

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2004/109/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 15 DICEMBRE 2004, SULL'ARMONIZZAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI TRASPARENZA RIGUARDANTI LE INFORMAZIONI SUGLI EMITTENTI I CUI VALORI MOBILIARI SONO AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE IN UN MERCATO REGOLAMENTATO, E DELLA DIRETTIVA 2007/14/CE, DELLA COMMISSIONE, CHE STABILISCE LE MODALITÀ DI APPLICAZIONE DI TALUNE DISPOSIZIONI DELLA DIRETTIVA 2004/109/CE

Relazione illustrativa

La direttiva n. 2004/109/CE *Transparency* (di seguito *DT*) ha per oggetto l'armonizzazione di alcuni obblighi di diffusione di informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato europeo.

L'obiettivo della *DT* è la promozione dell'integrazione dei mercati finanziari europei attraverso la facilitazione dell'accesso alle informazioni e il miglioramento della loro qualità.

Gli obblighi previsti dalla *DT* riguardano gli emittenti e sono relativi a: l'informazione finanziaria periodica, le partecipazioni rilevanti, le modifiche dei diritti dei possessori di valori mobiliari, le emissioni di prestiti e le modalità di esercizio dei diritti da parte dei possessori di valori mobiliari.

La direttiva disegna inoltre un processo di diffusione delle informazioni fondato su quattro componenti:

- la *dissemination*, ossia la diffusione dell'informazione regolamentata al pubblico al momento della sua produzione. Oltre a disciplinare la *dissemination*, la *DT* aumenta il livello di dettaglio delle informazioni e la frequenza con la quale esse sono diffuse, sia per le informazioni periodiche (relazioni finanziarie annuali, semestrali, resoconti intermedi sulla gestione), sia per le informazioni diffuse in modo continuativo (in particolare le partecipazioni rilevanti nel capitale degli emittenti);
- lo *storage*, ossia la conservazione dell'informazione regolamentata in un sistema centralizzato autorizzato, che ne consenta la consultazione da parte del pubblico;
- il *filing*, ossia il deposito delle informazioni presso le autorità competenti contestualmente alla loro diffusione al pubblico;
- il *network*, ossia la costituzione di una rete europea dei sistemi nazionali di *storage*.

Una direttiva di secondo livello, contenente misure di esecuzione di parte delle disposizioni della *DT*, è stata emanata recentemente. Si tratta della direttiva 2007/14/CE della Commissione, dell'8 marzo 2007, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della 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. La delega (art. 1, comma 6, legge n. 29 del 2006) ne consente parimenti il recepimento.

Per quanto riguarda più specificamente lo *storage*, i lavori per l'emanazione delle misure di secondo livello sono attualmente in corso. Il *Committee of European Securities Regulators (CESR)*

ha rilasciato nel giugno 2006 il proprio parere in materia. La Commissione europea ha pubblicato nel marzo 2007 un proprio documento di consultazione.

La *DT* è una direttiva di armonizzazione minima. Gli Stati membri possono pertanto assoggettare gli emittenti per i quali essi sono Stato membro d'origine a obblighi più stringenti di quelli previsti dalla direttiva.

Il termine per l'attuazione della direttiva è scaduto il 20 gennaio 2007. La legge comunitaria per il 2005 (legge 25 gennaio 2006, n. 29) delega il Governo a emanare uno o più decreti legislativi di attuazione sia della *DT*, sia, come sopra detto, delle direttive di secondo livello già adottate. La delega scade il 23 agosto 2007.

In via generale il decreto di attuazione della direttiva 2004/109/CE (c.d. direttiva *Transparency*) e della direttiva 2007/14/CE della Commissione reca:

a) disposizioni relative agli obblighi informativi degli emittenti e dei loro azionisti nei confronti del pubblico, della Consob e delle società di gestione dei mercati regolamentati. Tali disposizioni, per loro natura, non comportano oneri aggiuntivi per la finanza pubblica;

b) disposizioni che prevedono poteri regolamentari e di vigilanza della Consob, nonché la possibilità che la Consob effettui lo stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate, in assenza di soggetti che richiedano l'autorizzazione a svolgere tale servizio. Anche tali disposizioni non comportano nuovi oneri per la finanza pubblica, considerato che l'ordinamento della Consob le riconosce autonomia organizzativa e finanziaria, secondo i limiti compiutamente disciplinati dalla legislazione vigente, che non è modificata dal decreto

* * * * *

L'articolo 1 reca modifiche al TUF.

Il comma 1 inserisce nell'articolo 1 del TUF una nuova lettera *w-quater*), contenente la definizione di emittente avente l'Italia come Stato membro d'origine, che individua l'ambito di applicazione delle disposizioni di attuazione della direttiva, coerentemente con le previsioni della stessa. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 2 sostituisce l'articolo 92 del TUF. Il comma 1 del nuovo articolo riproduce l'articolo introducendo, con il nuovo comma 2, il principio secondo il quale gli emittenti devono garantire ad azionisti e obbligazionisti la disponibilità degli strumenti e delle informazioni necessari all'esercizio dei loro diritti, secondo quanto stabilito dagli articoli 17 e 18 della direttiva *Transparency*. Il nuovo comma 3 attribuisce alla Consob i poteri regolamentari per l'attuazione del principio. Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 3 introduce un nuovo articolo *113-ter* nel TUF. Il nuovo articolo definisce la nozione di informazioni regolamentate e l'assetto del sistema per la loro diffusione al pubblico e il loro stoccaggio.

Gli emittenti possono provvedere direttamente alla loro diffusione, o stipulare un contratto di servizi con un soggetto autorizzato dalla Consob allo svolgimento del servizio di diffusione al pubblico.

Anche per lo stoccaggio, gli emittenti possono provvedere in proprio o rivolgersi a soggetti autorizzati dalla Consob. Lo stoccaggio centralizzato è obbligatorio ai sensi della direttiva *Transparency*; si è previsto che in assenza di richieste di autorizzazione da parte di soggetti privati, sia la Consob a fornire il servizio.

Il comma 5 del nuovo articolo 113-ter prevede un potere regolamentare della Consob per stabilire: modalità e termini di deposito delle informazioni regolamentate presso la Consob e la società di gestione del mercato; requisiti e condizioni per il rilascio delle autorizzazioni allo svolgimento dei servizi di diffusione e di stoccaggio, nonché le modalità di tale svolgimento; il regime linguistico delle informazioni regolamentate; eventuali esenzioni dagli obblighi di comunicazione al pubblico delle informazioni regolamentate.

Il comma 6 del nuovo articolo precisa che nel caso in cui l'ammissione alle negoziazioni sia stata richiesta da un soggetto terzo rispetto all'emittente, gli obblighi di diffusione delle informazioni ricadano su tale soggetto terzo, salvo che le informazioni non siano già diffuse dall'emittente ai sensi delle disposizioni del proprio Stato membro d'origine.

Il comma 7 esclude che gli emittenti possano chiedere corrispettivi per la diffusione al pubblico delle informazioni regolamentate.

I commi 8 e 9 attribuiscono alla Consob nuovi poteri di vigilanza, secondo le previsioni della direttiva *Transparency*. La Consob può rendere pubblico il fatto che i soggetti tenuti alla comunicazione delle informazioni regolamentate non ottemperano ai loro obblighi. La Consob inoltre può: sospendere o richiedere al mercato regolamentato la sospensione di valori mobiliari o di quote di fondi chiusi per un massimo di dieci giorni per volta, se ha motivi ragionevoli di sospettare che le disposizioni relative alle informazioni regolamentate siano state violate; proibire la negoziazione in un mercato regolamentato se accerta che le disposizioni relative alle informazioni regolamentate sono state violate.

Considerato anche il regime di autonomia finanziaria e organizzativa della Consob, come definito dalla normativa vigente (articoli 1 e 2 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, articolo 40 della legge 23 dicembre 1994, n. 724, articolo 9, comma 8, della legge 18 aprile 2005, n. 62), le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 4 apporta modifiche all'articolo 114 del TUF ampliando l'ambito di applicazione (esteso agli emittenti aventi l'Italia come Stato membro d'origine) del potere della Consob di richiedere la comunicazione al pubblico di informazioni, secondo le previsioni dell'articolo 24 della direttiva *Transparency*. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 5 apporta modifiche all'articolo 115 del TUF ampliando l'ambito di applicazione (esteso agli emittenti aventi l'Italia come Stato membro d'origine) del potere della Consob di richiedere che le siano comunicate informazioni, secondo le previsioni dell'articolo 24 della direttiva *Transparency*. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 6 apporta modifiche all'articolo 120 del TUF allineandone l'ambito di applicazione a quello previsto dalla direttiva *Transparency* ed estendendo i poteri regolamentari della Consob, prevedendo la possibilità di disciplinare gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti anche ai casi di detenzione di strumenti finanziari derivati nonché i casi di esenzione dagli obblighi di comunicazione, in coerenza con le previsioni della direttiva. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 7 cambia la rubrica della Sezione V-bis del Capo II del Titolo III della Parte IV del TUF. Lo schema di decreto introduce in tale sezione un nuovo articolo 154-ter, illustrato appresso. La rubrica della sezione è conseguentemente modificata in conseguenza del suo contenuto più ampio. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 8 modifica l'articolo 154-*bis* del TUF allineando il contenuto dell'attestazione prevista dal comma 5 del medesimo articolo alle previsioni degli articoli 4, paragrafo 2, e 5, paragrafo 2, della direttiva *Transparency*. La nuova formulazione precisa che l'attestazione riguarda anche: la conformità dei bilanci di esercizio, consolidato e semestrale ai principi contabili internazionali *IAS/IFRS*; l'attendibilità del contenuto della relazione sulla gestione. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 9 introduce un nuovo articolo 154-*ter* nel TUF contenente la disciplina essenziale sulle relazioni finanziarie annuale e semestrale e sul rendiconto intermedio di gestione, secondo quanto previsto dagli articoli 4, 5 e 6 della direttiva *Transparency*.

Il nuovo articolo disciplina in particolare il contenuto e i termini di pubblicazione dei documenti. I termini per la pubblicazione delle relazioni sono quelli di diffusione al pubblico, secondo l'articolo 21 della direttiva *Transparency* e il nuovo articolo 113-*ter* del TUF, ferme restando ad altri effetti di legge le altre disposizioni vigenti (art. 2435 cod. civ.) in materia di pubblicità legale degli atti delle imprese commerciali.

Conseguentemente alla fissazione dei termini di pubblicazione della relazione finanziaria annuale, è fissato anche il termine di approvazione del bilancio di esercizio da parte dell'assemblea, entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio. Ai sensi della direttiva *Transparency*, gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine non possono più beneficiare della possibilità prevista dal secondo comma dell'articolo 2364 del codice civile di derogare a tale termine.

Il resoconto intermedio sulla gestione è un documento semplificato rispetto a una relazione trimestrale, che, tra l'altro, può non includere prospetti di conto economico e stato patrimoniale. Il regolamento del mercato può naturalmente definire, anche per segmento, adempimenti informativi più stringenti.

Il comma 6 del nuovo articolo attribuisce alla Consob poteri regolamentari di attuazione.

Alla Consob è inoltre attribuito, al comma 7, il potere di richiedere all'emittente di rendere pubblica la circostanza che le relazioni finanziarie non sono conformi alle disposizioni che ne regolano la redazione, secondo quanto previsto dall'articolo 24 della direttiva.

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 10 reca modifiche di coordinamento alle disposizioni dell'articolo 193 del TUF sulle sanzioni amministrative, che tengono conto dei nuovi soggetti disciplinati dal TUF (soggetti autorizzati alla prestazione del servizio di diffusione e di stoccaggio delle informazioni regolamentate) degli specifici obblighi informativi previsti per gli emittenti e dell'esigenza di graduare le sanzioni prevedendo che le stesse siano attenuate nel caso di ritardo nella comunicazione delle partecipazioni rilevanti rispetto al caso di omessa comunicazione.

Più precisamente, le modifiche al comma 1 e il nuovo comma 1-*quater* sono disposizioni interpretative dell'ambito di applicazione delle sanzioni già previste dal comma 1 vigente. Questo comma, infatti, prevede sanzioni per le società gli enti e le associazioni tenuti al rispetto degli obblighi generali di informazione nei confronti del pubblico e della Consob disposti dagli articoli 114 e 115 del TUF. Le modifiche contenute nel comma 10, lettere *a)* e *b)* dello schema di decreto rimuovono possibili dubbi interpretativi, chiarendo che tali sanzioni sono applicabili anche per la violazione degli obblighi di comunicazione più specifici dettati dagli articoli 154-*bis* e 154-*ter*, e anche nei confronti dei soggetti autorizzati allo svolgimento del servizio di diffusione e di stoccaggio di informazioni, che rientrano senz'altro nella nozione di soggetto tenuto alla comunicazione delle informazioni.

Il nuovo comma 2 dell'articolo 193 inserisce direttamente nel TUF la misura delle sanzioni previste per l'omessa comunicazione delle partecipazioni rilevanti, come risultante dall'applicazione dell'articolo 39, comma 3, della legge 262/2005. Il nuovo comma, inoltre, in ossequio al principio di proporzionalità, prevede una misura attenuata della sanzione per il caso di ritardata comunicazione.

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

L'articolo 2 reca disposizioni finali e transitorie

Il comma 1 abroga il quarto comma dell'articolo 2428 del codice civile, non coerente con la direttiva *Transparency* per quanto riguarda i termini di pubblicazione della relazione semestrale e non più necessario considerata la disciplina introdotta con il nuovo articolo 154-ter del TUF. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Il comma 2 prevede poteri regolamentari transitori per la Consob sulle modalità di funzionamento del sistema di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate, fino all'adozione da parte della Commissione europea delle misure di esecuzione previste dalla direttiva *Transparency*. La disposizione non comporta nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

* * * * *

Per quanto sopra evidenziato, non si predispone la relazione tecnica.

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2004/109/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 15 DICEMBRE 2004, SULL'ARMONIZZAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI TRASPARENZA RIGUARDANTI LE INFORMAZIONI SUGLI EMITTENTI I CUI VALORI MOBILIARI SONO AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE IN UN MERCATO REGOLAMENTATO, E DELLA DIRETTIVA 2007/14/CE, DELLA COMMISSIONE, CHE STABILISCE LE MODALITÀ DI APPLICAZIONE DI TALUNE DISPOSIZIONI DELLA DIRETTIVA 2004/109/CE

ANALISI TECNICO-NORMATIVA (ATN)

A) Aspetti tecnico-normativi in senso stretto

1) Analisi dell'impatto normativo delle norme proposte sulla legislazione vigente

Le disposizioni recate dal presente decreto si inseriscono in un contesto costituito, nelle linee portanti, dai corpi normativi di seguito indicati : decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria; il codice civile (libro V, titolo V); regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli intermediari (adottato dalla Consob con delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 e successivamente modificato con delibere n. 11745 del 9 dicembre 1998, n. 12409 del 1° marzo 2000, n. 12498 del 20 aprile 2000, n. 13082 del 18 aprile 2001, n. 13710 del 6 agosto 2002 e n. 15961 del 30 maggio 2007).

2) Analisi del quadro normativo e delle situazioni di fatto che giustificano l'innovazione della legislazione vigente; accertamento dell'esistenza, nella materia oggetto dell'intervento, di riserva assoluta o relativa di legge o di precedenti norme di delegificazione

Il quadro normativo in cui l'intervento s'inserisce è quello delineato al precedente n. 1.

Le situazioni di fatto che giustificano l'innovazione della legislazione vigente sono da ravvisare nell'adempimento di obblighi comunitari di recepimento di direttive. La disciplina di rango primario è limitata agli ambiti coperti da riserva di legge. Coerentemente con la natura degli ambiti, si è fatto utilizzo del rinvio alla disciplina regolamentare.

3) Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario

Il provvedimento è coerente con l'ordinamento comunitario. Esso è preordinato a recepire le direttive 2004/109/CE e 2007/14/CE.

4) Analisi della compatibilità con le competenze costituzionali delle regioni ordinarie ed a statuto speciale

Il provvedimento appare conforme ai principi costituzionali in materia di ripartizione della potestà legislativa tra Stato ed autonomie regionali, trattandosi di disciplina di fenomeni e fattispecie rientranti esclusivamente nella competenza dello Stato.

5) Verifica della coerenza con le fonti legislative che dispongono il trasferimento di funzioni alle regioni ed agli enti locali

Le norme in esame sono pienamente in linea con le fonti di cui sopra.

B) Valutazione dell'impatto amministrativo

1) Ricognizione degli obiettivi del provvedimento e analisi dei mezzi e dei tempi individuati per il loro perseguimento

A fronte degli obiettivi perseguiti, le disposizioni sono da ritenersi congrue rispetto alle potenzialità delle strutture amministrative alle quali i compiti vengono affidati.

2) Valutazione dell'esistenza di oneri organizzativi a carico della pubblica amministrazione, anche in relazione alla loro ripartizione fra strutture centrali e periferiche dello Stato, regioni ed enti locali

Gli oneri organizzativi posti a carico dei soggetti pubblici risultano coerenti con quelli già insiti nella competenze dei medesimi.

3) Valutazione dell'eventuale previsione della creazione di nuove strutture amministrative e del coordinamento delle strutture esistenti

Si attribuisce a soggetti privati autorizzati la gestione del sistema per la diffusione al pubblico e lo stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate, obbligatorio ai sensi della direttiva *Transparency*. Per lo stoccaggio centralizzato, come ipotesi residuale, si è previsto che in assenza di richieste di autorizzazione da parte di soggetti privati, sia la Consob a fornire il servizio, coerentemente con i suoi compiti istituzionali, ed in considerazione del relativo regime di autonomia finanziaria e organizzativa, come definito dalla normativa vigente.

4) Verifica dell'esistenza a carico dei cittadini e delle imprese di oneri finanziari organizzativi ed adempimenti burocratici

Gli adempimenti previsti dallo schema di decreto appaiono congrui con riguardo alle finalità perseguite.

C) Elementi di *drafting* e linguaggio normativo

1) Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso

Si è fatto limitato ricorso a nuove definizioni, mutuandole dalle direttive cui si dà attuazione.

2) Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel provvedimento, con particolare riguardo alle successive modificazioni e integrazioni dei medesimi

I riferimenti normativi citati nel provvedimento risultano corretti.

3) Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti

Si è fatto limitato ricorso alla tecnica della novella, per mantenere l'integrità di taluni corpi normativi interessati e cioè : il testo unico dell'intermediazione finanziaria (decreto legislativo n. 58 del 1998); il codice civile

4) Individuazione di eventuali effetti abrogativi impliciti di disposizioni del progetto e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo

Lo schema di provvedimento non ha effetti abrogativi impliciti. Sono state previste abrogazioni esplicite.