare il quadro normativo in questo settore è stata motivata con le rapide trasformazioni del mercato finanziario e con l'esigenza di ridurre l'onere amministrativo a carico delle piccole e medie società emittenti, in modo da migliorare il loro accesso ai capitali. In particolare, è stato cancellato l'obbligo di presentare relazioni finanziarie trimestrali, che rappresentano un onere significativo per molti piccoli e medi emittenti, senza essere necessarie per la tutela degli investitori.

Sulla base di tale direttiva, gli Stati membri non sono autorizzati a imporre, nella propria legislazione nazionale, l'obbligo di pubblicare informazioni finanziarie periodiche con una frequenza maggiore rispetto alle relazioni finanziarie annuali e semestrali. Essi tuttavia possono imporre agli emittenti di pubblicare informazioni finanziarie periodiche aggiuntive se tale obbligo non costituisce un onere finanziario consistente e se le informazioni aggiuntive sono proporzionate ai fattori che contribuiscono alle decisioni di investimento. Il termine per la pubblicazione delle relazioni finanziarie semestrali viene fissato, per una maggiore flessibilità, a tre mesi dopo la fine del periodo di riferimento.

Per garantire la trasparenza sui pagamenti effettuati a favore dei governi, gli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che operano nell'industria estrattiva o forestale primaria comunicano annualmente, in una relazione separata, i pagamenti effettuati ai governi dei paesi in cui operano. La comunicazione dei pagamenti ai governi dovrebbe mettere a disposizione del pubblico e degli investitori informazioni che inducano i governi dei paesi ricchi di risorse a giustificare le proprie entrate derivanti dallo sfruttamento delle risorse naturali.

Ai fini della trasparenza e della tutela degli investitori, gli Stati membri devono imporre alle comunicazioni sui pagamenti effettuati ai governi l'applicazione di alcuni principi: 1) rilevanza degli importi, che - singoli o correlati tra loro - non devono essere inferiori alla soglia di 100.000 euro per essere considerati nella relazione; 2) comunicazione per singolo governo e progetto; 3) universalità - che significa che non dovrebbero essere autorizzate esenzioni a favore di alcun soggetto, per non creare effetti distorsivi; 4) esaustività - che significa che tutti i pagamenti pertinenti versati ai governi vanno segnalati, in linea con la direttiva 2013/34/UE sui bilanci di esercizio e consolidati.

Per garantire che gli emittenti e gli investitori abbiano piena conoscenza della struttura dell'assetto proprietario delle società, la definizione di strumenti finanziari comprende tutti gli strumenti con effetto economico simile alla detenzione di azioni e al diritto di acquisirne; ciò è reso opportuno dall'introduzione (per effetto dell'innovazione finanziaria) di nuove tipologie di strumenti in grado di generare una esposizione economica degli investitori nei confronti delle società e la cui comunicazione non è disciplinata dalla direttiva 2004/109/CE.

Inoltre, per garantire un'adeguata trasparenza delle partecipazioni rilevanti, è richiesta una nuova notifica per ogni variazione nella tipologia delle partecipazioni.

L'armonizzazione delle norme sulla notifica delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto - in particolare per quanto riguarda l'aggregazione delle partecipazioni azionarie con la detenzione di strumenti finanziari - è condizione necessaria per aumentare la certezza del diritto, migliorare la trasparenza e ridurre gli oneri amministrativi per gli investitori transfrontalieri. Tuttavia, in considerazione delle differenze esistenti nella concentrazione della proprietà e nel diritto societario tra gli Stati dell'Unione, la direttiva consente agli Stati membri di continuare a definire soglie inferiori e aggiuntive per la notifica delle partecipazioni con diritto di voto e a esigere notifiche equivalenti in relazione a soglie basate sulle quote di capitale.

Inoltre gli Stati membri possono continuare a definire obblighi più rigorosi di quelli stabiliti dalla direttiva 2004/109/CE riguardo a contenuto, procedura e tempi di notifica sulle partecipazioni rilevanti non previste dalla stessa direttiva 2004/109/CE.

In particolare gli Stati possono continuare ad applicare disposizioni legislative, regolamentari o amministrative in materia di offerte pubbliche di acquisto, operazioni di fusione e altre operazioni che incidono sulla proprietà o sul controllo di imprese sottoposte a vigilanza in conformità all'articolo 4 della direttiva 2004/25/CE, (concernente le offerte pubbliche di acquisto) che stabilisce obblighi di pubblicità più severi rispetto alla direttiva 2004/109/CE.

Vengono introdotte norme tecniche che garantiscono un'armonizzazione coerente del regime di notifica delle partecipazioni rilevanti, nonché livelli di trasparenza adeguati. A tal fine l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati - AESFEM), istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010, è incaricata di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione da presentare alla Commissione. La Commissione adotta le norme tecniche di regolamentazione sviluppate dall'AESFEM, specificando le condizioni per l'applicazione delle esenzioni dagli obblighi di notifica per le partecipazioni rilevanti con diritto di voto. Facendo ricorso alle proprie competenze, l'AESFEM definisce i casi di esenzione, tenendo conto di eventuali abusi volti ad aggirare gli obblighi di notifica.

Per facilitare gli investimenti transfrontalieri, gli investitori devono poter accedere facilmente, e per tutte le società quotate nell'Unione, alle informazioni previste dalla regolamentazione. Al fine di garantire l'accesso transfrontaliero alle informazioni e tenere in considerazione gli sviluppi tecnici dei mercati finanziari e delle tecnologie della comunicazione, viene delegato alla Commissione il potere di adottare atti per definire gli standard minimi per la diffusione delle informazioni previste, l'accesso a queste ultime in tutto il territorio dell'Unione e i meccanismi per centralizzare la gestione di tali informazioni. L'AESFEM predispone e gestisce un portale web che funge da punto di accesso elettronico europeo («punto di accesso»).

Vengono inoltre rafforzati i poteri sanzionatori degli Stati, anche per le sanzioni amministrative pecuniarie accessorie. Gli Stati membri possono prevedere sanzioni o misure aggiuntive e livelli di sanzioni amministrative pecuniarie più elevati di quelli previsti dalla direttiva 2004/109/CE, considerando l'esigenza di renderle sufficientemente dissuasive a sostegno di mercati corretti e trasparenti. Gli Stati possono adottare sanzioni anche nei confronti dei singoli membri degli organi di amministrazione delle società, o di ogni soggetto che sia ritenuto responsabile di violazioni.

Affinché le decisioni che impongono sanzioni o misure amministrative abbiano un effetto dissuasivo sul grande pubblico è opportuno che siano di norma pubblicate. La pubblicazione costituisce uno strumento importante per informare i partecipanti al mercato in merito a quali comportamenti siano considerati in violazione della direttiva 2004/109/CE e per promuovere la diffusione di comportamenti corretti tra i partecipanti stessi.

La direttiva 2013/50/UE precisa e chiarisce, adattandosi alle trasformazioni di alcuni aspetti del mercato finanziario, la definizione di «emittente», in modo tale da includere gli emittenti di titoli non quotati rappresentati da certificati di deposito ammessi alla negoziazione. Tale definizione deve tener

conto del fatto che in alcuni Stati membri gli emittenti di titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possono essere persone fisiche.

Un'altra definizione importante specificata è quella di "Stato membro di origine" per le società emittenti titoli di debito di un paese terzo. In tali casi viene stabilito che lo Stato membro d'origine deve essere uno Stato membro scelto dall'emittente tra quelli in cui i suoi valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

È opportuno che tutti gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato nell'Unione siano soggetti alla vigilanza di un'autorità competente di uno Stato membro, in modo da garantire che soddisfino i propri obblighi. Per questo è importante che la società emittente indichi quale sia lo Stato di origine. Se ciò non avviene entro il termine di tre mesi, si considera Stato membro di origine quello in cui i valori mobiliari dell'emittente sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Qualora i valori mobiliari siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in più di uno Stato membro, tutti questi Stati membri saranno Stati membri d'origine, fino a che l'emittente non scelga e comunichi un solo Stato membro d'origine. Gli emittenti sono in tal modo incentivati a scegliere e comunicare lo Stato membro d'origine alle autorità competenti rispettive e, nel contempo, le autorità competenti possono prontamente disporre dei poteri necessari per intervenire. Il legame con lo Stato così individuato cessa se i valori mobiliari dell'emittente non sono più ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di quello Stato. In questi casi la società emittente - prima della scadenza di tre anni - deve indicare un nuovo Stato di origine tra quelli in cui i suoi titoli sono negoziati, o in quello nel quale ha la sua sede legale.

La direttiva 2007/14/CE contiene, in particolare, alcune norme relative alla notifica della scelta dello Stato membro d'origine da parte dell'emittente. Tali norme sono state integrate nella direttiva 2004/109/CE per garantire che le autorità competenti dello Stato o degli Stati membri ospitanti e dello Stato membro in cui si trova la sede legale dell'emittente siano informate in merito alla scelta dello Stato membro d'origine da parte dell'emittente.

Per quanto riguarda la comunicazione delle nuove emissioni di prestiti, le norme fissate dalla direttiva 2004/109/CE hanno generato problemi pratici di attuazione e sono risultate di complessa applicazione, tra l'altro sovrapponendosi ad altre normative. La direttiva 2013/50/UE ha quindi provveduto a modificarle abolendo tale obbligo così da ridurre gli oneri amministrativi inutili a carico degli emittenti.

L'obbligo di comunicare alle autorità competenti dello Stato membro d'origine eventuali modifiche ai documenti costitutivi o allo statuto dell'emittente si sovrappone ad un obbligo analogo di cui alla direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate e può dare adito a confusione per quanto concerne il ruolo delle autorità competenti. Anche in questo caso la direttiva 2013/50/UE ha provveduto ad abolire tale obbligo così da ridurre gli oneri amministrativi inutili a carico degli emittenti.

La comunicazione delle informazioni richieste dalla normativa sulla trasparenza finanziaria è agevolata dalla disposizione che prevede per tali comunicazioni un formato elettronico armonizzato, con benefici per gli emittenti, gli investitori e le autorità competenti. Ne risulta un vantaggio anche per l'accessibilità, l'analisi e la comparabilità delle relazioni finanziarie annuali. Pertanto, a decorrere dal 1o gennaio 2020, è obbligatoria la preparazione delle relazioni finanziarie annuali in un formato elettronico unico di comunicazione. L'AESFEM è incaricata di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione da sottoporre all'adozione della Commissione. L'AESFEM, nell'elaborazione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione, effettua consultazioni pubbliche di tutti i soggetti interessati, procedendo ad una valutazione dei potenziali impatti svolgendo opportuni test negli Stati membri. Nell'elaborazione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione sui formati da applicare alle banche e agli intermediari finanziari nonché alle imprese di assicurazione, l'AESFEM coopera regolarmente e strettamente con le Autorità europee di vigilanza (Autorità bancaria europea e Autorità

europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), istituite, rispettivamente, dal regolamento (UE) n. 1093/2010 e dal regolamento (UE) n. 1094/2010, per tener conto delle caratteristiche specifiche dei settori in questione, assicurando la coerenza intersettoriale delle attività e raggiungendo posizioni comuni.

### **La norma di delega**

L'articolo 5 della legge 9 luglio 2015, n. 114, reca i principi e i criteri direttivi per l'attuazione della direttiva 2013/50/UE, tra questi contempla l'attribuzione di competenze e poteri di vigilanza alla CONSOB; l'innalzamento della soglia minima per l'attivazione dell'obbligo di comunicazione delle partecipazioni rilevanti; l'attribuzione alla CONSOB del potere di disporre obblighi di pubblicazione, per gli emittenti strumenti finanziari, di informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, con una frequenza maggiore rispetto alle relazioni finanziarie annuali e alle relazioni finanziarie semestrali.

In particolare il Governo è tenuto a:

- a. apportare al TUF le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, prevedendo, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e attribuendo le competenze e i poteri di vigilanza previsti nella direttiva medesima alla CONSOB, quale autorità competente (comma 1, lettera *a*));
- b. prevedere, ove opportuno, l'innalzamento della soglia minima prevista dal TUF, in materia di obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, nel rispetto di quanto disposto dalla direttiva 2004/109/CE, nonché le occorrenti modificazioni al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti (comma 1, lettera *b*)).
- c. attribuire alla CONSOB il potere di disporre, con proprio regolamento e in conformità con le previsioni della direttiva 2013/50/UE, obblighi di pubblicazione delle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, con una frequenza maggiore rispetto alle relazioni finanziarie annuali e alle relazioni finanziarie semestrali (comma 1, lettera *c*)).
- d. apportare le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore e di tutela della stabilità finanziaria (comma 1, lettera *d*)).

## SCHEDE DI LETTURA

### *Articolo 1* *(Modifiche al decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58)*

#### **Comma 1**

Il **comma 1** dell'articolo in esame apporta modifiche all'articolo 1, comma 1, del TUF, rubricato "definizioni".

In particolare, la **lettera a)** modifica le disposizioni dell'articolo 1, comma 1, lettera w) che definisce gli "emittenti quotati" stabilendo che siano da intendersi per essi i soggetti, italiani o esteri, inclusi i trust, che emettono strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato italiano. Nell'ipotesi in cui si ammettono alla negoziazione nel mercato regolamentato le ricevute di deposito, si definisce "emittente" il soggetto che emette valori mobiliari rappresentati anche se i predetti valori mobiliari non sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

La modifica apportata attiene, pertanto, all'inclusione dei "trust" e degli emittenti di valori mobiliari rappresentati quali le ricevute di deposito.

Il **trust** è un istituto di origine anglosassone, che si è successivamente sviluppato nei Paesi di Common law ed è stato accolto nel nostro paese con la ratifica della convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985. Si tratta di uno strumento di pianificazione patrimoniale e fiscale, non solo per le imprese ma anche per le famiglie. Si specifica che, con l'istituzione del trust il disponente (settlor – proprietario dei beni) si spossessa dei beni e li attribuisce in proprietà a un gestore (trustee) il quale assume l'obbligo di amministrarli secondo quanto previsto dall'accordo di trust (deed of trust) nell'interesse del beneficiario individuato dallo stesso disponente. Questi, inoltre, può garantirsi un controllo più pregnante sull'operato del trustee nominando un protector, persona fisica o giuridica di fiducia del settlor con il compito di vigilare e verificare che le indicazioni contenute nell'atto istitutivo del trust siano rispettate.

I **valori mobiliari** sono strumenti di investimento finanziario costituiti da titoli, emessi da organismi sovranazionali, dallo Stato, da enti pubblici o da società. I valori mobiliari hanno primariamente la funzione di fornire le risorse finanziarie necessarie agli operatori economici per investire e raggiungere i loro scopi offrendo agli investitori una forma di impiego del risparmio, normalmente di durata predeterminata, e a rendimento fisso o variabile, a seconda della categoria di appartenenza.

Caratteristica dei valori mobiliari è la mobilità, cioè negoziabilità, stanziabilità e liquidabilità; sono, infatti, rappresentati da certificati trasferibili e quindi possono essere scambiati agevolmente, possono essere anche convertiti in liquidità vendendoli sul mercato, più o meno agevolmente a seconda della diffusione del titolo stesso.

La **lettera b)** del comma in esame modifica la lettera w-*quater*) dell'articolo 1, comma 1 del TUF. Si precisa che le modifiche dei punti 1 e 2 della predetta lettera, concernono la definizione di Comunità europea che, laddove presente nella lettera in esame, viene sostituita con quella di Unione europea.

Il successivo punto 3 sostituisce il numero 3 della lettera w-*quater*) e stabilisce che si intendono emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, gli emittenti

valori mobiliari la cui sede legale non rientra in uno Stato dell'Unione europea e che hanno scelto l'Italia come Stato membro d'origine. Si sottolinea che tale scelta resta valida a meno che non ci sia una manifesta volontà di scegliere un nuovo Stato membro di origine. Tali emittenti devono rientrare tra 1) le emittenti azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati italiani o di altro Stato membro dell'Unione europea, aventi sede in Italia; 2) gli emittenti titoli di debito di valore nominale unitario inferiore ad euro mille, o valore corrispondente in valuta diversa, ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati italiani o di altro Stato membro dell'Unione europea, aventi sede in Italia;

Il punto 4, modificando il numero 4) della lettera *w-quater*), conferma che si intendono emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine gli emittenti valori mobiliari diversi da quelli di cui ai numeri 1) e 2), indicati nel periodo precedente, aventi sede in Italia o i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano, che hanno scelto l'Italia come Stato membro d'origine. L'emittente può scegliere un solo Stato membro come Stato membro d'origine. La scelta resta valida per almeno tre anni, salvo il caso in cui i valori mobiliari dell'emittente non sono più ammessi alla negoziazione in alcun mercato regolamentato dell'unione europea o salvo che l'emittente nel triennio rientri tra gli emittenti dell'Unione europea o salvo che l'emittente, nel triennio, rientri tra gli emittenti di seguito elencati di cui ai punti 1), 2), 3) e 5) della lettera *w-quater*):

- 1) le emittenti azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati italiani o di altro Stato membro dell'Unione europea, aventi sede in Italia;
- 2) gli emittenti titoli di debito di valore nominale unitario inferiore ad euro mille, o valore corrispondente in valuta diversa, ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati italiani o di altro Stato membro dell'Unione europea, aventi sede in Italia;
- 3) gli emittenti valori mobiliari di cui ai numeri 1) e 2), aventi sede in uno Stato non appartenente all'Unione europea, per i quali la prima domanda di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato dell'Unione europea è stata presentata in Italia o che hanno successivamente scelto l'Italia come Stato membro d'origine quando tale prima domanda di ammissione non è stata effettuata in base a una propria scelta;

Infine, il punto 5 della lettera in esame prevede l'inserimento, di un'ulteriore numero 4-*bis* alla lettera *w-quater*).

*Si ritiene plausibile che più correttamente il riferimento dovrebbe essere al numero 5, ciò in considerazione del combinato disposto della previsione contenuta al punto 3, che richiama il numero 5, attualmente non presente nella lettera w-quater) vigente.*

Il nuovo punto prevede che rientrino tra gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, gli emittenti indicati ai menzionati numeri 3) e 4) della lettera *w-quater*) che hanno valori mobiliari che non risultano più ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentare dello Stato membro di origine ma sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altri Stati membri e, se del

caso, abbiano la sede legale in Italia ovvero abbiano comunque scelto l'Italia come nuovo Stato di origine. Ciò al fine di allineare le previsioni a quelle della direttiva 2013/50/UE.

Con la **lettera c)** del comma 1, del provvedimento in esame, si opera la sostituzione della lettera *w-quater*.1) dell'articolo 1, comma 1 del TUF, sempre in materia di definizioni; si considerano PMI le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, con un fatturato inferiore a 300 milioni di euro, ovvero una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre esercizi, ovvero tre anni solari, consecutivi. La modifica prevede, in particolare, che la Consob stabilisca con regolamento le disposizioni attuative di quanto previsto dalla lettera in esame, incluse le modalità informative cui sono tenuti tali emittenti in relazione all'acquisto ovvero alla perdita della qualifica di PMI. Inoltre è onere della Consob, sulla base delle informazioni fornite dagli emittenti, pubblicare l'elenco delle PMI tramite il proprio sito internet.

## Comma 2

Il **comma 2** dell'articolo in esame apporta modifiche all'articolo 62, comma 2, "Regolamento del mercato" del TUF, al fine di operare una netta distinzione tra la fase dell'ammissione alla quotazione e quella di ammissione alla negoziazione.

Il comma 2 dell'articolo 62 prescrive che le società di gestione si dotano di regole e procedure trasparenti e non discrezionali che garantiscono una negoziazione corretta e ordinata nonché di criteri obiettivi che consentono l'esecuzione efficiente degli ordini. Il regolamento del mercato deve determinare:

- le condizioni e le modalità di ammissione, di esclusione e di sospensione degli operatori dalle negoziazioni;
- le condizioni e le modalità per lo svolgimento delle negoziazioni e gli eventuali obblighi degli operatori e degli emittenti;
- le modalità di accertamento, pubblicazione e diffusione dei prezzi;
- i tipi di contratti ammessi alle negoziazioni,
- nonché i criteri per la determinazione dei quantitativi minimi negoziabili e
- le condizioni e le modalità per la compensazione, liquidazione e garanzia delle operazioni concluse sui mercati.

In particolare, mediante la modifica del **comma 2, lettera a)**, il regolamento del mercato non si occupa più della determinazione delle condizioni, delle modalità di ammissione e di esclusione e di sospensione degli strumenti finanziari.

La Consob, tenendo in considerazione le disposizioni della direttiva 2004/39/CE e le relative misure di esecuzione, individua con regolamento i criteri generali ai quali il regolamento del mercato deve adeguarsi relativamente agli strumenti finanziari alla eventuale loro sospensione ed esclusione dalle negoziazioni ed alle modalità da attuare per pubblicizzare il regolamento del mercato:

- a) ammissione di strumenti finanziari alle negoziazioni;
- b) sospensione ed esclusione di strumenti finanziari dalle negoziazioni nei mercati regolamentati;

c) modalità per assicurare la pubblicità del regolamento del mercato

La **lettera b)** del comma in esame introduce la **nuova lettera a-bis)** secondo la quale il regolamento del mercato deve determinare, altresì, le condizioni e le modalità di ammissione alla quotazione e quelle inerenti l'ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari e alla loro esclusione e sospensione sia dalla quotazione che dalle negoziazioni.

### Comma 3

Il **comma 3** dell'articolo in esame apporta modifiche all'articolo 64 del TUF, riguardante l'organizzazione e il funzionamento del mercato e delle società di gestione, al fine di precisare ulteriormente le disposizioni legislative in materia di strumenti finanziari e di coordinarsi con le disposizioni dell'articolo 62 del TUF.

In base alla **lettera a)** del comma in esame viene precisato che le società di gestione devono occuparsi di disporre l'ammissione, l'esclusione e la sospensione **dalla quotazione e dalle negoziazioni** [in grassetto le parti oggetto della modifica in esame] degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni e comunicare immediatamente le proprie decisioni alla CONSOB.

L'esecuzione delle decisioni di ammissione alle negoziazioni di azioni ordinarie, di obbligazioni e di altri strumenti finanziari emessi da soggetti diversi dagli Stati membri dell'Unione europea, dalle banche comunitarie e dalle società con azioni quotate in un mercato regolamentato nonché delle decisioni di esclusione di azioni dalle negoziazioni è sospesa finché non sia decorso il termine indicato al comma 1-*bis*, lettera *a)* il quale prevede che la CONSOB possa vietare l'esecuzione delle predette decisioni di ammissione e di esclusione ovvero ordinare la revoca di una decisione di sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni, entro cinque giorni dal ricevimento della comunicazione di cui al comma 1, lettera *c)*. Ciò avviene nel caso in cui essa, nel corso della propria istruttoria, reputi che la decisione sia contraria alle finalità di cui all'articolo 74, comma 1 e cioè alla trasparenza, all'ordinato svolgimento delle negoziazioni e alla tutela degli investitori.

Si precisa che, alla Consob, è attribuito il compito di emanare apposito regolamento al fine di individuare gli adempimenti informativi delle società di gestione nei propri confronti, nonché, in considerazione delle regole di trasparenza, e dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni e della tutela degli investitori e in conformità alle disposizioni della direttiva 2004/39/CE, il compito di individuare i requisiti generali di organizzazione delle società di gestione dei mercati regolamentati.

La **lettera b)** precisa che, al comma 1-*bis* lettera *a)* del sopra citato articolo 64 si faccia menzione altresì alle negoziazioni e stabilisce, pertanto, che la CONSOB può vietare l'esecuzione delle decisioni di ammissione alle **negoziazioni** e di esclusione dalle **negoziazioni** [in grassetto le parti oggetto della modifica in esame] disposte dalle società di gestione con riferimento alle negoziazioni di azioni ordinarie, di obbligazioni e di altri strumenti finanziari emessi da soggetti diversi dagli Stati membri dell'Unione europea, dalle banche comunitarie e dalle società con azioni quotate in un mercato regolamentato nonché delle decisioni di esclusione di azioni dalle negoziazioni se reputi che la decisione sia contraria alle finalità di cui all'articolo

74, comma 1 e cioè alla trasparenza, all'ordinato svolgimento delle negoziazioni e alla tutela degli investitori.

Con la **lettera c)** si stabilisce che, la CONSOB si occupa dell'ammissione, dell'esclusione e della sospensione non soltanto delle negoziazioni, bensì, a seguito di tale modifica, anche dalla **quotazione** [in grassetto le parti oggetto della modifica in esame] degli strumenti finanziari emessi da una società di gestione in un mercato da essa gestito. Inoltre, la CONSOB determina le modificazioni da apportare al regolamento del mercato per assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori, e di regolare le ipotesi di conflitto d'interessi. Gli strumenti finanziari sono ammessi subordinatamente all'adeguamento del regolamento del relativo mercato.

#### **Comma 4**

Il **comma 4** dell'articolo in esame introduce nell'articolato del TUF, l'articolo 91-*bis* in materia di comunicazione dello Stato membro d'origine, al fine di precisare le modalità con cui gli emittenti comunicano alla Consob di aver scelto l'Italia quale Stato membro di origine.

Il comma 1 dell'articolo 91-*bis* stabilisce che, nei casi indicati dalla lettera *w-quater*) dell'articolo 1, comma 1, del TUF (comma in cui si definiscono i soggetti emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine), i predetti soggetti emittenti, sono tenuti a comunicare lo Stato membro di origine e tale comunicazione deve essere effettuata in considerazione delle disposizioni dell'articolo 113-*ter* del decreto e delle disposizioni stabilite dalla Consob con apposito regolamento.

La comunicazione deve essere effettuata alle autorità competenti dello Stato membro di origine nel quale l'emittente ha stabilito la propria sede legale. Inoltre essa deve essere eseguita anche a favore delle autorità competenti dello Stato membro di origine e degli stati membri ospitanti.

In particolare si segnala che l'articolo 113 si inserisce nel Titolo III, "Emittenti" del Capo I, "Informazione societaria" e si occupa delle disposizioni generali in materia di informazioni regolamentate. Per informazioni regolamentate si intendono quelle che devono essere pubblicate dagli emittenti quotati, dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine o dai soggetti che li controllano. Le informazioni regolamentate sono depositate presso la Consob e la società di gestione del mercato per il quale l'emittente ha richiesto o ha approvato l'ammissione alla negoziazione dei propri valori mobiliari o quote di fondi chiusi. La Consob si occupa di stabilire le modalità e i termini di diffusione al pubblico delle informazioni regolamentate. Inoltre, tali informazioni necessitano di pubblicazione tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani nazionali, al fine di assicurarne un accesso rapido, non discriminatorio e ragionevolmente idoneo a garantirne l'effettiva diffusione a tutti gli Stati membri.

Il comma 2 del nuovo articolo 91-*bis* prevede che, nell'ipotesi in cui gli emittenti di strumenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine indicati nell'articolo 1, comma 1, lettera *w-quater*), numeri 3), 4) e 4-*bis* non effettuino la prescritta comunicazione dello Stato membro di origine entro tre mesi dalla data in cui i valori

mobiliari sono stati ammessi alla negoziazione, per la prima volta nell'Unione europea, unicamente in un mercato regolamentato italiano, si considera come Stato membro di origine l'Italia. Se l'ipotesi riguarda emittenti di valori mobiliari di più Stati membri, inclusa l'Italia, sono da considerarsi Stati membri di origine sia l'Italia che gli altri Stati membri fino alla data della successiva scelta e della prescritta comunicazione.

### Comma 5

Il **comma 5** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 93-*bis*, comma 1, lettera *f*), n. 3) del TUF, considerando come riferimento normativo la più recente direttiva 2013/50/UE (anziché la direttiva 2003/71/CE, cfr. *infra*).

L'articolo 93-*bis* rubricato "Definizioni", è inserito nel Titolo II, "Appello al pubblico risparmio", Capo I "Offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita", la lettera *f*) del comma 1, definisce **lo Stato membro di origine**, precisando che con esso si intende lo Stato membro della UE nel quale gli strumenti finanziari comunitari sono destinati ad essere offerti al pubblico per la prima volta dopo la data di entrata in vigore della direttiva 2013/50/UE (come modificato dal presente comma) o nel quale è stata presentata la prima domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato a scelta dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione, secondo il caso, salvo scelta successiva da parte degli emittenti aventi sede in un Paese terzo. A seguito della modifica ciò avviene nei casi specificamente riportati: qualora lo Stato membro di origine non sia stato determinato da una loro scelta (*così come già previsto nella formulazione oggetto di modifica*); o nell'ipotesi stabilita dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera *i*), punto *iii*) della Direttiva 2004/109/CE, c.d. direttiva Trasparenza, (punto aggiunto dalla direttiva 2013/50/UE) e cioè allorché si tratti di un emittente i cui valori mobiliari non siano più ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato nello Stato membro d'origine, ma siano ammessi alla negoziazione in uno o più degli altri Stati membri, il nuovo Stato membro d'origine che l'emittente può scegliere tra gli Stati membri in cui i suoi valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e, se del caso, lo Stato membro in cui l'emittente ha la sede legale.

Si precisa che il riferimento alla Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (c.d. direttiva Prospetto) è sostituito da quello alla direttiva 2013/50/UE. La Direttiva 2003/71/CE rappresentava uno strumento essenziale per la realizzazione del mercato interno secondo quanto stabilito sotto forma di calendario nelle comunicazioni della Commissione relative al "Piano d'azione per il capitale di rischio" e all'"attuazione del Piano d'azione per i servizi finanziari", agevolando il più ampio accesso possibile al capitale d'investimento su scala comunitaria, anche per le piccole e medie imprese (PMI) e per le imprese di recente costituzione, mediante la concessione di un passaporto unico per gli emittenti.

## Comma 6

Il **comma 6** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 113-*ter* del TUF in materia di pubblicità delle informazioni regolamentate.

L'articolo 113-*ter* si inserisce nel Titolo III, "Emittenti", Capo I, in materia di informazione societaria e in particolare disciplina le informazioni regolamentate. La modifica apportata dalla **lettera a)** del comma in esame interviene sul comma 1 secondo il quale le informazioni regolamentate sono quelle che devono essere pubblicate dagli emittenti quotati, dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine o dai soggetti che li controllano. A seguito della modifica, per la predetta pubblicazione occorre far riferimento a varie disposizioni di legge tra le quali quelle degli **articoli da 120 a 123** e non come originariamente previsto a quelle della sezione I-*bis* del provvedimento.

Si tratta, pertanto, di allineare l'elenco delle informazioni regolamentate a quello minimo e obbligatorio previsto dagli atti dell'Unione europea.

Si specifica che l'articolo 120 del TUF disciplina gli obblighi di comunicazione delle "partecipazioni rilevanti"; l'articolo 121 disciplina le "partecipazioni reciproche" e l'articolo 122 disciplina i "Patti parasociali".

Le informazioni regolamentate sono quelle che devono essere pubblicate dagli emittenti quotati, dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine o dai soggetti che li controllano; tali informazioni sono depositate presso la Consob e la società di gestione del mercato per il quale l'emittente ha richiesto o ha approvato l'ammissione alla negoziazione dei propri valori mobiliari o quote di fondi chiusi. A seguito della modifica apportata, le relazioni su governo societario e remunerazione degli amministratori non rientreranno nel novero di questa tipologia di informazioni.

La **lettera b)** del comma in esame stabilisce che le informazioni regolamentate non debbano essere oggetto anche di pubblicazione su giornali quotidiani nazionali. Pertanto, la Consob, stabilisce modalità e termini di diffusione al pubblico delle informazioni regolamentate, al fine di assicurarne un accesso rapido, non discriminatorio e ragionevolmente idoneo a garantirne l'effettiva diffusione in tutto il territorio dell'Unione europea.

La pubblicazione sui quotidiani non risulta essere un adempimento che deriva da obblighi previsti da atti dell'Unione europea in quanto, le informazioni, oltre che trasmesse al sistema di diffusione delle informazioni regolamentate (SDIR), cui hanno accesso le agenzie di stampa, e al meccanismo di stoccaggio autorizzato dalla Consob, che ne garantisce la memoria storica, risultano di pronta reperibilità per il pubblico dei risparmiatori mediante accesso al sito internet dell'emittente, ove le stesse devono essere pubblicate.

## Comma 7

Il **comma 7** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 114 comma 1 del TUF in materia di pubblicità delle informazioni privilegiate da parte degli emittenti.

In base al **comma 7**, dell'articolo in esame, si apporta una modifica all'articolo 114 "Comunicazioni al pubblico" del TUF, con la quale si sopprime l'obbligo a carico degli emittenti quotati di pubblicare tramite mezzi di informazione su giornali quotidiani

nazionali, delle informazioni privilegiate di cui all'articolo 181 che riguardano direttamente detti emittenti e le società controllate. Restano inalterati gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge. La CONSOB stabilisce con regolamento le modalità e i termini di comunicazione delle informazioni, detta disposizioni per coordinare le funzioni attribuite alla società di gestione del mercato con le proprie e può individuare compiti da affidare loro per il corretto svolgimento delle funzioni delle società di gestione al fine di assicurare il buon funzionamento del mercato e predisponendo dispositivi e procedure efficaci per il controllo del rispetto del regolamento.

Si rammenta che l'articolo 181, "Informazione privilegiata", del TUF, definisce tali informazioni come quelle informazioni di carattere preciso, che non sono state rese pubbliche, concernenti, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se rese pubbliche, potrebbero influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari.

### **Comma 8**

Il **comma 8** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 120, comma 2 del TUF, in materia di soglia di partecipazione al capitale di un emittente.

Il **comma 8**, dell'articolo in esame apporta una modifica all'articolo 120, comma 2, "Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti", del TUF, che si inserisce nella "Sezione I", "Assetti proprietari". Con tale modifica si innalza dal due al tre per cento la soglia di partecipazione al capitale di un emittente dal cui superamento, o discesa, discende l'obbligo di notifica sia verso l'emittente stesso sia verso la Consob. Pertanto, *coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI, tale soglia è pari al cinque per cento.*

Il Governo precisa che i contributi acquisiti nel corso della consultazione pubblica per l'attuazione della Direttiva 2013/50/UE hanno evidenziato un generale apprezzamento verso tale misura (innalzamento dal 2 al 3 per cento del valore soglia citato) in quanto essa può comportare una maggiore partecipazione nel mercato nazionale soprattutto da parte di investitori istituzionali che, in tal modo, non divulgano le proprie strategie ai loro diretti concorrenti e, inoltre, consente loro di non sopportare i connessi costi. Viene segnalato inoltre che non è stata accolta la richiesta di innalzare ulteriormente il valore percentuale della soglia di prima notifica in quanto, a fronte dei possibili: ulteriori benefici, tale modifica comporterebbe fenomeni di opacità informativa, non consentendo al mercato di avere adeguate informazioni circa il reale assetto proprietario degli emittenti.

La legge 9 luglio 2015, n. 114, (Legge di delegazione europea 2014), nei criteri di delega specifici previsti per il recepimento della Direttiva 2013/50/UE, all'articolo 5, comma 1, lettera *b*), aveva stabilito che, ove opportuno, fosse stato possibile l'innalzamento della soglia minima prevista dal TUF in materia di obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti.

## Comma 9

Il **comma 9** dell'articolo in esame modifica l'articolo 125-*bis*, comma 1 del TUF in materia di pubblicazione per estratto su giornali e quotidiani dell'avviso di convocazione dell'assemblea.

In particolare, il comma 9 apporta una modifica all'articolo 125-*bis*, comma 1, "Avviso di convocazione dell'assemblea", sopprimendo l'obbligo di pubblicazione a mezzo stampa dell'avviso di convocazione dell'assemblea. Non risulta, infatti, un obbligo di questo tipo nella normativa europea di riferimento.

Si stabilisce, quindi, che l'assemblea è convocata mediante avviso pubblicato sul sito Internet della società entro il trentesimo giorno precedente la data dell'assemblea, nonché con le altre modalità ed entro i termini previsti dalla Consob con apposito regolamento.

Con riferimento agli interventi di modifica che sopprimono gli obblighi di pubblicazione a mezzo stampa di taluni avvisi il Governo, nel dare conto degli esiti della consultazione pubblica sull'attuazione della direttiva 2013/50/UE, riporta che queste misure hanno riscosso apprezzamento in quanto, a detta dei soggetti consultati, trattasi di obblighi non previsti dalla direttiva e a fronte dei quali non si riscontrano particolari benefici informativi e di trasparenza, invece garantiti dall'essere tali notizie, ai sensi della vigente disciplina, oggetto di obbligatoria trasmissione al sistema di diffusione delle informazioni regolamentate (SDIR), cui hanno accesso le agenzie di stampa, e al meccanismo di stoccaggio autorizzato dalla Consob, che ne garantisce la memoria storica, sono altresì di pronta reperibilità per il pubblico dei risparmiatori mediante accesso al sito internet dell'emittente, ove le stesse devono essere pubblicate.

## Comma 10

Il **comma 10** dell'articolo modifica all'articolo 154-*ter* del TUF, in materia di relazioni finanziarie.

Il **comma 10, lettera a)**, dell'articolo in esame apporta una modifica all'articolo 154-*ter*, comma 1, stabilendo che il termine entro il quale gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine mettono a disposizione del pubblico la relazione finanziaria, sia fissato in quattro mesi dalla chiusura dell'esercizio, mentre in precedenza esso era fissato in 120 giorni. Si tratta, pertanto, di una modifica volta al solo allineamento del testo alle previsioni dell'articolo 1, paragrafo 2, lettera *b)*, della direttiva 2013/50/UE.

Il **comma 10, lettera b)**, dell'articolo in esame costituisce un intervento di carattere redazionale in merito alla corretta denominazione del soggetto al quale è attribuito l'onere del controllo legale dei conti, precisando che si tratti del revisore legale o della società di revisione legale.

Mediante il **comma 10, lettera c)** della norma in esame, si opera una modifica del comma 2 dell'articolo 154-*ter*. In particolare, gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine devono pubblicare una relazione finanziaria semestrale comprendente il bilancio semestrale abbreviato, la relazione intermedia sulla gestione e l'attestazione prevista dall'articolo 154-*bis*, comma 5. La relazione sul bilancio semestrale abbreviato del revisore legale o della società di revisione legale, ove redatta, è pubblicata integralmente entro il medesimo termine.

Con la modifica apportata, in luogo degli attuali sessanta giorni, si stabilisce che la relazione finanziaria semestrale debba invece essere pubblicata quanto prima possibile e, comunque, non oltre tre mesi dalla fine di tale semestre.

L'attestazione è redatta in base al modello indicato con regolamento dalla Consob e attesta:

- a) l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti;
- b) che i documenti sono redatti in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- c) la corrispondenza dei documenti alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- d) l'idoneità dei documenti a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
- e) per il bilancio d'esercizio e per quello consolidato, che la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti;
- f) per il bilancio semestrale abbreviato, che la relazione intermedia sulla gestione contiene un'analisi attendibile delle informazioni.

Il **comma 10, lettera d)**, sostituisce, integralmente, il testo del comma 5 dell'articolo 154-*ter*. Tale modifica ha origine dalla soppressione dell'obbligo di presentare e pubblicare il resoconto semestrale da parte degli emittenti azioni quotate aventi l'Italia come Stato membro d'origine, allineando la disposizione a quanto previsto in materia dalla direttiva 2013/50/UE.

Si prevede, tuttavia, che la Consob possa esercitare il potere previsto dalla Direttiva e, pertanto, prevedere obblighi di pubblicazione delle informazioni finanziarie periodiche, con una frequenza maggiore rispetto a quella annuale e semestrale. Le informazioni finanziarie possono consistere in una descrizione generale della situazione patrimoniale e dell'andamento economico dell'emittente e delle sue imprese controllate nel periodo di riferimento e in una illustrazione degli eventi rilevanti e delle operazioni che hanno avuto luogo nel periodo di riferimento e la loro incidenza sulla situazione patrimoniale dell'emittente e delle sue imprese controllate.

Resta ferma, comunque, la possibilità per la Consob, di richiedere informazioni il cui contenuto, al massimo, coinciderà con quello previsto attualmente dalla relazione trimestrale di cui al testo del preesistente comma 5 dell'articolo 154-*ter*.

Il **comma 10, lettera e)**, inserisce un nuovo comma *5-bis* all'articolo 154-ter, che, collegandosi alle previsioni del comma precedente, stabilisce che, nell'esercitare la facoltà di prevedere obblighi di pubblicazione delle informazioni finanziarie periodiche, la Consob deve preventivamente realizzare una valutazione di impatto (ai sensi dell'art. 14, comma 24-*quater*, della legge n. 246 del 2005) volta ad assicurare che:

- la richiesta di informazioni finanziarie periodiche aggiuntive non comporti un onere finanziario sproporzionato, in particolare per i piccoli e medi emittenti, tenendo conto anche di quanto previsto negli altri Stati membri in materia;
- il contenuto delle informazioni sia proporzionato ai fattori che contribuiscono alle decisioni di investimento assunte dagli investitori;
- le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive richieste non favoriscano un'attenzione eccessiva ai risultati ed al rendimento a breve termine degli emittenti e non incidano negativamente sulle possibilità di accesso dei piccoli e medi emittenti ai mercati regolamentati.

Infine, il **comma 10, lettera f)** apporta all'articolo 154-ter del TUF, esclusivamente modifiche di carattere redazionale che hanno il solo scopo di assicurare il coordinamento con altre disposizioni in materia.

### Comma 11

Il **comma 11** dell'articolo in esame introduce, dopo l'articolo 154-ter del TUF, il nuovo articolo 154-*quater* in materia di trasparenza dei pagamenti ai governi.

Il comma 11 ha lo scopo di allineare gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro di origine con il regime di trasparenza dei pagamenti ai governi al quale sono soggetti coloro che operano nei settori estrattivo e forestale. Inoltre, esso contiene la disciplina delle modalità e dei tempi di messa a disposizione per il pubblico delle relazioni derivanti dall'assolvimento degli obblighi in oggetto. Infatti prevede che la relazioni resti a disposizione del pubblico per un periodo di dieci anni e che i pagamenti siano riportati a livello consolidato.

Alla Consob è attribuito il compito di procedere alla definizione regolamentare di quanto previsto nel nuovo articolo.

Si precisa che i soggetti operanti nei settori estrattivo e forestale, di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *h)* e lettera *i)*, rientrano tra i soggetti che, ai sensi del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139, rubricato "Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge", in vigore dal 1° gennaio 2016, redigono per ogni esercizio finanziario una relazione sui pagamenti effettuati ai governi e, per ogni esercizio finanziario una relazione consolidata sui pagamenti effettuati ai governi conforme a quanto previsto dall'articolo 3, al ricorrere delle seguenti condizioni:

- a) sono società madri;

- b) almeno una delle società figlie opera in uno dei settori di cui all'articolo 1, comma 1, lettere *h)* ed *i)*, (nei settori estrattivo e forestali) ed è altresì tenuta alla redazione della relazione sui pagamenti effettuati ai governi.

Le menzionate relazioni devono essere redatte secondo i criteri dell'articolo 3 "Contenuto della relazione sui pagamenti ai governi" del predetto decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 139.

## Comma 12

Il **comma 12** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 192-*bis*, del TUF in materia di misure e sanzioni amministrative.

Il **comma 12, lettera a)**, dell'articolo in esame, sostituisce il comma 1 dell'articolo 192-*bis*, allo scopo di adeguare la normativa nazionale con le nuove misure previste dalla direttiva. La modifica ha come destinatari gli emittenti di strumenti finanziari nell'ipotesi in cui questi si rendano responsabili di violazioni o omissioni inerenti le informazioni, prescritte dall'articolo 123-*bis*, comma 2, lettera *a)* (cfr. *infra*), contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari. L'effetto di tale disposizione è aumentare le sanzioni amministrative ad esso associate. Gli emittenti, a seguito della modifica apportata, potranno essere:

- oggetto di una dichiarazione pubblica che indichi il responsabile nonché la natura della violazione;
- destinatari di un ordine di cessazione della condotta scorretta, con l'eventuale indicazione delle azioni da intraprendere per porvi fine;
- destinatari di una sanzione amministrativa da euro diecimila a euro due milioni.

Il precedente articolo 192-*bis*, comma 1 stabiliva che, le società quotate nei mercati regolamentati, che omettono le comunicazioni prescritte dall'articolo 123-*bis*, comma 2, lettera *a)*, fossero punite con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro diecimila a euro trecentomila, salvo che il fatto costituisca reato.

Si precisa che, l'articolo 123-*bis*, comma 2, lettera *a)* stabilisce che gli emittenti, nella sezione della relazione sulla gestione deve riportare le informazioni riguardanti l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari. La società indica altresì dove il codice di comportamento in materia di governo societario al quale aderisce è accessibile al pubblico.

Il **comma 12, lettera b)**, sostituendo il preesistente comma 1-*bis*, sancisce che, in caso di omissioni che riguardino le comunicazioni predette, prescritte dal citato art. 123-*bis*, c. 2, lett. *a)*, si applicano, a titolo di sanzioni amministrative, una dichiarazione pubblica che indichi la persona responsabile della violazione e la natura della violazione; un ordine volto ad eliminare le infrazioni delle quali i soggetti si sono resi responsabili, con l'eventuale indicazione delle misure da adottare e del termine stabilito per l'adempimento. Inoltre viene altresì formulata la richiesta di astenersi dal ripetere tali infrazioni nell'ipotesi in cui esse siano scarsamente offensive o pericolose;

una sanzione amministrativa pecuniaria il cui valore può variare tra i diecimila e i due milioni di euro.

La modifica apportata ha il fine di allineare la normativa alle disposizioni della direttiva 2013/50/UE in materia di misure e sanzioni irrorabili agli esponenti aziendali ed al personale per le violazioni in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari.

Il **comma 12, lettera c)**, aggiunge all'articolo 192-*bis* il comma 1-*quater* al fine di rendere esaustivo il regime sanzionatorio, prevede quindi sanzioni applicabili in caso di inosservanza dell'obbligo di eliminare le infrazioni commesse o dell'astenersi dal ripeterle nonché applicabili agli esponenti aziendali e al personale che abbiano contribuito al determinare l'inosservanza degli ordini. Le sanzioni da applicare rispettivamente al primo dei casi esposti ammontano consistono nella sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata, il cui importo può essere aumentato fino a un terzo. Nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché del personale la cui condotta abbia contribuito al mancato rispetto dell'ordine impartito alla persona giuridica, si applica una sanzione amministrativa pecuniaria il cui importo può variare tra gli euro diecimila agli euro due milioni.

### **Comma 13**

Il **comma 13** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 193, del TUF in materia di informazione societaria e doveri dei sindaci, dei revisori legali e delle società di revisione legale, allo scopo di adeguare il regime sanzionatorio a quanto disposto dalla direttiva 2013/50/UE.

Il **comma 13, lettera a)**, dell'articolo in esame sostituisce il comma 1 dell'articolo 193, ed ha lo scopo di ricomprendere tra le violazioni sottoposte a sanzione, anche quelle relative alla pubblicazione delle relazioni sui pagamenti ai governi stabilite dal nuovo articolo 154-*ter* del TUF. Le sanzioni applicabili in tali casi sono le seguenti:

- una dichiarazione pubblica che indichi la persona giuridica responsabile della violazione e la natura della violazione;
- un ordine di eliminare le infrazioni con l'indicazione degli adempimenti da porre in essere e dei relativi termini. A ciò si associa l'ordine di astenersi dal ripeterle quando le infrazioni risultano caratterizzate da scarsa offensività o pericolosità;
- una sanzione amministrativa pecuniaria il cui importo può variare da euro cinquemila a euro dieci milioni. L'ammontare della sanzione può essere pari al cinque per cento del fatturato complessivo annuo se tale importo risulta superiore a quelli indicati nel periodo precedente.

Il **comma 13, lettera b)**, dell'articolo in esame, inserendo due ulteriori commi al comma 1 dell'articolo 193, stabilisce che nell'ipotesi le comunicazioni indicate nella lettera precedente siano dovute da persona fisica, si applicano nei confronti di essa le stesse misure sanzionatorie indicate al comma 1, tranne quella commisurata al fatturato in quanto riferibile esclusivamente a persona giuridica, (nuovo comma 1.1.). Inoltre, con l'inserimento del comma 1.2, si prevede che, per le violazioni commesse, si applicano le medesime sanzioni per i soggetti che svolgono funzione di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché del personale la cui condotta abbia determinato violazioni da parte della persona giuridica.

Il **comma 13, lettera c)**, opera un semplice richiamo ai nuovi commi 1.1 e 1.2, al fine di coordinare e completare la disciplina delle sanzioni.

Il **comma 13, lettera d)**, sostituisce il comma 2 dell'articolo 193 che stabiliva le sanzioni applicabili in caso di inosservanza delle disposizioni di attuazione emanate dalla Consob ai sensi dell'articolo 113-ter, comma 5, lettere b) e c), nei confronti dei soggetti autorizzati dalla Consob all'esercizio del servizio di diffusione e di stoccaggio delle informazioni regolamentate. La modifica, conseguenza delle previsioni di cui al precedente comma 13, lettera a), rende applicabili in tali casi le sanzioni seguenti:

- una dichiarazione pubblica che indichi il soggetto responsabile della violazione e la natura della violazione;
- un ordine di eliminare le infrazioni con eventuale indicazione degli adempimenti da porre in essere e dei relativi termini e di astenersi dal ripeterle;
- una sanzione amministrativa pecuniaria il cui importo può variare da euro diecimila a euro dieci milioni o, se superiore al 5% del fatturato complessivo annuo.

Il **comma 13, lettera e)**, introduce, al comma 2 dell'articolo 193, quattro ulteriori commi. In particolare, il comma **2.1** prevede le sanzioni da applicare nel caso le violazioni siano commesse da una persona fisica ed enumera, pertanto le seguenti misure: una dichiarazione pubblica indicante la persona responsabile della violazione e la natura della stessa;

- un ordine di eliminare le infrazioni contestate, con eventuale indicazione delle misure da adottare e del termine per l'adempimento, e di astenersi dal ripeterle quando le infrazioni siano connotate da scarsa offensività o pericolosità;
- una sanzione amministrativa pecuniaria da euro diecimila a euro due milioni.

Il nuovo comma **2.2**, stabilisce le sanzioni da adottare per gli esponenti aziendali ed il personale delle persone giuridiche che si rendano responsabili delle predette violazioni. In tali casi si applicheranno, infatti, le medesime sanzioni indicate al precedente punto 1.

Il comma **2.3** indica in 5.000 euro i minimi edittali delle sanzioni amministrative pecuniarie indicate nei commi 2 e 2.1 da considerare in caso di ritardi relativi alle comunicazioni previste all'articolo 120 commi 2, *2-bis*, e 4 del TUF.

In particolare il comma 2.2 fa riferimento a coloro che partecipano in un'emittente azionaria quotata avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al due per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI, tale soglia è pari al cinque per cento; a coloro che presentano soglie inferiori a quella indicata nel punto precedente, per società ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso, qualora stabilito dalla Consob; agli emittenti azionari quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine che partecipano in misura superiore al dieci per cento del capitale in una società con azioni non quotate o in una società a responsabilità limitata, anche estere; alle comunicazioni espressamente stabilite dalla Consob nei casi di seguito indicati:

- a) le variazioni delle partecipazioni indicate nel comma 2 che comportano obbligo di comunicazione;
- b) i criteri per il calcolo delle partecipazioni, avendo riguardo anche alle partecipazioni indirettamente detenute, alle ipotesi in cui il diritto di voto spetta o è attribuito a soggetto diverso dal socio nonché a quelle di maggiorazione dei diritti di voto;
- c) il contenuto e le modalità delle comunicazioni e dell'informazione del pubblico, nonché le eventuali deroghe per quest'ultima;
- d) i termini per la comunicazione e per l'informazione del pubblico;
- d-*bis*) i casi in cui le comunicazioni sono dovute dai possessori di strumenti finanziari dotati dei diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile;
- d-*ter*) i casi in cui la detenzione di strumenti finanziari derivati determina obblighi di comunicazione;
- d-*quater*) le ipotesi di esenzione dall'applicazione delle presenti disposizioni.

Al comma **2.4** inserito viene regolata l'ipotesi in cui i vantaggi derivanti dalle violazioni risultino maggiori dei massimi edittali di cui ai commi 1, 1.1, 2 e 2.1 e si prevede che, al verificarsi di tale circostanza, la sanzione amministrativa applicata sia elevata fino al doppio del vantaggio ottenuto, purché sia possibile determinare l'importo di quest'ultimo.

Il **comma 13, lettera f)**, sopprime il comma *2-bis* dell'articolo 193 del TUF, il quale prevedeva le sanzioni applicabili nei confronti degli esponenti aziendali e del personale della società o dell'ente nei casi previsti dall'articolo 190-*bis*, comma 1, lettera *a)*, in quanto tali sanzioni, a seguito delle precedenti modifiche risultano già disciplinate.

Il **comma 13, lettera g)**, prevede una modifica del comma 3 dell'articolo 193 del TUF, eliminando il riferimento al comma 2, primo periodo e stabilendo, invece, che, la sanzione applicabile sia invece, pari, ad una sanzione amministrativa pecuniaria da 10.000 euro a 1,5 milioni di euro .

Il **comma 13, lettera h)**, aggiunge all'articolo 3 dell'articolo 193 del TUF, il nuovo comma *3-quater*, in base al quale, in caso di violazione degli ordini relativi alla informazione societaria e doveri dei sindaci, dei revisori legali e delle società di

revisione legale, si applicano le disposizioni dell'articolo 192-*bis*, comma 1-*quater*, introdotto dall'articolo in esame e descritto nel comma 12, lettera *c*).

Pertanto, le misure applicabili in caso di inosservanza dell'obbligo di eliminare le infrazioni commesse o dell'astenersi dal ripeterle nonché applicabili agli esponenti aziendali ed al personale che abbiano contribuito al determinare l'inosservanza degli ordini sono, rispettivamente la sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la violazione originariamente contestata, il cui importo può essere aumentato fino ad un terzo e, nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché del personale la cui condotta abbia contribuito al mancato rispetto dell'ordine impartito alla persona giuridica, l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria il cui importo può variare tra gli euro diecimila agli euro due milioni.

#### **Comma 14**

Il **comma 14** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 194-*bis*, comma 1, del TUF in materia di criteri per la determinazione delle sanzioni.

In particolare il comma 14, inserisce all'articolo 194-*bis*, comma 1, una locuzione al fine di tenere conto del fatto che, in conseguenza delle modifiche apportate agli articoli 192-*bis* e 193 del predetto decreto, le sanzioni, oltre ad avere natura pecuniaria, possono anche consistere in ordini e dichiarazioni pubbliche.

#### **Comma 15**

Il **comma 15** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 194-*quater*, comma 1, del TUF in materia di ordine di porre termine alle violazioni.

In base al **comma 15** si apporta una modifica all'articolo 194-*quater*, comma 1, con la quale si sopprime il riferimento all'articolo 115-*bis* del decreto stesso. Pertanto, la Banca d'Italia o la Consob, quando le violazioni siano scarsamente offensive o pericolose, in alternativa all'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie, possono applicare nei confronti delle società o degli enti interessati una sanzione che consiste nell'ordine di eliminare le infrazioni contestate. La modifica discende dall'intervento effettuato sull'articolo 193, comma 1, (descritta nella scheda dell'articolo 1, comma 13, lettera *a*)), che richiama l'articolo 115-*bis* e quindi estende alle violazioni degli obblighi in esso previsti la possibilità per le Autorità di vigilanza di comminare la misura dell'ordine.

#### **Comma 16**

Il **comma 16** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 194-*quinquies*, comma 1, lettera *c*), del TUF "Pagamento in misura ridotta" al fine di richiamare i commi dell'articolo 193, come sopra modificati. L'intervento ha dunque un mero obiettivo di coordinamento del testo.

## **Comma 17**

Il **comma 17** dell'articolo in esame introduce modifiche all'articolo 195-*bis*, comma 1, del TUF in materia di "Pubblicazione delle sanzioni".

In base al **comma 17**, dell'articolo in esame, si apporta una modifica all'articolo 195-*bis* comma 1, primo periodo, e stabilisce che il provvedimento di applicazione delle sanzioni previste dal presente decreto è pubblicato senza ritardo e per estratto nel sito internet della Banca d'Italia o della Consob, in conformità alla normativa europea di riferimento. Si **elimina**, pertanto, la pubblicazione nel Bollettino della Consob e si specifica che tale pubblicazione possa essere effettuata qualora consentito dalla normativa europea perché le diverse fattispecie sanzionatorie presentano regimi di pubblicità spesso differenti.

## **Articolo 2**

### ***(Disposizioni transitorie e finali)***

L'articolo in esame introduce la disciplina transitoria da applicare relativamente alla comunicazione della scelta dello Stato membro di origine da parte degli emittenti di strumenti finanziari, al fine di adeguarsi alle previsioni della Direttiva 2013/50/UE.

In base al **comma 1**, dell'articolo in esame, poiché entro tre mesi dalla data in cui i valori mobiliari sono stati ammessi alla negoziazione per la prima volta nell'Unione europea i soggetti emittenti devono effettuare la comunicazione dello Stato membro di origine, per i soggetti che non hanno effettuato la comunicazione prima del 27 novembre 2015, il termine decorre dalla data di entrata in vigore dello schema di decreto in esame.

Il **comma 2** stabilisce che, nell'ipotesi in cui gli emittenti indicati all'articolo 1, lettera *w-quater*), numeri 3), 4) e 4-*bis*), abbiano già effettuato la comunicazione indicata al comma precedente, e pertanto la stessa sia antecedente la data del 27 novembre 2015, tali soggetti non siano obbligati alla comunicazione, salvo che nel caso in cui essi scelgano un altro Stato membro di origine, dopo tale data.

Infine, il **comma 3**, stabilisce che la Consob è tenuta ad adeguare il contenuto delle proprie disposizioni alle previsioni del TUF, nonché a quelle della Direttiva 2013/50/UE.

## **Articolo 3**

### ***(Clausola di invarianza finanziaria)***

L'articolo in esame costituisce la clausola di invarianza finanziaria da rispettare al fine di adeguarsi alle previsioni della Direttiva 2013/50/UE.

In base all'articolo in esame si stabilisce l'attuazione del decreto in esame che ha lo scopo di attuare la della Direttiva 2013/50/UE, non deve comportare nuovi oneri per la finanza pubblica in quanto si tratta di disposizioni di carattere ordinamentale.