



CONFINDUSTRIA

Consultazione
MEF per
l'adeguamento
del TUF al
Regolamento
Prospetto

Aprile 2020

Position Paper

Oggetto: risposta alla consultazione per l'adeguamento del Testo Unico Finanziario al Regolamento Prospetto

A seguito della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018 – che prevede la delega al Governo per l'adozione, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega, di uno o più decreti legislativi per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129 (di seguito "Regolamento Prospetto"), il Ministero ha avviato una consultazione sulle modifiche del TUF.

Nelle more dell'emanazione della legge delega, la Consob ha proceduto, tra il 2018 e il 2019, all'adeguamento della regolamentazione secondaria al Regolamento Prospetto.

Purtroppo, come già rappresentato da Assonime congiuntamente a Confindustria in altre sedi¹, il Regolamento Prospetto è stata un'occasione mancata rispetto ai principali obiettivi che la l'Unione europea si era posta:

- facilitare l'accesso delle imprese al mercato dei capitali riducendo i costi di redazione del prospetto;
- favorire la creazione di un mercato europeo integrato per la raccolta di capitali.

Rispetto al primo obiettivo, la disciplina europea comporta ancora oneri ingiustificati rispetto all'obiettivo di tutelare gli investitori. Oltre a mantenere un'eccessiva complessità informativa per tutti i prospetti, non è stata infatti accolta la proposta di esentare dall'obbligo di prospetto le operazioni di aumento di capitale da parte di società già quotate, né quella di consentire alle PMI quotate sui mercati regolamentati di adottare il prospetto semplificato UE della crescita.

A tale riguardo appare opportuno portare in tempi rapidi all'attenzione della Commissione europea e dell'ESMA la necessità di esentare, temporaneamente, stante la situazione emergenziale in corso, le società già quotate dalla pubblicazione del prospetto in caso necessitassero di approvvigionarsi sul mercato con aumenti di capitale; ciò tenuto conto del fatto che tali società sono già tenute alla pubblicazione dell'informativa continua e periodica e che molte di esse pubblicano, volontariamente, la relazione trimestrale. Al contempo e parallelamente appare opportuno avviare un tavolo di confronto con il Ministero e la Consob proprio su questi temi e su altre iniziative che dovessero essere necessarie per agevolare le imprese nel reperimento dei capitali.

Rispetto al secondo obiettivo, il Regolamento europeo ha non ha intaccato la frammentazione del mercato delle offerte, mantenendo duplicazioni di procedure per le offerte transfrontaliere e l'obbligo di sottoporre

¹ Cfr. Consultazioni 3/2109; si tratta della risposta congiunta alla consultazione avviata dalla Consob nel giugno 2019 per l'adeguamento del Regolamento Emittenti al Regolamento Prospetto.

all'approvazione del paese di incorporazione i prospetti per l'offerta di azioni, a fronte del permanere di ampi margini di discrezionalità delle autorità nazionali competenti nella definizione e nell'applicazione delle procedure e dei criteri di approvazione dei documenti informativi². Queste difformità hanno ricadute importanti in termini di costi e tempi, che appaiono particolarmente rilevanti per il mercato italiano, con un aggravio per gli emittenti e senza alcun sostanziale beneficio per i potenziali investitori.

Alla luce di queste premesse, rappresentate anche in sede di risposta alle consultazioni della Consob, Assonime e Confindustria ritengono necessario: i) non mantenere o introdurre nella disciplina italiana disposizioni più gravose di quelle contenute nel Regolamento Prospetto (cd. *gold-plating*); ii) di consentire l'utilizzo della lingua inglese per il prospetto per l'ammissione alla negoziazione e l'offerta al pubblico, in linea con quanto previsto dal Regolamento Prospetto, e come già consentito in altri Stati membri, quali Francia e Olanda (quest'ultima sempre più attraente per le società quotate italiane che vi trasferiscono la sede per godere di un regime normativo più flessibile), mantenendo la traduzione in italiano della sola nota di sintesi. Ciò avrebbe consentito di ridurre le tempistiche di approvazione del prospetto, valorizzando i contenuti dell'*offering circular*, utilizzata per l'offerta agli investitori istituzionali e più *investor friendly* rispetto al prospetto.

Queste istanze, [condivise](#) anche dal COMI (Comitato Operatori di Mercato e degli Investitori) e dalla società di gestione del mercato che avevano risposto alla consultazione della Consob, sono tuttavia rimaste inascoltate³.

Alla luce di tutto quanto sopra crediamo che la presente consultazione potrebbe essere sfruttata per andare nella direzione dell'auspicata semplificazione, segnatamente:

i) circoscrivendo il potere discrezionale della Consob nella procedura di approvazione del prospetto ed evitando casi di *gold plating*. Per tale motivo l'art. 95, comma 1, lett. a) TUF potrebbe essere modificato prevedendo che nella "procedura di approvazione del prospetto e degli

² Per questi motivi nella risposta alla consultazione avviata dalla Consob nel giugno 2019 avevamo chiesto di abrogare alcune comunicazioni/raccomandazioni che rappresentano casi di *gold-plating*; il riferimento è alla raccomandazione Consob n. 0096857 del 28 ottobre 2016 che suggerisce "Linee guida in materia di inserimento e redazione delle Avvertenze per l'Investitore dei prospetti di offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari" e alla comunicazione n. DEM/9025420 del 2009 che definisce i compiti assegnati alla Consob in sede di prospetto. Quest'ultima è stata oggetto di consultazione nel luglio 2019 e non si è ad oggi conclusa.

³ Cfr. [relazione illustrativa della Consob sugli esiti della consultazione](#).

eventuali supplementi **la Consob si attenga a quanto stabilito all'art. 20 del Regolamento** (in grassetto la parte aggiunta)⁴;

ii) ripristinando, all'art. 95, comma 1, lett. e) TUF, il riferimento alla lingua da utilizzare e prevedendo altresì che la lingua accettata dall'Autorità competente, in caso di offerta svolta in Italia quale Stato membro di origine, sia la lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale (l'inglese).

Nel rinviare all'allegato per alcune osservazioni più tecniche, cogliamo l'occasione per porgere i nostri migliori saluti.

Roma, 9 aprile 2020

⁴ All'art. 8 del Regolamento Emittenti invece vi sono disposizioni non previste dal Regolamento Prospetto e che in sede di consultazione avevamo criticato; esse stabiliscono:

- che la data da cui decorrono i termini per l'approvazione decorrano dal momento in cui la Consob accerta la "completezza" della domanda a seguito di eventuali richieste di integrazioni di una domanda ritenuta "incompleta" (comma 1);
- che gli emittenti e gli offerenti debbano inviare le informazioni richieste entro dieci giorni dalla richiesta, pena la decadenza della domanda (comma 1);
- i termini di durata massima del procedimento di approvazione, nel caso di richieste di modifiche o di informazioni supplementari, compresi tra 30 e 70 giorni, in base alla tipologia di operazione (comma 5).

A nostro avviso, i termini e le procedure di approvazione del prospetto appaiono, infatti, chiaramente indicati dal Regolamento Prospetto (art. 20) e non necessitano di ulteriori proceduralizzazioni. In particolare, riteniamo che la previsione sui termini massimi di durata del procedimento di approvazione del prospetto nel caso di richiesta di informazioni supplementari (comma 5) non svolga una funzione acceleratoria, come indicato nel documento di consultazione della Consob, ma anzi codifichi e cristallizzi i tempi medi che normalmente sono impiegati dagli Uffici per l'istruttoria. Ciò appare in contrasto con le più brevi tempistiche previste dal Regolamento Prospetto (10 o 20 giorni a seconda dei casi), che indicano chiaramente che la verifica dell'Autorità competente dovrebbe essere limitata alle verifiche su completezza, comprensibilità e coerenza delle informazioni contenute nel prospetto.

Allegato

In tema di *gold-plating*, abbiamo individuato altri esempi, dei quali tra l'altro non vengono esplicitate le motivazioni che giustifichino i maggiori oneri per gli operatori sulla base di presunte specificità del mercato italiano, che riguardano:

i) Il mantenimento della presunzione della responsabilità del collocatore per informazioni false o per omissioni nel prospetto (art. 94, comma 7); tale previsione, che non è contenuta nel Regolamento Prospetto che stabilisce una responsabilità in capo all'emittente, all'offerente o al garante a seconda dei casi, non appare in linea con il criterio di delega⁵ ma è motivata dal fatto che il Regolamento Prospetto contiene un elenco minimo dei soggetti cui attribuire la responsabilità;

ii) la previsione che richiede di allegare il bilancio e il bilancio consolidato eventualmente approvati nel periodo di offerta (art. 96) mentre ai sensi degli atti delegati del Regolamento Prospetto l'emittente deve inserire informazioni finanziarie sottoposte a revisione contabile relative agli ultimi 3 esercizi e la relazione di revisione per ogni esercizio;

iii) l'applicazione dei poteri della Consob ex art. 115 TUF nei confronti dei soggetti controllanti e controllati dell'emittente e degli offerenti o alle persone che chiedono l'ammissione alle negoziazioni (art. 97, comma 1 e art. 113, comma 1, lett. f), non previsti dall'art. 32 del Regolamento Prospetto;

iv) la previsione dei poteri della Consob di stabilire norme di comportamento che sono tenuti ad osservare, oltre all'emittente e all'offerente, anche gli intermediari finanziari incaricati della domanda di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato (art. 113, comma 1 che richiama l'art. 95, comma 2).

Viene inserita, nell'ambito dell'articolo che disciplina i poteri della Consob in ordine alle offerte pubbliche, la previsione che autorizza la Consob a esigere che l'emittente o l'offerente includa nel prospetto informazioni supplementari, se necessario per la tutela degli investitori (art. 99, comma 1, lett. g-*quater*); tale previsione è già contenuta all'art. 32 del Regolamento Prospetto che disciplina i poteri delle Autorità competenti. La medesima disposizione è stata replicata all'art. 113 in tema di ammissione alla negoziazione. Riteniamo sarebbe opportuno abrogare le norme nazionali che risultano già disciplinate dal Regolamento Prospetto mantenendo solo le disposizioni nazionali che regolano le offerte diverse dai titoli, come definiti nel Regolamento Prospetto; peraltro l'abrogazione di tali disposizioni appare coerente con i criteri contenuti nella legge delega che stabiliscono di "abrogare espressamente le eventuali norme dell'ordinamento nazionale riguardanti gli istituti disciplinati dal medesimo regolamento"⁶.

Di seguito alleghiamo una tabella con le proposte del MEF in consultazione e le nostre proposte.

⁵ Art.9, comma 1, lett. f).

⁶ Cfr. art. 9, comma 3, lett. b).

MEF	ASSONIME
<p>Art. 94, comma 7</p> <p>La responsabilità per informazioni false o per omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole grava sull'intermediario responsabile del collocamento, a meno che non provi di aver adottato la diligenza prevista dal comma 5 precedente.</p>	<p>Art. 94, comma 7</p> <p>La responsabilità per informazioni false o per omissioni idonee ad influenzare le decisioni di un investitore ragionevole grava sull'intermediario responsabile del collocamento, a meno che non provi di aver adottato la diligenza prevista dal comma 5 precedente.</p>
<p>Art. 95 (Disposizioni di attuazione)</p> <p>1. La Consob, conformemente alle disposizioni europee di riferimento, detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente Sezione anche differenziate in relazione alle caratteristiche dei prodotti finanziari, degli emittenti e dei mercati. Il regolamento stabilisce in particolare:</p> <p>a) con riferimento alle offerte di titoli, la procedura di approvazione del prospetto e degli eventuali supplementi, nonché il contenuto della domanda di approvazione alla Consob prevista dall'articolo 94, comma 3</p> <p>omissis</p> <p>e) le procedure organizzative e decisionali interne per l'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto, anche mediante attribuzione della competenza a personale con qualifica dirigenziale</p>	<p>Art. 95 (Disposizioni di attuazione)</p> <p>1. La Consob, conformemente alle disposizioni europee di riferimento, detta con regolamento disposizioni di attuazione della presente Sezione anche differenziate in relazione alle caratteristiche dei prodotti finanziari, degli emittenti e dei mercati. Il regolamento stabilisce in particolare:</p> <p>a) con riferimento alle offerte di titoli, la procedura di approvazione del prospetto e degli eventuali supplementi, attenendosi a quanto stabilito dall'art. 20 del regolamento prospetto nonché il contenuto della domanda di approvazione alla Consob prevista dall'articolo 94, comma 3</p> <p>e) le procedure organizzative e decisionali interne per l'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto, anche mediante attribuzione della competenza a personale con qualifica dirigenziale</p> <p>f) la lingua da utilizzare nel prospetto prevedendo, in ogni caso, la possibilità di utilizzare la lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale.</p>

<p>Art. 96 (Bilanci dell'emittente)</p> <p>1. L'ultimo bilancio e il bilancio consolidato eventualmente redatto dall'emittente nonché il bilancio e il bilancio consolidato eventualmente approvati o redatti nel periodo dell'offerta sono corredati delle relazioni di revisione nelle quali un revisore legale o una società di revisione legale iscritti nel registro tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze esprimono il proprio giudizio. L'offerta avente ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli non può essere effettuata se il revisore legale o la società di revisione legale hanno espresso un giudizio negativo ovvero si sono dichiarati impossibilitati ad esprimere un giudizio.</p>	<p>Art. 96 (Bilanci dell'emittente)</p> <p>1. L'ultimo bilancio e il bilancio consolidato eventualmente redatto dall'emittente nonché il bilancio e il bilancio consolidato eventualmente approvati o redatti nel periodo dell'offerta sono corredati delle relazioni di revisione nelle quali un revisore legale o una società di revisione legale iscritti nel registro tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze esprimono il proprio giudizio. L'offerta avente ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari dai titoli non può essere effettuata se il revisore legale o la società di revisione legale hanno espresso un giudizio negativo ovvero si sono dichiarati impossibilitati ad esprimere un giudizio.</p>
<p>Art. 97 (Poteri di indagine e di vigilanza)</p> <p>1. Fermo quanto previsto dal Titolo III, Capo I, al fine di vigilare sul rispetto delle disposizioni del presente Capo, del regolamento prospetto e delle disposizioni attuative si applicano l'articolo 115 agli emittenti, agli offerenti, ai soggetti che li controllano o che sono da essi controllati, ai componenti degli organi sociali, ai dirigenti e ai revisori legali degli emittenti e degli offerenti, nonché agli intermediari incaricati dell'offerta pubblica, e l'articolo 114, commi 5 e 6 agli emittenti e agli offerenti</p>	<p>Art. 97 (Poteri di indagine e di vigilanza)</p> <p>1. Fermo quanto previsto dal Titolo III, Capo I, al fine di vigilare sul rispetto delle disposizioni del presente Capo, del regolamento prospetto e delle disposizioni attuative si applicano l'articolo 115 agli emittenti, agli offerenti, ai soggetti che li controllano o che sono da essi controllati, ai componenti degli organi sociali, ai dirigenti e ai revisori legali degli emittenti e degli offerenti, nonché agli intermediari incaricati dell'offerta pubblica, e l'articolo 114, commi 5 e 6 agli emittenti e agli offerenti</p>
<p>Art. 99 (Poteri della Consob)</p> <p>1. La Consob può:</p> <p>omissis</p> <p>g-quater) esigere che l'emittente o l'offerente includa nel prospetto</p>	<p>Art. 99 (Poteri della Consob)</p> <p>1. La Consob può:</p> <p>omissis</p> <p>g-quater) esigere che l'emittente o l'offerente includa nel prospetto</p>

informazioni supplementari, se è necessario per la tutela degli investitori;	informazioni supplementari, se è necessario per la tutela degli investitori;
<p>Art. 113 (Ammissione alle negoziazioni di titoli)</p> <p>1. L'ammissione alle negoziazioni di titoli in un mercato regolamentato è disciplinata dal regolamento prospetto e dalle disposizioni attuative. Si applicano, anche nei confronti della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni gli articoli 94, commi 5, 6, 8 e 9, e 95, comma 1, lettera a) e 95 comma 2 quest'ultimo anche con riguardo agli intermediari finanziari incaricati della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.</p> <p>2.La Consob può:</p> <p>a) esigere che gli emittenti, o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato includano nel prospetto informazioni supplementari, se è necessario per la tutela degli investitori</p> <p>omissis</p> <p>f) esercitare i poteri previsti negli articoli 114, commi 5 e 6, e 115 nei confronti dell'emittente, della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, e i poteri previsti nell'articolo 115 nei confronti delle persone che li controllano o che sono da essi controllati, dei revisori legali e dei dirigenti dell'emittente o della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, nonché degli intermediari finanziari incaricati della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato</p>	<p>Art. 113 (Ammissione alle negoziazioni di titoli)</p> <p>1. L'ammissione alle negoziazioni di titoli in un mercato regolamentato è disciplinata dal regolamento prospetto e dalle disposizioni attuative. Si applicano, anche nei confronti della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni gli articoli 94, commi 5, 6, 8 e 9, e 95, comma 1, lettera a) e 95 comma 2 quest'ultime anche con riguardo agli intermediari finanziari incaricati della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.</p> <p>2.La Consob può:</p> <p>a) esigere che gli emittenti, o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato includano nel prospetto informazioni supplementari, se è necessario per la tutela degli investitori</p> <p>omissis</p> <p>f) esercitare i poteri previsti negli articoli 114, commi 5 e 6, e 115 nei confronti dell'emittente, della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, e i poteri previsti nell'articolo 115 nei confronti delle persone che li controllano o che sono da essi controllati, dei revisori legali e dei dirigenti dell'emittente o della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, nonché degli intermediari finanziari incaricati della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato</p>