

Relazione

ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge n. 234/2012

Oggetto dell'atto:

proposta di *REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica il regolamento UE 2017/1129 in materia di prospetto, il Regolamento UE 2014/596 in materia di abusi di mercato ed il Regolamento UE 2014/600 in materia di infrastrutture di mercato*

- **Codice della proposta:** COM(2022) 762 del 7.12.2022
- **Codice interistituzionale:** 2022/0411 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze
- **Proposta correlata a COM (2022) 761 FINAL - 2022/0406 (COD) del 7 dicembre 2022 ed a COM(2022) 760 FINAL-2022/0405(COD) del 7 dicembre 2022**

Premessa: finalità e contesto

- La proposta cui afferisce la presente relazione rientra nel c.d. pacchetto *Listing Act*, una serie di misure finalizzate a rendere più attrattivo e più facile il ricorso al mercato dei capitali per le società dell'Unione Europea e soprattutto per le PMI.
- La cornice normativa italiana di riferimento è rappresentata, principalmente, dal Testo Unico delle disposizioni sull'intermediazione finanziaria – D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nonché dalle disposizioni di settore della Commissione Nazionale delle Società e della Borsa (CONSOB) contenute nel Regolamento Mercati (Reg. Consob 20249/2017) e nel Regolamento Intermediari (Reg. Consob 20307/2018).
- proposte correlate:
- La proposta *de qua* è collegata alle modifiche proposte dalla Commissione di modifica della direttiva 2014/65 UE in materia di ricerche di mercato e di abrogazione della direttiva 2001/34 CE in materia di quotazione -COM(2022) 760 del 7.12.2022 2022/0405 (COD) ed alla proposta di direttiva in materia di azioni a voto multiplo-COM(2022) del 7.12.2022 761-2022/0406 (COD).
- Lo scopo della proposta è, tramite interventi mirati, di ridurre l'onere regolatorio dove è considerato eccessivo.
- L'intervento si articolerà nelle seguenti aree:
- Modifica del Regolamento (UE) 2017/1129 in materia di prospetti tramite l'introduzione di una standardizzazione del modello di prospetto, prevedendo un limite massimo di pagine; tramite la previsione di una esenzione per le emissioni secondarie; attraverso la sostituzione su base permanente del regime temporaneo denominato *EU growth prospectus* con il regime *EU growth issuance document*, attraverso la creazione del nuovo regime *EU follow on prospectus* per le

emissioni secondarie ed infine tramite la semplificazione delle procedure per l'approvazione del prospetto da parte delle Autorità Nazionali Competenti.

- Modifiche al Regolamento (UE) 596/2014 in materia di abusi di mercato, relativamente alla disciplina del ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate, alla disciplina dei sondaggi di mercato, alla disciplina dell'obbligo per gli amministratori di comunicare le transazioni a cui hanno preso parte ed alla disciplina sanzionatoria in modo da rendere le stesse più proporzionate; Per quanto attiene alla disciplina delle informazioni privilegiate, da un lato si circoscrivono le ipotesi in cui sussiste l'obbligo di comunicare le stesse, dall'altro, si precisano meglio le condizioni per le quali è possibile invocare il ritardo nella comunicazione delle informazioni privilegiate. Per quanto attiene alla disciplina dei sondaggi di mercato, la modifica proposta dalla Commissione si limita a specificare la natura di *safe harbour* di tale procedimento quando sono rispettate le procedure ed i principi stabiliti dal Regolamento, ampliando nel contempo le fattispecie rientranti nella definizione di sondaggi di mercato (*market sounding*). Per quanto attiene alla disciplina delle sanzioni, si prevede un minimo edittale più basso per le PMI. Infine, per quanto attiene alle operazioni effettuate dai soggetti esercitanti funzioni di amministrazione o controllo, si prevede l'innalzamento della soglia di esenzione dall'obbligo di comunicazione da € 5.000,00 ad € 20.000,00.
- Modifiche al Regolamento (UE) 600/2014 in materia di infrastrutture di mercato al fine di permettere alle Autorità Nazionali Competenti di richiedere su base continuativa dati contabili alle *trading venues* sottoposte alla loro vigilanza.
- Il negoziato in sede di Consiglio UE è appena iniziato ed in data 27.1.2023 si è tenuta la prima riunione nella quale tutte le delegazioni si sono riservate di comunicare la posizione ufficiale in quanto la proposta di riforma era ancora oggetto di analisi e di studio da parte dei relativi governi e parlamenti nazionali.

A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

1. Rispetto del principio di attribuzione, con particolare riguardo alla correttezza della base giuridica

La proposta rispetta il principio di attribuzione e la base giuridica è correttamente individuata nell'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), sulla base di un'esigenza di ravvicinamento e coordinamento delle previsioni nazionali che hanno per oggetto il mercato unico.

2. Rispetto del principio di sussidiarietà

La proposta rispetta il principio di sussidiarietà in quanto l'adozione di ulteriori iniziative da parte degli Stati Membri potrebbe incidere solo sui rispettivi mercati interni, in quanto la disciplina del prospetto e degli abusi di mercato è già stata oggetto di un'armonizzazione rilevante; pertanto l'obiettivo di aggiornare la disciplina in tema di prospetto e di abusi di mercato, può essere realizzato meglio a livello di Unione europea. In questo senso, a norma dell'articolo 4 del TFUE, la proposta e l'azione dell'UE per il completamento del mercato interno sono in linea con il principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del Trattato sull'Unione europea (TUE).

3. Rispetto del principio di proporzionalità

La proposta rispetta il principio di proporzionalità in quanto le norme proposte si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dichiarati e riguardanti l'aggiornamento della disciplina in tema di prospetti e di abusi di mercato. È compatibile con il principio di proporzionalità anche in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi della misura.

B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali

1. Valutazione del progetto e urgenza

La presente iniziativa, considerata unitamente alla proposte correlate riguardante la disciplina delle ricerche di mercato (COM2022 760) e delle azioni a voto multiplo (COM 2022 761), si inserisce nel contesto di una serie di misure che attuano l'Unione dei Mercati dei Capitali. La valutazione delle finalità generali del progetto è complessivamente positiva. In particolare, l'iniziativa tende a migliorare le ricerche di mercato. La proposta rientra negli obiettivi specifici del progetto di Unione dei mercati dei Capitali (Capital Markets Union – CMU).

2. Conformità del progetto all'interesse nazionale

Le disposizioni contenute nel progetto complessivo possono ritenersi conformi all'interesse nazionale in quanto condurranno ad una migliore disciplina del prospetto, in particolare per le PMI, e ad una mitigazione degli oneri regolatori in tema di abusi di mercato.

3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune

- Relativamente alle misure proposte per la modifica del regolamento prospetto non emergono particolari elementi di criticità prevedibili al momento. Sono in corso approfondimenti con le Autorità per studiare l'eventuale impatto che il nuovo regime delle esenzioni da prospetto ed i nuovi regimi semplificati potrebbero avere sotto il profilo della tutela degli investitori.
- Relativamente alle misure proposte per la modifica del regolamento in materia di abusi di mercato non emergono particolari elementi di criticità prevedibili al momento.
- Relativamente alle misure proposte per la modifica del regolamento in tema di infrastrutture di mercato non emergono particolari elementi di criticità prevedibili al momento.
- In merito ad eventuali modifiche alla proposta, sono in corso valutazioni e approfondimenti degli effetti e sul possibile impatto complessivo e specifico delle stesse, anche con l'apporto delle autorità di settore.

C. Valutazione d'impatto

1. Impatto finanziario

- La valutazione di impatto è stata complessivamente effettuata dalla Commissione. Per maggiori dettagli si rimanda pertanto al documento di valutazione che accompagna la presente proposta.
- La copertura finanziaria non è a carico del bilancio nazionale.

2. Effetti sull'ordinamento nazionale

- Le modifiche apportate ai regolamenti potrebbero richiedere limitate revisioni al quadro

normativo nazionale, sia a livello di norma primaria che a livello di normativa secondaria e di regolamentazione settoriale rientrante nelle competenze delle autorità di settore (Consob).

- Attesi effetti in termini di semplificazione e di armonizzazione per tutti i soggetti coinvolti. Attesi effetti generali in termini di certezza del diritto.

3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali

- La norma non incide sulle competenze regionali e delle autonomie locali ai sensi di quanto previsto dalla Costituzione. Pertanto, la relazione non dovrebbe essere inviata alle Regioni.

4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione

- Nessun costo di adeguamento è prevedibile e quantificabile attualmente sulla base di questa proposta;
- Sono prevedibili - ma non quantificabili ex ante - effetti positivi in termini di semplificazione burocratica.

5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese

- Complessivamente è ipotizzabile un impatto positivo sulle imprese e le PMI
Le misure proposte possono portare vantaggi anche alle azioni (equity) delle PMI quotate su uno o pochi mercati regolamentati e nella visibilità dei mercati di crescita per le PMI.
Tutto ciò contribuisce ad aumentare l'attrattiva degli investimenti e le possibilità che gli strumenti finanziari vengano inclusi in fondi di investimento o portafogli di investimento, circostanza che, a sua volta, contribuirebbe all'efficacia della raccolta di capitali, in particolare da parte delle PMI.
- Riduzione dei costi regolamentari
La posta mira a ridurre alcuni oneri regolamentari, ritenuti eccessivi, e di conseguenza questo avrà anche l'effetto di una riduzione dei costi di compliance a carico delle imprese.
- Riduzione dei fenomeni di *gold plating* (la previsione di regole nazionali più stringenti rispetto a quanto previsto dal diritto euro-unitario) e di *forum shopping* (fenomeno per cui le parti di una controversia possono di fatto scegliere di incardinare il relativo giudizio di fronte a una delle diverse corti astrattamente competenti a conoscere la materia, comportante quindi la scelta, tra più leggi nazionali astrattamente applicabili, di quella ritenuta più conveniente).
Una maggiore standardizzazione nella disciplina del prospetto avrà l'effetto positivo di limitare la discrezionalità delle singole Autorità Competenti Nazionali e di conseguenza si avrà un aumento della certezza del diritto e della prevedibilità delle risposte delle stesse autorità di regolazione.
Come conseguenza secondaria si avrebbe anche una riduzione dei costi regolatori.

Altro

- Altre amministrazioni interessate:
Le altre amministrazioni direttamente interessate sono le autorità di settore nell'ambito dei servizi finanziari, in particolare Consob
- La proposta potrà essere oggetto di modifiche nel corso del negoziato sulla base delle posizioni che saranno avanzate dagli Stati membri in Consiglio e dal Parlamento Europeo. Di conseguenza anche la posizione italiana potrà/dovrà modificarsi per tener conto dell'evoluzione

del negoziato, nonché delle posizioni che saranno espresse nelle consultazioni continue con le amministrazioni e le parti interessate, incluse quelle del settore privato.

- In via indicativa e del tutto preliminare, viene fornita una tabella di corrispondenza (vd. sotto) tra le norme unionali in via di modificazione e quelle dell'ordinamento interno potenzialmente interessate.

Tabella di corrispondenza ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 234/2012

(D.P.C.M. 17marzo 2015)

Oggetto dell'atto:

proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica il regolamento UE 2017/1129 in materia di prospetto, il Regolamento UE 2014/596 in materia di abusi di mercato ed il Regolamento UE 2014/600 in materia di infrastrutture di mercato

- **Codice della proposta: COM(2022) 762 del 7.12.2022**
- **Codice interistituzionale: 2022/0411 (COD)**
- **Amministrazione con competenza prevalente: Ministero dell'Economia e delle Finanze ...**
- **Proposta correlata a COM (2022) 761 FINAL - 2022/0406 (COD) del 7 dicembre 2022 ed a COM(2022) 760 FINAL-2022/0405(COD) del 7 dicembre 2022**

Disposizione del progetto di atto legislativo dell'Unione europea (articolo e paragrafo)	Norma nazionale vigente (norma primaria e secondaria)	Commento (natura primaria o secondaria della norma, competenza ai sensi dell'art. 117 della Costituzione, eventuali oneri finanziari, impatto sull'ordinamento nazionale, oneri amministrativi aggiuntivi, amministrazioni coinvolte, eventuale necessità di intervento normativo di natura primaria o secondaria)
Art. 1 (modifiche al regolamento UE 2017/1129 sottoelencate)	Testo Unico della Finanza- d.lgs 24.2.1998 n. 58	
Art. 1	Art.100	
Art.2	Art.93 bis	
Art.3	Art.100	
Art. 4	Non applicabile	
Art. 5	Art.100 bis	
Art.6	Non applicabile	
Art.7	Art. 95	
Art.9	Art.154 ter	
Art.11	Art.94	
Art.13	Non applicabile	
Art.14, 14 a, 14b	Non applicabile	
Art.15, 15a, 15b	Non applicabile	
Art.16	Non applicabile	
Art.17	Non applicabile	
Art.19	Non applicabile	

Art.20	Non applicabile	
Art.21	Non applicabile	
Art.23	Non applicabile	
Art.27	Non applicabile	
Art.29	Non applicabile	
Art.30	Non applicabile	
Art.38	Art.191, 187 quindicies,194 septies, 194 quater, 187 quinquiesdecie, 191 bis	
Art.40	Non applicabile	
Art.44	Non applicabile	
Art.47	Non applicabile	
Art.50	Non applicabile	
Art. 2 (modifiche al regolamento UE 596/2014 sottoelencate)	TUF d.lgs 24.2.1998 n. 58 (si riportano i soli articoli inerenti in normativa primaria Tuf)	
Art.5	Non applicabile	
Art.7	Non applicabile	
Art.11	Non applicabile	
Art.13	Non applicabile	
Art.17	Non applicabile	
Art.18	Non applicabile	
Art.19	Non applicabile	
Art.23 (2)	187 octies	
Art. 25	Non applicabile	
Art.25a 25 b	Non applicabile	
Art.29	Non applicabile	
Art.30	Art.187 bis, 187 ter, 187 ter n.1, 187 quarter, 187 quinquies, 187 sexies	
Art.31	Art.194bis	
Art.35	Non applicabile	
Art.38	Non applicabile	
Art.3 (modifiche al regolamento UE 600/2014 sottoelencate)		
Art.25	Non applicabile	