



**PROPOSTE DI MODIFICA DEI REGOLAMENTI IN MATERIA DI EMITTENTI, MERCATI E OPERAZIONI
CON PARTI CORRELATE**

Documento per la consultazione

16 marzo 2026

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il **7 aprile 2026** al seguente indirizzo:

C O N S O B

Divisione Studi e Regolamentazione

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

oppure *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno](#)

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito *internet* della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento. Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma – posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (e-mail: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali – Piazza Venezia, 11 – Roma.

1. PREMESSA E QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

- **Le modifiche del Listing act in materia di internal dealing**

L'intervento che si sottopone con il presente documento alla consultazione con il mercato ha ad oggetto:

- 1) l'esercizio della facoltà, concessa all'autorità competente dall'art. 19, par. 9, del regolamento (UE) 596/2014 ("MAR"), come modificato dal *Listing act*, di modificare soglia rilevante per la notifica delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione di un emittente (*internal dealing*);
- 2) il coordinamento delle disposizioni regolamentari della Consob alle modifiche apportate al TUF dalla Legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. Legge Capitali);
- 3) interventi di semplificazione in materia di offerte al pubblico di titoli.

Alla fine del 2024 è stato pubblicato il pacchetto normativo *Listing act* (comprendente un regolamento e due direttive)¹, con il quale sono state apportate rilevanti modifiche con riguardo, tra l'altro, alla disciplina in materia di prospetti e di abusi di mercato. La riforma europea è volta a favorire il processo di costruzione della *Capital Markets Union*, muovendo dalla esigenza di sviluppare le potenzialità dei mercati dei capitali in ambito europeo e di incentivare l'afflusso di risorse finanziarie soprattutto per le PMI.

Le modifiche apportate dal *Listing act* prevedono termini di applicazione differenziati a seconda delle materie sulle quali esse incidono². Tuttavia, ampia parte delle nuove disposizioni sono di diretta applicazione o possono essere oggetto di recepimento attraverso le deleghe regolamentari già previste a legislazione vigente³.

¹ Il citato pacchetto legislativo comprende il Regolamento (UE) 2024/2809 del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014; la Direttiva (UE) 2024/2810 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2024 sulle strutture con azioni a voto plurimo nelle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un sistema multilaterale di negoziazione; la Direttiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2024 che modifica la direttiva 2014/65/UE e che abroga la direttiva 2001/34/CE.

² Per quanto riguarda il Regolamento (UE) 2024/2809, alcune disposizioni si applicano già dal 4 dicembre 2024 (come nel caso delle modifiche concernenti le nuove esenzioni dall'obbligo di prospetto per le offerte al pubblico/ammissione alle negoziazioni di titoli fungibili nei limiti del 30% dei titoli già ammessi alla negoziazione su altri mercati, o negoziati da almeno 18 mesi, nonché dell'innalzamento della soglia a 150 milioni di euro per le offerte di titoli diversi dai titoli di capitale da parte di enti creditizi), mentre altre si applicheranno dal 5 marzo 2026 (ad es. le modifiche concernenti la nuova disciplina del prospetto di Follow-on o del prospetto di emissione UE della crescita), ovvero dal 5 giugno 2026 (le modifiche alla disciplina del contenuto del prospetto e della comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate contenuta in MAR). Le due direttive (UE) 2024/2810 e 2024/2811 richiedono il recepimento da parte degli Stati membri entro il 5 dicembre 2026.

³ Per gli ambiti in cui è richiesto l'intervento del legislatore nazionale, dovrà attendersi l'emanazione del decreto legislativo per l'adeguamento dell'ordinamento nazionale sulla base dei criteri di delega contenuti nella legge 13 giugno 2025, n. 91 (Legge di delegazione europea 2024).

Viene in rilievo, al riguardo, la determinazione della soglia rilevante ai fini della applicabilità degli obblighi di trasparenza (verso il pubblico e l'autorità competente) delle operazioni aventi ad oggetto titoli di un emittente, effettuate da coloro che svolgono funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, o da persone a essi strettamente legate.

I nuovi paragrafi 8 e 9 dell'art. 19 di MAR, come modificati dal *Listing act*, prevedono infatti:

- la soglia di *default* pari a 20.000 euro, da calcolarsi nell'arco di un anno civile, sommando senza compensazione tutte le operazioni aventi ad oggetto titoli dell'emittente;
- il potere dell'autorità competente di incrementare detta soglia a cinquantamila euro o di ridurla a diecimila euro, fornendo informativa all'ESMA anche con la relativa motivazione rispetto alle condizioni del mercato di riferimento.

Il potere di modificare la soglia per l'*internal dealing* è dunque opzionalmente attribuito direttamente dalla norma europea all'*autorità competente*, che il TUF individua nella Consob (art. 187-*octies*, comma 1, del TUF).

L'intervento regolamentare che si propone con il presente documento (v. par. 2.1) intende attuare le nuove previsioni di MAR e si inquadra nel contesto delle iniziative utili che la Consob ha sostenuto nel corso degli ultimi anni per promuovere l'accesso al mercato dei capitali italiano, attraverso un'attività di semplificazione regolamentare volta appunto all'eliminazione di oneri non giustificati da specifiche peculiarità del mercato di riferimento.

- Il coordinamento con la Legge Capitali

Con l'occasione, inoltre, si intendono apportare ai regolamenti della Consob le modifiche di coordinamento alle innovazioni introdotte dalla Legge Capitali in taluni ambiti della disciplina in materia di mercati, emittenti e operazioni con parti correlate. Tra le altre modifiche apportate dalla citata legge, infatti, vi è l'abrogazione della disciplina contenuta nel TUF in materia di emittenti diffusi, nonché in tema di ripristino del flottante, condizioni per la quotazione di determinate società e obblighi di segnalazione delle operazioni da parte degli azionisti rilevanti.

Sul punto, gli interventi descritti nel presente documento sono volti a garantire, appunto, l'allineamento tra la disciplina regolamentare e il vigente quadro normativo, attraverso l'eliminazione delle disposizioni attuative di norme primarie oggetto di abrogazione da parte della menzionata legge (v. par. 2.2.).

- Altri interventi di semplificazione in materia di offerte al pubblico

L'ultimo gruppo di modifiche include interventi su taluni ambiti della disciplina dei prospetti e delle offerte pubbliche, essenzialmente finalizzati a meglio garantire l'allineamento con la normativa europea di riferimento (v. par. 2.3). In particolare, con riferimento alle norme in materia di prospetti, gli interventi hanno ad oggetto l'eliminazione del deposito presso la Consob dei prospetti di titoli *equity* e *non equity* dopo la loro approvazione, l'abrogazione di taluni obblighi informativi post offerta in capo al responsabile del collocamento, nonché la semplificazione degli obblighi relativi al modulo di adesione.

2. DESCRIZIONE DELL'INTERVENTO REGOLAMENTARE

Di seguito, si riporta la descrizione delle proposte di modifica regolamentare sottoposte alla consultazione con il mercato.

2.1. OPERAZIONI DEI *MANAGER* E DELLE PERSONE A LORO STRETTAMENTE LEGATE

Come anticipato, il regolamento europeo sugli abusi di mercato, all'art. 19, prevede una disciplina armonizzata in materia di obblighi di trasparenza delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dall'emittente (obblighi anche detti di "*internal dealing*"), da parte delle persone che svolgono funzioni amministrative, di direzione o di controllo di un emittente quotato e delle persone ad essi strettamente "legate", secondo le definizioni da esso fornite (art. 3 di MAR)⁴. Rispetto a quanto allora previsto dalla Direttiva 2003/6/CE (MAD 1), la disciplina in parola è stata estesa agli emittenti strumenti finanziari negoziati anche solo in altre sedi diverse dal mercato regolamentato (ossia in un MTF o in un OTF).

La versione previgente di MAR prevedeva che non dovessero essere comunicate le operazioni di controvalore complessivo inferiore a 5.000 euro nel corso dell'anno, attribuendo tuttavia all'autorità competente la facoltà di elevare detta soglia a 20.000 euro. Tale facoltà è stata esercitata dalla Consob nel 2017, tramite la modifica dell'art. 152-*quinquies.1* del Regolamento Emittenti.

Il Regolamento (UE) 2024/2809 – nell'ambito del pacchetto *Listing act* – ha modificato la disciplina in esame, prevedendo l'innalzamento della soglia da 5.000 a 20.000 euro e attribuendo alle autorità competenti la facoltà di aumentare tale soglia a 50.000 euro o di ridurla a 10.000 euro, ove giustificato alla luce delle condizioni del mercato nazionale⁵. La nuova disciplina europea è entrata in vigore dal 4 dicembre 2024.

Anche nel contesto delle nuove disposizioni europee, il potere di modificare la soglia per l'*internal dealing* è attribuito dalla fonte normativa direttamente all'*autorità competente*, senza necessità di una apposita modifica legislativa in ambito nazionale; dunque, è possibile per la Consob esercitare in via regolamentare il regime opzionale contemplato dalla normativa europea sopra richiamata.

Al riguardo, si evidenzia che altri ordinamenti europei comparabili (Francia, Germania, Danimarca) si sono orientati per un innalzamento a 50.000 euro della soglia in esame. Allo stato,

⁴ In particolare:

"(25) «*persona che svolge funzioni amministrative, di direzione o di controllo*»: una persona, all'interno di un emittente, un partecipante al mercato delle quote di emissioni o altra entità di cui all'articolo 19, paragrafo 10, che sia:

a) componente dell'organo di amministrazione o di controllo di tale entità; o
b) un alto dirigente che, pur non essendo membro degli organi di cui alla lettera a), abbia regolare accesso a informazioni privilegiate concernenti direttamente o indirettamente tale entità e detenga il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione futura e sulle prospettive di tale entità;

26) «*persona strettamente legata*»: una delle persone seguenti:

a) un coniuge o un partner equiparato al coniuge ai sensi del diritto nazionale;
b) un figlio a carico ai sensi del diritto nazionale;
c) un parente che abbia condiviso la stessa abitazione da almeno un anno alla data dell'operazione in questione;
d) una persona giuridica, trust o partnership, le cui responsabilità di direzione siano rivestite da una persona che svolge funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione o da una persona di cui alle lettere a), b) o c), o direttamente o indirettamente controllata da detta persona, o sia costituita a suo beneficio, o i cui interessi economici siano sostanzialmente equivalenti agli interessi di detta persona".

⁵ L'ESMA pubblica sul suo sito internet l'elenco dei valori soglia vigenti e le motivazioni addotte dalle autorità competenti per giustificare tali valori soglia.

solo Malta ha esercitato l'opzione per la riduzione della soglia a 10.000 euro⁶, ragion per cui la soglia di 20.000 euro risulta essere quella applicabile nei restanti Stati membri.

In sintesi, la *ratio* della disciplina può rinvenirsi dunque nella duplice esigenza di *i)* colmare il *gap* informativo intercorrente tra l'*insider* (chi conosce meglio la società) e l'*outsider* (un qualsiasi investitore), nonché *ii)* fornire all'autorità competente un ulteriore mezzo per vigilare sui mercati.

In quest'ottica, la previsione di una soglia (*trigger*), basata sul controvalore delle operazioni effettuate in un arco temporale, al superamento della quale si configurano gli obblighi di trasparenza verso il pubblico, assolve alla funzione di rafforzare, appunto, l'effetto segnaletico per gli investitori e, al contempo, conciliare le esigenze di tutela dell'integrità dei mercati con la sostenibilità degli oneri amministrativi imposti agli operatori, evitando che operazioni non rilevanti siano oggetto di adempimenti non giustificati dal perseguimento delle sopra richiamate finalità. Tali considerazioni sono state poste alla base dell'analisi di impatto descritta nel paragrafo seguente, al fine di valutare appunto l'esercizio della facoltà prevista delle nuove disposizioni europee in relazione al contesto domestico.

2.1.1. Analisi di impatto e proposta di modifica

Di seguito, si riporta l'analisi di impatto svolta per valutare l'eventuale modifica della soglia di rilevanza delle operazioni di *internal dealing*, alla luce delle nuove possibilità offerte dalla nuova disciplina europea.

Al fine di valutare l'esercizio dell'opzione prevista dall'art. 19, par. 9, del MAR, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/2809, è stata svolta un'analisi di impatto volta a considerare gli effetti che diverse soglie di rilevanza per gli obblighi di trasparenza in materia di *internal dealing* potrebbero determinare sul mercato italiano, avuto riguardo, in particolare: *i)* all'integrità e trasparenza del mercato; *ii)* agli oneri amministrativi gravanti sui soggetti obbligati e sugli emittenti; *iii)* alle esigenze di vigilanza.

In coerenza con quanto sopra, sono state prese in esame le seguenti opzioni regolatorie:

- **Opzione 0 (non intervento):** mantenimento della soglia vigente a 20.000 euro;
- **Opzione 1 (intervento in aumento):** innalzamento della soglia a 50.000 euro;
- **Opzione 2 (intervento in diminuzione):** riduzione della soglia a 10.000 euro.

Tali opzioni sono state valutate sotto il profilo quantitativo tramite i seguenti indicatori (calcolati su base annua, in linea con le disposizioni MAR):

- operatività cumulata media/mediana degli *insider dealer*, rappresentativa del valore delle transazioni dei soggetti rilevanti sul mercato italiano;
- quota di segnalazioni sotto-soglia rispetto al numero di segnalazioni complessive, rappresentativo della variazione del numero di segnalazioni discendenti dalla modifica della soglia;
- controvalore delle segnalazioni sotto-soglia rispetto al complessivo, funzionale a valutare la valenza segnaletica delle informazioni disponibili sul mercato;

⁶ La lista degli SM che hanno esercitato l'opzione è disponibile al seguente link: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-1020_-_list_of_thresholds_increased_pursuant_to_mar_article_199.pdf

- numero di soggetti non più tenuti a segnalare, che dunque beneficerebbero della semplificazione.

Sotto il profilo qualitativo sono stati considerati i costi/benefici in termini di riduzione degli oneri amministrativi per gli emittenti e l'autorità competente, la valenza segnaletica delle comunicazioni al mercato e il grado di trasparenza informativa per gli investitori.

Opzione 0 (non intervento)

L'opzione di non intervento garantirebbe la continuità dell'assetto regolamentare attualmente vigente e manterrebbe invariato il livello di trasparenza assicurato dal sistema di *disclosure* delle operazioni di *internal dealing*.

Tale opzione presenta il vantaggio di non richiedere adeguamenti operativi né ai soggetti obbligati né agli emittenti. Inoltre, l'esperienza applicativa maturata con la soglia di 20.000 euro non ha evidenziato criticità sotto il profilo della vigilanza, né risultano emerse esigenze tali da richiedere un irrigidimento del presidio informativo.

Tuttavia, il mantenimento della soglia vigente non consentirebbe di cogliere l'opportunità, oggi prevista dal quadro europeo, di una rimodulazione della soglia idonea a ridurre gli oneri amministrativi, in un contesto in cui gli strumenti di *market surveillance* si sono evoluti, grazie anche alla tecnologia, e la disciplina è stata nel tempo orientata a un bilanciamento tra tutela del mercato e proporzionalità degli adempimenti. Tale esigenza di bilanciamento è particolarmente sentita per il mercato italiano, considerata la prevalenza di emittenti qualificabili come piccole e medie imprese.

Opzione 1 – Innalzamento della soglia a 50.000 euro

Per stimare gli effetti dell'innalzamento della soglia, sono state effettuate simulazioni sui dati del 2025, dalle quali emerge che il passaggio a 50.000 euro comporterebbe una riduzione di:

- 138 segnalazioni (**il 9% circa del totale**) riconducibili all'operatività di 70 soggetti (**il 18% circa del totale**);
- appena **0,09%** circa del controvalore complessivamente segnalato.

Va considerato, inoltre, che dall'analisi del campione dei 389 soggetti segnalanti (sia persone fisiche che persone giuridiche) risultano comunicati nel 2025 controvalori medi di circa 3 milioni di euro e **mediani di circa 200.000 euro**, dunque notevolmente al di sopra della soglia di 50.000 euro⁷.

Il dato suggerisce quindi che, anche dopo l'eventuale aumento della soglia, un'ampia quota delle transazioni (circa il **91%**) e il relativo controvalore complessivo (parti a circa il **99,91%**) continuerebbe a essere coperta dal requisito di rendicontazione e resa trasparente al mercato.

Inoltre, l'innalzamento della soglia ridurrebbe in modo apprezzabile gli adempimenti legati a comunicazioni d'importo tipicamente limitato (medio e mediano pari a circa 33.000 euro), mantenendo perciò sostanzialmente invariata la trasparenza sulle operazioni di maggiore rilevanza economica.

⁷ L'ampia differenza tra media e mediana è un segnale di distribuzione asimmetrica, ovvero nel caso in esame, la media è influenzata in modo significativo dall'operatività di pochi soggetti (circa 50 pari a circa il 12% del totale) con importi molto elevati. La mediana descrive pertanto l'operatività tipica dell'*insider dealer* sul mercato italiano (il 50% dell'importo cumulato segnalato dal soggetto nell'anno ha un controvalore pari o inferiore a circa 200.000 mila euro).

Opzione 2 – Riduzione della soglia a 10.000 euro

La riduzione della soglia a 10.000 euro determinerebbe un ampliamento della platea dei soggetti tenuti agli obblighi di notifica e, conseguentemente, un incremento del numero di comunicazioni da trasmettere all'emittente, all'autorità competente e al mercato.

Tale opzione potrebbe, in astratto, comportare un aumento del flusso informativo disponibile. Tuttavia, essa risulterebbe non coerente con l'impostazione da tempo seguita dall'Istituto, che ha privilegiato soluzioni idonee a evitare un incremento non necessario degli oneri amministrativi per gli operatori e gli emittenti. In particolare, l'innalzamento della soglia da 5.000 a 20.000 euro disposto con delibera Consob n. 19925 del 22 marzo 2017 rispondeva proprio a esigenze di proporzionalità e sostenibilità degli adempimenti.

Inoltre, alla luce dell'esperienza applicativa della soglia vigente, non sono emerse criticità di vigilanza tali da giustificare un abbassamento della soglia a 10.000 euro. In assenza di evidenze che segnalino insufficienze dell'attuale presidio sotto tale profilo, l'opzione in esame presenterebbe un rapporto costi/benefici non favorevole.

Valutazione comparativa e opzione preferita

Alla luce delle evidenze raccolte e delle considerazioni sopra esposte:

- **l'Opzione 0** assicurerebbe continuità regolamentare, ma non consentirebbe di conseguire una riduzione degli oneri amministrativi oggi possibile nell'ambito del quadro europeo;
- **l'Opzione 1** comporterebbe, dalle simulazioni effettuate, una riduzione contenuta delle segnalazioni (**circa il 9% del totale**) concentrata su operazioni di importo limitato. Tale scelta consentirebbe una semplificazione degli adempimenti per il **18% dei soggetti** attualmente obbligati. Tali soggetti beneficerebbero di una riduzione degli oneri amministrativi anche in termini di minori costi organizzativi, minore impiego di risorse interne e riduzione delle attività di compliance ripetitive legate a operazioni di limitata rilevanza informativa; l'impatto, in termini di controvalore complessivamente comunicato, risulterebbe marginale, poiché le segnalazioni che verrebbero meno rappresentano circa lo **0,09%** dell'importo totale segnalato;
- **l'Opzione 2** comporterebbe un aggravio degli oneri per il mercato, senza che ciò risulti supportato da specifiche esigenze di vigilanza o da criticità emerse nell'applicazione della soglia vigente.

In tale contesto, **l'Opzione 1** opererebbe come una razionalizzazione del flusso informativo, riducendo le segnalazioni di importo limitato, senza comprimere in modo significativo il presidio di trasparenza, in linea con il principio di proporzionalità.

Inoltre, l'innalzamento della soglia rafforzerebbe la valenza segnaletica delle comunicazioni di *internal dealing*, riducendo il rischio di rumore informativo e concentrando l'attenzione del mercato su operazioni più rilevanti per le decisioni di investimento.

Sotto il profilo della vigilanza, l'opzione non appare idonea a pregiudicare l'attività della Consob, anche tenuto conto – come detto sopra – del peso marginale del controvalore complessivo delle operazioni che andrebbero a collocarsi sotto-soglia. Inoltre, la Consob conserverebbe la facoltà di individuare eventuali posizioni sotto-soglia, ove opportuno, mediante i propri strumenti di *detection*, evolutisi nel tempo, anche attraverso richieste informative ai soggetti che hanno operato ovvero dirette agli intermediari.

Per tali ragioni, si propone di modificare l'art. 152-*quinquies*.1 del Regolamento Emittenti, prevedendo l'innalzamento della soglia in esame a 50.000 euro (v. articolato, par. 3).

2.2. LE MODIFICHE DI COORDINAMENTO DERIVANTI DALLA LEGGE CAPITALI E ALTRI INTERVENTI DI SEMPLIFICAZIONE E RAZIONALIZZAZIONE

Come già anticipato nel precedente paragrafo, la Legge Capitali ha previsto, tra l'altro, l'abrogazione di diverse disposizioni del TUF. In particolare, vengono qui in rilievo⁸ le modifiche del TUF aventi ad oggetto:

a) la disciplina degli **emittenti strumenti finanziari diffusi** presso il pubblico in misura rilevante (art. 4 della Legge Capitali), in relazione alla quale l'intervento di riforma ha comportato l'eliminazione dal TUF delle disposizioni speciali ad essi riferibili; per effetto della riforma gli emittenti diffusi non sono dunque più inclusi nel perimetro di vigilanza della Consob⁹;

b) l'abrogazione del potere della Consob (precedentemente previsto nell'art. 112 del TUF) di disporre, con provvedimento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale e sentita la società di gestione del mercato, l'innalzamento della percentuale prevista per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, co. 2, del TUF¹⁰ ai fini del **ripristino del flottante** sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni (art. 6 della Legge Capitali);

c) la revisione della disciplina sulle **condizioni per la quotazione di particolari società** (art. 8 della Legge Capitali), che l'art. 66-*bis* del TUF demandava alla regolamentazione secondaria della Consob con riguardo alle società che controllano società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione europea e alle società finanziarie, il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni;

d) l'abrogazione degli obblighi di comunicazione alla Consob e diffusione al pubblico delle informazioni relative alle **operazioni effettuate dagli azionisti rilevanti** in misura almeno pari al 10 % del capitale sociale, nonché da ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato, su titoli dell'emittente, ai sensi del precedente art. 114, comma 7, del TUF (art. 10 della Legge Capitali).

Alla luce di tali abrogazioni si ritiene necessario apportare le modifiche di coordinamento delle pertinenti norme attuative contenute nei regolamenti della Consob in materia di mercati, emittenti e operazioni con parti correlate. In sintesi, si tratta delle modifiche concernenti:

- i) l'abrogazione degli articoli 16, 17 e 18, del Regolamento Mercati, attuative delle disposizioni del TUF in materia di condizioni per la quotazione di particolari società;

⁸ Per quanto riguarda l'attuazione delle nuove disposizioni introdotte dalla Legge Capitali in materia di lista del consiglio di amministrazione nelle società quotate (art. 12) e disciplina degli impegni nel procedimento sanzionatorio (art. 23) si rinvia ai rispettivi lavori i cui atti sono resi disponibili nel sito *internet* della Consob.

⁹ La riforma ha previsto l'inserimento della nuova definizione di "*società emittenti strumenti finanziari diffusi*" nell'art. 2325-*ter* del codice civile e il mantenimento delle disposizioni codicistiche già applicabili a tale particolare categoria di società "aperte" (ai sensi dell'art. 2325-*bis*). La Legge Capitali, inoltre, ha espunto gli emittenti strumenti finanziari diffusi dalla disciplina delle operazioni con parti correlate (che per effetto della riforma legislativa in esame, è applicabile solo alle società quotate, v. art. 2391-*bis* del c.c.), nonché dalla categoria di enti sottoposti a regime intermedio (c.d. ESRI) di cui al d.lgs. n. 39/2010 in materia di revisione contabile.

¹⁰ La citata disposizione prevede che: "*Salvo quanto previsto al comma 1, chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento del capitale rappresentato da titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato da chi ne faccia richiesta se non ripristina entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Qualora siano emesse più categorie di titoli, l'obbligo sussiste soltanto in relazione alle categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novanta per cento*".

- ii) l'eliminazione della disciplina degli emittenti diffusi e dei richiami a questa contenuti nel Regolamento Emittenti (art. 2-*bis*; artt. 108/112 e 144-*duodecies*) e nel Regolamento OPC (art. 2, 7, 10 e 13);
- iii) l'eliminazione del dovere del gestore del mercato di segnalare “*alla Consob le società per le quali (...) può essere adottata una soglia superiore al 90 per cento, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare andamento delle negoziazioni*”, trattandosi di una norma funzionale alla previgente disciplina di cui all'art. 112 del TUF;
- iv) l'eliminazione degli artt. 152-*sexies*/152-*octies* del RE, attuativi della previgente disciplina primaria sull'*internal dealing* degli azionisti rilevanti.

Per una disamina delle citate modifiche regolamentari si rinvia all'articolato contenuto nel successivo paragrafo.

2.3. ALTRI INTERVENTI DI SEMPLIFICAZIONE

Le ulteriori modifiche proposte al Regolamento Emittenti mirano a realizzare un ulteriore intervento di semplificazione della disciplina in materia di prospetti, in linea con la normativa europea, nonché con le prassi seguite dalle altre autorità di vigilanza, al fine di ridurre gli oneri per gli operatori, mantenendo adeguati presidi a tutela degli investitori.

Si tratta, in particolare, delle seguenti disposizioni:

- a) art. 9, comma 1, relativo al deposito del prospetto e del supplemento a seguito dell'approvazione;
- b) art. 13, comma 3, relativo agli obblighi informativi *post* offerta;
- c) art. 34-*quinquies*, comma 2, relativo al modulo di adesione.

Con il medesimo intervento si propongono, inoltre, modifiche agli artt. 12 e 34-*ter* del RE, al fine di chiarire il regime linguistico applicabile ai documenti di esenzione, anche tenuto conto delle modifiche apportate all'art. 1 del RP dal *Listing act*¹¹.

In particolare, si propone di estendere il regime linguistico previsto per il prospetto (che consente l'utilizzo della lingua inglese, art. 12 del RE) anche a tutti i casi in cui è richiesta la pubblicazione di un documento ai fini delle specifiche esenzioni previste dal regolamento Prospetto per l'offerta al pubblico o per l'ammissione alle negoziazioni di titoli.

Ciò al fine di garantire l'uniformità delle regole in materia previste per tutti i casi di esenzione che presuppongono la predisposizione da parte dell'emittente/offrente di un documento di esenzione. Conseguentemente si propone di abrogare l'art. 34-*ter*, comma 04, del RE (v. articolato).

¹¹ Nel definire il contenuto del documento previsto per le nuove esenzioni di cui all'art. 1, par. 4, lett. d-*bis*) e d-*ter*), e par. 5, lett. b-*bis*, del regolamento prospetto, le disposizioni introdotte dal *Listing act* hanno precisato che tale documento “è redatto nella lingua ufficiale dello Stato membro di origine, o almeno in una delle sue lingue ufficiali, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente”.

2.3.1. Deposito del prospetto e del supplemento a seguito dell'approvazione (art. 9, comma 1)

La modifica all'art. 9, comma 1, elimina l'obbligo per gli emittenti di depositare presso la Consob i prospetti ed i supplementi di titoli *equity* e *non equity* a seguito della loro approvazione.¹² La proposta regolamentare consente di realizzare un maggiore allineamento alla disciplina europea (che appunto non contempla l'obbligo di deposito) e risulta coerente con le prassi seguite dalle altre NCA, in modo da ridurre gli oneri a carico degli emittenti.

Nell'ambito delle modifiche al Regolamento Emittenti del 2019, finalizzate all'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento Prospetto, si era ritenuto opportuno prevedere il mantenimento di tale deposito, in quanto funzionale all'assolvimento dell'obbligo, previsto dal Regolamento Prospetto, di trasmissione da parte della Consob all'ESMA del prospetto completo della data di approvazione (data non presente nella versione sottoposta all'approvazione dalla Consob).

Siffatta esigenza può ritenersi superata anche alla luce delle iniziative assunte dalla Consob per la modernizzazione delle applicazioni esistenti. In particolare, i sistemi informatici utilizzati ai fini della vigilanza sui prospetti (SIPROEM e DEPROEM) sono attualmente oggetto di revisione al fine di realizzare un nuovo sistema informatico sui prospetti¹², che consentirà anche di superare l'esigenza di un deposito *ad hoc* del prospetto approvato.

Con l'eliminazione del deposito, i prospetti ed i supplementi di titoli *equity* e *non equity*, al momento della loro trasmissione alla Consob ai fini della relativa approvazione, dovranno essere completati con la data prevista di approvazione, che sarà indicata dall'Ufficio competente. Tale ultima versione (una volta approvata) sarà, poi, inviata dalla Consob all'ESMA, senza necessità appunto che intervenga un ulteriore deposito.

In merito alle tempistiche di realizzazione, il nuovo sistema informatico sui prospetti sarà operativo dal 10 luglio 2026, data a decorrere dalla quale i flussi informativi del Regolamento Prospetto, che rientrano nella fase 1 di ESAP (*European Single Access Point*), dovranno essere trasmessi all'ESMA. Per tale ragione, la modifica regolamentare proposta prevederà, comunque, un termine di entrata in vigore con decorrenza dal 10 luglio 2026.

L'obbligo di deposito rimane confermato, invece, per i soli prospetti degli OICR di tipo chiuso, che continueranno ad essere depositati dopo l'approvazione sul sistema DEPROF della Consob; quest'ultimo, infatti, costituisce un sistema unico per l'acquisizione dei prospetti degli OICR di tipo chiuso e risulta la base per l'adempimento, *inter alia*, degli obblighi di notifica all'ESMA (v. articolato, par. 3).

2.3.2. Obblighi informativi *post offerta* (art. 13, comma 3)

L'art. 13, comma 3, del RE, nel caso di offerte finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato, prevede l'obbligo per il responsabile del collocamento di trasmettere alla Consob talune informazioni sull'offerta, quali (i) le verifiche sulla regolarità delle operazioni di

¹² La necessità di revisione degli attuali sistemi informatici nasce non solo dall'esigenza di superare l'obsolescenza tecnologica e di modernizzare le applicazioni esistenti in ottica *cloud*, ma anche dalla necessità di tener conto degli obblighi di notifica all'ESMA della Consob, in qualità di *Collection Body* ai fini ESAP per i flussi informativi del Regolamento Prospetto, nonché dei nuovi flussi informativi, metadati e tempistiche di invio all'ESMA previsti sia dall'istituzione dell'ESAP sia dal *Listing act*.

collocamento e dell'eventuale riparto e (ii) i dati concernenti il numero delle accettazioni e dei soggetti richiedenti per ogni singolo collocatore¹³.

L'art. 13 è stato successivamente oggetto di modifica in occasione dell'adeguamento al Regolamento Prospetto. In tale occasione, è stato abrogato l'Allegato 1F relativo all' "*Avviso sui risultati dell'offerta al pubblico e informazioni da inviare alla Consob*" e gli obblighi informativi post offerta ivi previsti a carico dell'intermediario responsabile del collocamento sono stati semplificati e trasposti nel comma 3, sebbene tale materia non fosse contemplata dal Regolamento Prospetto¹⁴.

Sul piano applicativo alcuni operatori del mercato hanno evidenziato che la disposizione in parola, nell'imporre specifici obblighi informativi in capo al responsabile del collocamento, non appare compatibile con l'attuazione sul mercato italiano di nuove modalità di accesso e di distribuzione, quali la distribuzione diretta delle azioni sul mercato (cd. *direct listing*) attraverso l'utilizzo della piattaforma telematica del mercato. Nella distribuzione diretta, infatti, non tutti gli intermediari scelti dall'emittente per il collocamento potrebbero far parte anche del consorzio di collocamento. In tale caso, il responsabile del collocamento non sarebbe in grado di avere tutte le informazioni richieste dalla disposizione regolamentare, mancando quelle provenienti dagli intermediari che non fanno parte del consorzio di collocamento.

Pertanto, alla luce della evoluzione della normativa intervenuta successivamente all'adozione della disposizione in esame che ha rafforzato sempre di più le garanzie gestionali e comportamentali che gli intermediari devono porre in essere nella prestazione dei servizi di investimento (si pensi ad esempio all'evoluzione prodotta dalla normativa MIFID) e tenuto altresì conto degli sviluppi tecnologici in atto, che consentono nuove modalità di accesso al mercato (*i.e.* la distribuzione diretta) si ritiene opportuno proporre l'abrogazione della sopra richiamata disposizione, il cui mantenimento non appare peraltro giustificato da particolari esigenze di tutela degli investitori. Al riguardo, si evidenzia che, nel caso in cui la Consob ritenga di dover acquisire le informazioni ora richieste dal comma 3 dell'art. 13, la stessa può in ogni caso esercitare i poteri previsti dall'art. 32 del Regolamento Prospetto di "*esigere che (...) gli intermediari finanziari incaricati dell'offerta pubblica di strumenti finanziari o della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, forniscano informazioni*", nonché quelli previsti dagli artt. 97, comma 1, e 113, comma 2, lett. f), TUF¹⁵.

¹³ La disposizione in esame è stata introdotta nel Regolamento Emittenti nella sua prima adozione nel 1999, in recepimento di alcuni obblighi previsti per le offerte e collocamenti di titoli azionari e obbligazionari tramite consorzi, precedentemente contenuti nella comunicazione Consob n. 87/10573. Nel documento di consultazione del 10 novembre 1998 concernente la materia della sollecitazione all'investimento è riportato che ai sensi della comunicazione Consob n. 87/10573 "*la direzione del consorzio deve comunicare tempestivamente alla Consob, alla chiusura dell'offerta, gli esiti delle verifiche effettuate in ordine alla regolarità dei moduli di sottoscrizione raccolti, trasmettendo altresì una relazione analitica sui risultati delle operazioni di collocamento; inoltre la predetta direzione deve verificare che i singoli partecipanti al consorzio stesso abbiano comunicato alla Commissione una serie di dati statistici riguardanti il quantitativo assegnato e la natura dei sottoscrittori*".

¹⁴ Nel documento di consultazione del 20 giugno 2019 è riportato che: "*Per quanto riguarda invece gli obblighi di comunicazione dei risultati dell'offerta, materia anche questa non contemplata dal Regolamento Prospetto, ne è stata effettuata una razionalizzazione, trasponendo nel comma 3 dell'art. 13 gli obblighi informativi a carico dell'intermediario responsabile del collocamento (attualmente contenuti nell'allegato 1F del RE che viene abrogato), e provvedendo al contempo a ridurre tali obblighi a quelli strettamente necessari al controllo di regolarità della procedura d'offerta*".

¹⁵ Tali disposizioni consentono alla Consob di applicare l'art. 114, commi 5 e 6, e l'art. 115, del TUF, tra gli altri, anche agli intermediari incaricati dell'offerta pubblica e/o della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.

2.3.3. Modulo di adesione (art. 34-*quinquies*, comma 2)

L'art. 34-*quinquies* del RE, contenente la disciplina sullo svolgimento dell'offerta al pubblico, prevede regole specifiche per quanto riguarda l'adesione all'offerta, stabilendo che *“l'adesione all'offerta è effettuata mediante la sottoscrizione, anche telematica, dell'apposito modulo o con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto. Il modulo contiene almeno gli elementi di identificazione dell'operazione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:*

- a) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto;*
- b) il richiamo al paragrafo “fattori di rischio” contenuto nel prospetto;*
- c) le informazioni di cui all'articolo 23, paragrafo 3, commi 1 o 3, del regolamento prospetto, a seconda dei casi ivi previsti.”.*

La citata disposizione è stata inserita nell'originaria versione del Regolamento Emittenti del 1999: l'art. 13 prevedeva, infatti, la *“sottoscrizione della scheda di adesione”* come modalità di *“adesione alla sollecitazione”*, o *“con altre modalità equivalenti indicate nel prospetto”*¹⁶.

La versione originaria del Regolamento Emittenti codificava la disciplina allora previgente, secondo cui la scheda di adesione costituiva parte integrante e necessaria del prospetto e la cui sottoscrizione era condizione necessaria per il perfezionamento dell'adesione all'offerta¹⁷.

Nella prassi, si sono riscontrati alcuni elementi di criticità, connessi alla necessità che l'adesione avvenga tramite la sottoscrizione di un'apposita scheda, con particolare riferimento a ipotesi di offerte promosse da investitori esteri. Ciò anche in considerazione del fatto che la normativa europea – di massima armonizzazione della disciplina del prospetto – non contempla previsioni analoghe a quella in esame, né queste si riscontrano dalla comparazione con gli ordinamenti di altri Stati membri dell'UE.

In particolare, il Regolamento Delegato (UE) 980/2019, recante disposizioni aventi ad oggetto il formato, il contenuto, il controllo e l'approvazione del prospetto, si limita a prevedere che il prospetto riporti informazioni in merito alle modalità di sottoscrizione (da intendersi come *“adesione”* all'offerta)¹⁸, ma non indica quali modalità vadano in concreto utilizzate, né che debba esservi un modulo sottoscritto come invece attualmente prevede il RE. Peraltro, la sottoscrizione del modulo di adesione non appare neppure riconducibile alle formalità previste per la prestazione dei servizi di investimento, le cui regole (art. 23 TUF) impongono la forma scritta solo per il contratto quadro e non per i singoli ordini.

¹⁶ Cfr. Consob, *Nota tecnica in materia di sollecitazione all'investimento*, 10 novembre 1998. Si era ritenuto, in particolare che la previsione della scheda di adesione *“consentirebbe comunque di aderire all'offerta anche senza recarsi personalmente presso il collocatore. Sarebbe infatti possibile scaricare la scheda di adesione da Internet ovvero riceverla per posta o per fax ed eventualmente ritrasmetterla con le stesse modalità all'intermediario. La procedura descritta non sembrerebbe, al contrario, consentire l'adesione tramite la cosiddetta “Banca telefonica”, a meno di non reputare sufficiente - vista l'obbligatoria registrazione delle telefonate - l'obbligo di riferire al potenziale investitore il contenuto della scheda, comprensivo del richiamo al diritto di quest'ultimo di acquisire copia del prospetto, ovvero di prevedere in via generale - all'interno del contratto “base” (comunque redatto per iscritto) - la possibilità di delegare alla banca la firma del modulo di adesione nel caso di offerte pubbliche. Su tale argomento si ritiene necessario effettuare ulteriori approfondimenti e verifiche anche al fine di valutare l'opportunità di abbandonare il principio del contratto scritto”.*

¹⁷ L'art. 9, co. 2, del regolamento adottato dalla Consob con delibera del 26 agosto 1992 prevedeva, infatti, che *“2. Il prospetto informativo deve essere consegnato all'investitore prima del perfezionamento dell'operazione, che non può realizzarsi se non mediante sottoscrizione del modulo inserito nel prospetto stesso di cui costituisce parte integrante e necessaria”.*

¹⁸ Nella versione in inglese, infatti, la locuzione utilizzata è *“action required to apply for the offer”.*

In considerazione di ciò, si ritiene opportuno proporre un intervento di semplificazione della disciplina in esame, eliminando la previsione che, ai fini dell'adesione all'offerta, rende necessaria l'esistenza di un "modulo" appositamente sottoscritto, demandando al contenuto del prospetto l'indicazione delle concrete modalità di adesione all'offerta.

In una prospettiva di *investor protection*, la proposta regolamentare non incide sul contenuto dell'informativa che l'art. 34-*quinquies* del RE impone a favore di chi aderisce all'offerta all'atto dell'adesione. In particolare, si propone di mantenere il richiamo agli elementi di identificazione dell'operazione, nonché alle ulteriori informazioni (riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura) concernenti: l'avvertenza che l'investitore può ricevere gratuitamente copia del prospetto, specificando che si tratta di una copia in formato elettronico (come previsto dall'art. 21, par. 11, RP); il richiamo al paragrafo "fattori di rischio" contenuto nel prospetto; il diritto di revoca spettante in caso di pubblicazione del supplemento al prospetto¹⁹.

Resta fermo, inoltre, che le modalità di adesione verranno vagliate dall'Autorità in sede di esame del prospetto e dovranno comunque essere idonee a garantire l'adempimento dei sopra richiamati obblighi informativi.

In ogni caso, la proposta regolamentare non pregiudica la possibilità di continuare ad avvalersi di un modulo di adesione, in formato cartaceo o digitale, laddove questa sia la modalità prescelta dall'offerente.

3. ARTICOLATO

Modifiche regolamentari	Considerazioni
I. Operazioni dei <i>manager</i> e delle persone a loro strettamente legate	
<i>Modifiche al Regolamento Emittenti</i> PARTE III EMITTENTI (...) TITOLO VII SOGGETTI CHE HANNO ACCESSO A INFORMAZIONI PRIVILEGIATE (...) Capo II Operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, nonché da soggetti rilevanti e da persone strettamente legate ad essi	Si propone di esercitare l'opzione prevista dall'art. 19, par. 9, di MAR, che – a seguito delle modifiche apportate dal Regolamento (UE) 2024/2809 – consente all'autorità competente di elevare la soglia a 50.000 euro per la trasparenza delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dall'emittente, da parte delle persone che svolgono funzioni amministrative, di direzione o di controllo di un emittente quotato e delle persone ad essi strettamente legate (v. <i>sopra</i>, par. 2.1).

¹⁹ Guardando alla disciplina degli intermediari, si rammenta che un obbligo informativo similare è dettato dalla MiFID II. In particolare, il par. 3, dell'art. 48 del Regolamento 565/2017 prevede che: "Quando fornisce ad un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario oggetto di un'offerta corrente al pubblico ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente alla direttiva 2003/71/CE, l'impresa di investimento comunica ai clienti o potenziali clienti, in tempo utile prima di prestare loro i servizi di investimento o servizi accessori, dove tale prospetto è a disposizione del pubblico".

Sezione I Operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e da persone strettamente legate ad essi Art. 152-quinquies.1 (Operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e da persone strettamente legate ad essi) 1. Per le operazioni effettuate da coloro che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, nonché dalle persone a loro strettamente associate, disciplinate dal regolamento (UE) n. 596/2014, la soglia prevista dall'articolo 19, paragrafi 8 e 9, del medesimo regolamento, è stabilita in ventimila cinquantamila euro.	
II. Coordinamento con le modifiche apportate dalla Legge Capitali	
<i>Modifiche al Regolamento Mercati</i> PARTE II SEDI DI NEGOZIAZIONE Titolo I Disciplina delle sedi di negoziazione (...) Capo IV Condizioni per la quotazione di determinate società Art. 15 (Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione europea) 1. Le azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione europea possono essere ammesse alla quotazione in un mercato regolamentato italiano a condizione che le società controllanti stesse: a) mettano a disposizione del pubblico le situazioni contabili delle società controllate predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato, comprendenti almeno lo stato patrimoniale e il conto economico. Tali situazioni contabili sono messe a disposizione del pubblico attraverso il deposito presso la sede sociale o la pubblicazione nel sito internet della società controllante; b) acquisiscano dalle controllate lo statuto e la composizione e i poteri degli organi sociali; c) accertino che le società controllate: i) forniscano al revisore della società controllante le informazioni a questo necessarie per condurre l'attività di controllo dei conti annuali e infra-annuali della stessa società	L'art. 8 della Legge Capitali ha eliminato dall'art. 66-<i>bis</i>, comma 2, del TUF: - la lett. a), che demandava alla regolamentazione della Consob le condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione europea) e - la lett. c), concernente la delega regolamentare sui criteri di trasparenza e limiti per l'ammissione alla quotazione sul mercato mobiliare italiano delle società finanziarie, il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni. Si abrogano pertanto gli artt. 15 e 17 del Regolamento Mercati che sono norme attuative delle sopra richiamate deleghe regolamentari. Resta dunque invariato l'art. 16 del RM (ancora vigente) che attua la delega regolamentare contenuta nell'art. 66-<i>bis</i>, comma 2, lett. b), del TUF, in merito alle condizioni in presenza delle quali non possono essere quotate le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società.

~~controllante; ii) dispongano di un sistema amministrativo contabile idoneo a far pervenire regolarmente alla direzione e al revisore della società controllante i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato. L'organo di controllo della società controllante comunica senza indugio alla Consob ed al gestore del mercato i fatti e le circostanze comportanti l'inidoneità di tale sistema al rispetto delle condizioni sopra richiamate⁶. 2. Le disposizioni del comma 1 non si applicano alle società controllate che non rivestono significativa rilevanza, individuate secondo le disposizioni di cui al titolo VI, capo II, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 1999 e successive modificazioni.~~

~~(...)~~

Art. 17

~~(Condizioni per la quotazione di azioni di società il cui patrimonio è costituito esclusivamente da partecipazioni)~~

~~1. Le azioni di società finanziarie il cui oggetto sociale prevede in via esclusiva l'investimento in partecipazioni, anche di minoranza, secondo limiti prefissati nonché lo svolgimento delle relative attività strumentali possono essere ammesse alla quotazione in un mercato regolamentato italiano ove tali società:~~

~~a) rendano al pubblico informazioni qualitative e quantitative in merito alla propria politica di investimento, specificando i criteri seguiti per la gestione degli investimenti e la diversificazione del rischio. Le informazioni devono consentire all'investitore di valutare le opportunità di investimento e di individuare le modalità con le quali l'obiettivo di distribuzione del rischio è conseguito;~~

~~b) investano e gestiscano le proprie attività in conformità della politica di investimento resa pubblica.~~

~~2. Le società di cui al comma 1 comunicano senza indugio al pubblico le variazioni della loro politica di investimento con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 1999 e successive modificazioni.~~

~~3. Le società di cui al comma 1, una volta quotate, rendono nella relazione sulla gestione e nella relazione semestrale: a) informazioni circa le modalità di investimento delle proprie attività in conformità alla politica di investimento adottata, con particolare riferimento alla diversificazione del~~

rischio, fornendo a tal fine anche un'analisi quantitativa, e b) una completa e significativa analisi del portafoglio di investimento. Art. 18 (Disposizioni finali) 1. Le società con azioni quotate che acquisiscono il controllo delle società estere di cui all'articolo 15, comma 1, si adeguano alle disposizioni ivi previste nel termine di sei mesi dal perfezionamento dell'acquisto. 2. Per le società aventi sede legale all'estero che chiedono l'ammissione a quotazione su un mercato regolamentato italiano, la Consob delibera, di volta in volta, in merito all'applicazione degli obblighi disposti nel presente capo, avendo riguardo alla disciplina vigente nel paese d'origine nonché alla eventuale ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati, ovvero su mercati extra UE riconosciuti ai sensi dell'articolo 70, comma 1, del Testo unico, degli strumenti finanziari dalle stesse emessi e tenuto conto dei vincoli derivanti dalla normativa dell'Unione europea. 3. Restano esclusi dall'applicazione degli obblighi previsti dagli articoli 15 e 17 gli emittenti esteri i cui strumenti finanziari siano stati ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano senza il consenso dell'emittente medesimo. 4. Restano altresì esclusi dall'applicazione degli obblighi previsti dall'articolo 15, comma 1, lettera a), e dall'articolo 17, commi 1, lettera a), e 3, gli emittenti aventi sede legale in altro Stato membro dell'Unione europea o gli emittenti di Stati terzi che hanno scelto un altro Stato membro dell'Unione europea quale Stato membro di origine ai fini della direttiva 2004/109/CE.	In considerazione della soppressione degli articoli 15 e 17 del RM, si abroga integralmente l'art. 18 del RM.
<i>Modifiche al Regolamento Emittenti</i> PARTE I FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI Art. 1 (Fonti normative) 1. Il presente regolamento è adottato ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera w-quater.1), dell'articolo 6, comma 2, dell'articolo 42, commi 1, 3 e 4-bis, dell'articolo 42-bis, commi 8 e 9, dell'articolo 43, commi 6, 7-ter, 8 e 8-bis, dell'articolo 44, commi 4, 5, lettera e), e 6, dell'articolo 45, comma 5, dell'articolo 46, commi 1 e 4, dell'articolo 91-bis, dell'articolo 95, commi 1	Si tratta di modifiche di mero coordinamento.

e 2, dell'articolo 97, comma 2, dell'articolo 98-ter, commi 1 e 3, dell'articolo 98-quater, comma 1, dell'articolo 98-quinquies, comma 2, dell'articolo 100, commi 3 e 4, dell'articolo 101, commi 1 e 3, dell'articolo 101-bis, commi 3-bis e 4-ter, dell'articolo 101-ter, commi 3 e 5, dell'articolo 102, comma 1, dell'articolo 103, comma 4, dell'articolo 104-ter, comma 3, dell'articolo 105, commi 3 e 3-bis, dell'articolo 106, commi 3, 3-bis, e 5, dell'articolo 107, comma 2, dell'articolo 108, comma 7, dell'articolo 112, dell'articolo 113-bis, dell'articolo 113-ter, commi 3 e 5, dell'articolo 114, commi 1, 3, 5, 7, 9 e 10, dell'articolo 114-bis, comma 3, dell'articolo 115, dell'articolo 116, commi 1 e 1-bis, dell'articolo 118-bis, dell'articolo 120, comma 4, dell'articolo 122, comma 2, dell'articolo 124, dell'articolo 124-ter, dell'articolo 125- bis, comma 1, dell'articolo 125-ter, comma 2, dell'articolo 127, dell'articolo 127-quinquies, comma 2, dell'articolo 132, dell'articolo 133, dell'articolo 135-ter, dell'articolo 135-sexies, dell'articolo 135-undecies, commi 2 e 5, dell'articolo 144, comma 1, dell'articolo 147-ter, commi 1 e 1-ter, dell'articolo 148, commi 1-bis e 2, dell'articolo 148-bis, commi 1 e 2, dell'articolo 154-bis, comma 5-bis, dell'articolo 154-ter, comma 6, dell'articolo 155, comma 3, dell'articolo 159, comma 7, dell'articolo 160, dell'articolo 165, comma 2, dell'articolo 165-bis, comma 3, dell'articolo 183, dell'articolo 205 del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e dell'articolo 11, comma 2, lettera b), della legge n. 262 del 28 dicembre 20052.	
Art. 2 (Definizioni) (...) 6. Non costituiscono altresì offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico le quotazioni di prezzi effettuate da internalizzatori sistematici aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati all'articolo 1, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 nonché gli strumenti finanziari, emessi da soggetti italiani o esteri: 1) ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione italiani o di un altro paese dell'Unione Europea; 2) già diffusi tra il pubblico in Italia ai sensi dell'articolo 2-bis o già distribuiti presso il pubblico in un paese dell'Unione Europea a condizione che, in questo secondo caso, l'emittente o l'eventuale	In considerazione della riforma operata dall'art. 4 della Legge Capitali, si eliminano i richiami alla disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi, contenuti in diverse norme del RE.

garante o la società controllante abbia strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione Europea o in sistemi multilaterali di negoziazione di un paese dell'Unione Europea e comunque fornisca informativa periodica.	
Art. 2-bis <i>(Definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante)</i> 1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente: a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%; b) superino due dei tre limiti indicati dall'articolo 2435-bis, primo comma, del codice civile. 2. I limiti quantitativi di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente: — nei ventiquattro mesi antecedenti la data di superamento dei limiti di cui al comma 1, abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, divenuta efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'articolo 94 del Testo unico o altro documento previsto dall'articolo 1, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 34 ter, comma 1, lettera b); — in presenza delle condizioni stabilite nel comma 1, costituiscano oggetto di un'offerta al pubblico di sottoscrizione o vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio, che divenga efficace, a prescindere dal numero di adesioni, per la quale sia stato pubblicato il prospetto di offerta ai sensi dell'articolo 94 del Testo unico o altro documento previsto dall'articolo 1, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, o di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e a prescindere dal relativo esito, anche rivolto a soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'articolo 34 ter, comma 1, lettera b); — siano o siano state negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo ovvero siano state ammesse alla negoziazione su mercati	

regolamentati e successivamente siano state oggetto di revoca; — siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze. 3. Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio. 3 <i>bis</i>. Non si considerano emittenti diffusi, anche in deroga all'articolo 108, comma 1: a) gli emittenti in amministrazione straordinaria, dalla data di emanazione del decreto che dispone la cessazione dell'attività di impresa; b) gli emittenti in concordato preventivo liquidatorio, o in continuità indiretta, dalla data di omologazione da parte dell'autorità giudiziaria; c) gli emittenti nei cui confronti è dichiarato il fallimento o posti in liquidazione coatta a norma del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, o delle leggi speciali; d) gli emittenti nei cui confronti è stata disposta la totale riduzione delle azioni o del valore delle obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'articolo 32, comma 3, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180. 4. Sono emittenti obbligazioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani di obbligazioni, anche relative a diverse emissioni in corso, di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a cinquecento.	
PARTE II APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO (...) TITOLO II OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO (...) Capo II Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie (...) Art. 50 (Obbligo di acquisto) (...) 3. Con riguardo agli obblighi previsti dall'articolo 108, comma 2, del Testo unico, il gestore del mercato: a) segnala alla Consob le società per le quali, in applicazione dei criteri generali predeterminati dalla	L'art. 108, co. 2, del TUF, prevede che “<i>chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento del capitale rappresentato da titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ha l'obbligo di acquistare i restanti titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato da chi ne faccia richiesta se non ripristina entro novanta giorni un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni</i>”. Con riguardo al ripristino del flottante, l'art. 6 della Legge Capitali è intervenuto sull'art. 112 del TUF eliminando il potere della Consob di elevare per singole società (con provvedimento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale e sentita la società di gestione del mercato) la percentuale prevista dal citato art. 108.

stessa, può essere adottata una soglia superiore al 90 per cento, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare andamento delle negoziazioni; b) dà notizia dell'avvenuto ripristino del flottante. (...)	Si tratta pertanto di una modifica di mero coordinamento.
PARTE III EMITTENTI (...) TITOLO II INFORMAZIONE SOCIETARIA (...) Capo VI (Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante) Art. 108 (Individuazione degli emittenti) (...) Art. 109 (Comunicazioni ai sensi dell'articolo 116, comma 1 bis, del Testo unico) (...) Art. 109-ter (Ritardo della comunicazione) (...) Art. 110 (Informazione periodica) (...) Art. 111 (Altre informazioni) (...) Art. 111-ter (Deposito delle informazioni) (...) Art. 112 (Esenzioni) (...)	Il Capo VI conteneva la regolamentazione attuativa in materia di emittenti strumenti finanziari diffusi. Tenuto conto della riforma operata dall'art. 4 della Legge Capitali, si provvede all'abrogazione dell'intero Capo e degli articoli che attualmente lo compongono (art. 108/112 del RE).
Allegato 3G Comunicazione degli emittenti obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (...) Allegato 3G-bis Comunicazione degli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (...)	Nell'Allegato 3 (Informazione societaria) del RE, si abrogano gli Allegati 3G, 3G-bis e 3G-ter, in conseguenza dell'abrogazione dell'art. 108 del RE (v. sopra).

Allegato 3G-ter Comunicazione degli emittenti che hanno perduto la qualifica di emittente azioni e/o obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (...)	
TITOLO V-BIS ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO (...) Capo II Limiti al cumulo degli incarichi dei componenti degli organi di controllo Art. 144-duodecies (Definizioni) 1. Nel presente Capo si intendono per: (...) d) “emittenti”: le società italiane con azioni quotate nei mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell’Unione Europea e le società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell’articolo 116 del Testo unico; (...)	Si tratta di modifiche conseguenti alla riforma della disciplina degli emittenti diffusi operata dall’art. 4 della Legge Capitali. L’insieme degli “emittenti” ai fini della disciplina dei limiti del cumulo degli incarichi dei componenti degli organi di controllo dettata in attuazione dell’art. 148-<i>bis</i> del TUF è dunque limitato alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati (italiani o dell’UE).
TITOLO VII SOGGETTI CHE HANNO ACCESSO A INFORMAZIONI PRIVILEGIATE Sezione II Operazioni effettuate da soggetti rilevanti e da persone strettamente legate ad essi Art. 152-sexies (Definizioni) (...) Art. 152-septies (Ambito di applicazione) (...) Art. 152-octies Modalità e tempi della comunicazione alla Consob e al pubblico (...)	La Sezione II conteneva le disposizioni attuative dell’art. 114, comma 7, del TUF, recante la disciplina dell’<i>internal dealing</i> degli azionisti rilevanti. Tenuto conto che l’art. 10 della Legge Capitali ha abrogato tale disciplina, si provvede all’abrogazione delle disposizioni regolamentari in esame.

Allegato 6 Comunicazione alla Consob e diffusione al pubblico delle informazioni relative alle operazioni effettuate da chiunque detiene azioni in misura almeno pari al 10 per cento del capitale sociale, nonché da ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato (i "soggetti rilevanti").	Si provvede ad abrogare l'Allegato 6, richiamato dall'art. 152-octies del RE (v. sopra.). Tale Allegato contiene il modello per le comunicazioni di <i>internal dealing</i> da parte dei soggetti rilevanti.
<i>Modifiche al Regolamento OPC</i> Articolo 2 (Ambito di applicazione) 1. Il presente regolamento detta i principi ai quali le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea e con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante (di seguito nel presente regolamento, unitariamente, "le società") si attengono al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate realizzate direttamente o per il tramite di società controllate. (...) Articolo 7 (Procedure per le operazioni di minore rilevanza per le società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo tradizionale o monistico) 1. Con riferimento alle operazioni di minore rilevanza, ferma la facoltà di applicare quanto previsto dall'articolo 8, le procedure prevedono almeno: (...) d-bis) che nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati, qualora l'operazione sia di competenza del consiglio di amministrazione, gli amministratori coinvolti nell'operazione si astengono dalla votazione sulla stessa; (...) Articolo 10 (Disciplina per determinate tipologie di società) 1. Ferme le disposizioni dell'articolo 5 e la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione ai sensi dell'articolo 8, comma 1, lettera a) o in capo al consiglio di gestione ai sensi dei paragrafi 2 e 3 dell'Allegato 2, le società quotate di minori dimensioni; e le società di recente quotazione e le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante possono applicare alle	Le modifiche al regolamento sulle operazioni con parti correlate conseguono alla eliminazione degli emittenti azioni diffuse dai soggetti in relazione ai quali l'art. 2391-<i>bis</i> del codice civile attribuisce la delega regolamentare alla Consob con riguardo alla materia in esame, che dunque si applica oggi solo alle società quotate. Inoltre, sono stati aggiornati i riferimenti contenuti nello schema di documento informativo (All. 4 al regolamento OPC, par. 2.7) al Regolamento n. 809/2004/CE in materia di prospetto, essendo quest'ultimo abrogato e sostituito dal Regolamento delegato (UE) 2019/980.

operazioni di maggiore rilevanza una procedura individuata per le operazioni di minore rilevanza ai sensi dell'articolo 7 ovvero ai sensi del paragrafo 1 dell'Allegato 2. Non possono avvalersi delle disposizioni del presente comma le società quotate controllate, anche indirettamente, da una società italiana o estera con azioni quotate in mercati regolamentati.

(...)

Articolo 13

(Casi e facoltà di esclusione)

(...)

3. Le procedure possono escludere, in tutto o in parte, dall'applicazione delle disposizioni del presente regolamento, fermo quanto previsto dall'articolo 5, comma 8, ove applicabile:

(...)

c) le operazioni ordinarie che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard. In caso di deroga agli obblighi di pubblicazione previsti per le operazioni di maggiore rilevanza dall'articolo 5, commi da 1 a 7, fermo quanto disposto dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014:

(...)

~~iii) le società con azioni diffuse indicano nella relazione sulla gestione la controparte, l'oggetto e il corrispettivo delle operazioni di maggiore rilevanza concluse nell'esercizio avvalendosi dell'esclusione prevista nella presente lettera.~~

Allegato 4

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

Nei casi in cui le società con azioni quotate in mercati regolamentati ~~e con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante~~ (di seguito, ~~unitariamente,~~ "le società") pongano in essere operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, il documento informativo previsto dall'articolo 5 deve riportare almeno le seguenti informazioni:

(...)

2.7 Nel caso di operazioni ove le parti correlate coinvolte siano i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai soggetti sopra individuati e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi ~~14.2 e 17.2~~ **12.2 e 15.2**

dell'allegato I al Regolamento n. 809/2004/CE 1 al Regolamento delegato (UE) n. 2019/980. (...)	
III. Interventi di semplificazione in materia di offerte al pubblico di titoli	
<i>Modifiche al Regolamento Emittenti</i> PARTE II APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO TITOLO I OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE E VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI (...) Capo II Disposizioni riguardanti i titoli e gli altri prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti (...) Art. 9 (Deposito e pubblicazione del prospetto e del supplemento) 1. Per le offerte di quote o azioni di OICR chiusi, Il prospetto approvato e il supplemento approvato sono depositati presso la Consob non oltre la fine del primo giorno lavorativo che segue la comunicazione dell'approvazione, secondo le modalità specificate dalla stessa con propria comunicazione. (...)	La modifica proposta restringe l'ambito di applicazione della disposizione, concernente l'obbligo di depositare presso la Consob i prospetti ed i supplementi successivamente all'approvazione, ai soli prospetti e supplementi di quote o azioni di OICR chiusi, escludendo i prospetti ed i supplementi di titoli <i>equity</i> e <i>non equity</i>. Si intende così sollevare gli emittenti dall'obbligo di depositare presso la Consob i prospetti ed i supplementi di titoli <i>equity</i> e <i>non equity</i> approvati, in linea con il Regolamento Prospetto e con le prassi seguite dalle altre autorità di vigilanza. Tale obbligo rimarrebbe per i soli prospetti degli OICR di tipo chiuso, che continueranno ad essere depositati dopo l'approvazione sul sistema DEPROF; quest'ultimo, infatti, costituisce un sistema unico per l'acquisizione dei prospetti degli OICR di tipo chiuso e risulta la base per l'adempimento, <i>inter alia</i>, degli obblighi di notifica all'ESMA. La modifica in oggetto entrerà in vigore il 10 luglio 2026, data di inizio dell'obbligo di trasmissione a ESAP per i flussi informativi del Regolamento Prospetto.
Art. 12 (Regime linguistico del prospetto e del documento di esenzione) 1. Il prospetto per le offerte di prodotti finanziari diversi dai titoli è redatto in lingua italiana.	La modifica è volta a chiarire il regime linguistico applicabile ai documenti di esenzione, anche tenuto conto delle modifiche apportate all'art. 1 del RP dal <i>Listing act</i>²⁰. In particolare, si propone di estendere il regime linguistico previsto per il prospetto (che consente l'utilizzo della lingua inglese, art. 12 del RE) anche

²⁰ Nel definire il contenuto del documento previsto per le nuove esenzioni di cui all'art. 1, par. 4, lett. d-bis) e d-ter), e par. 5, lett. b-bis, del regolamento prospetto, le disposizioni introdotte dal *Listing act* hanno precisato che tale documento "è redatto nella lingua ufficiale dello Stato membro di origine, o almeno in una delle sue lingue ufficiali, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente".

2. Per le offerte di titoli il prospetto è redatto in lingua italiana o in lingua inglese, a scelta dell'emittente o dell'offerente. 3. Se il prospetto è redatto in lingua inglese e l'offerta è svolta in tutto o in parte in Italia, ovvero sia chiesta l'ammissione alle negoziazioni nel mercato regolamentato italiano, la nota di sintesi è tradotta in lingua italiana. 3-bis. Ai fini delle esenzioni previste dall'articolo 1, paragrafo 4, lettere d-bis), d-ter), g), h), i), e paragrafo 5, lettere b-bis), e), f), g), h), del regolamento prospetto, il documento è redatto in lingua italiana o in lingua inglese, a scelta dell'emittente o dell'offerente.	a tutti i casi in cui è richiesta la pubblicazione di un documento ai fini delle specifiche esenzioni previste dal regolamento europeo per l'offerta al pubblico o per l'ammissione alle negoziazioni di titoli. Ciò al fine di garantire l'uniformità delle regole in materia previste per tutti i casi di esenzione che presuppongano la predisposizione da parte dell'emittente/offerente di un documento di esenzione. Conseguentemente si propone di abrogare l'art. 34-ter, comma 04, del RE (v. <i>infra</i>).
Art. 13 (Obblighi informativi) (...) 3. Nel caso di offerte finalizzate all'ammissione di azioni in un mercato regolamentato, il responsabile del collocamento, entro due mesi dalla chiusura dell'offerta, trasmette alla Consob le seguenti informazioni: – una esposizione circa le verifiche sulla regolarità delle operazioni di collocamento e dell'eventuale riparto; – i dati concernenti il numero delle accettazioni e dei soggetti richiedenti per ogni singolo collocatore.	Si ritiene opportuno proporre l'abrogazione della disposizione in esame nell'ottica della eliminazione di fattispecie di <i>goldplating</i> dalla normativa nazionale - non giustificate da esigenze di tutela degli investitori - nonché di aggiornamento della normativa per tenere conto degli sviluppi tecnologici e delle nuove modalità di accesso e di distribuzione diretta delle azioni sul mercato (v. par. 2.3).
Capo V Disposizioni comuni Sezione I Disciplina delle esenzioni Art. 34-ter (Casi di inapplicabilità ed esenzioni) (...) 02. Ai fini dell'esenzione prevista dall'articolo 1, paragrafo 4, lettera f), del regolamento prospetto: a) nel caso previsto dall'articolo 1, paragrafo 6-bis, lettera a), del predetto regolamento, il documento di esenzione è pubblicato non oltre la data di pubblicazione del documento di offerta; b) nel caso previsto dall'articolo 1, paragrafo 6-bis, lettera b), del predetto regolamento, il documento di esenzione è trasmesso alla Consob ai fini dell'approvazione non oltre la data di presentazione del documento d'offerta ai sensi dell'art. 102, comma 3, del Testo unico. 03. Ai fini dell'esenzione prevista dall'articolo 1, paragrafo 4, lettera g), del regolamento prospetto, il	Si propone di trasporre il comma 04 nel testo dell'art. 12 del RE (v. <i>sopra</i>), al fine di chiarire il regime linguistico applicabile ai documenti richiesti per l'applicazione delle esenzioni di cui all'art. 1 del RP.

documento di esenzione è pubblicato entro il giorno antecedente alla data di assegnazione dei titoli. 04. Il documento di esenzione è redatto secondo quanto previsto dall'articolo 12. (...)	
Sezione II Regole per lo svolgimento dell'offerta Art. 34-<i>quinquies</i> (Svolgimento dell'offerta al pubblico) (...) 2. L'adesione all'offerta è effettuata mediante la sottoscrizione, anche telematica, dell'apposito modulo o con altre le modalità equivalenti indicate nel prospetto. Il modulo All'atto dell'adesione contiene sono forniti almeno gli elementi di identificazione dell'operazione e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura: a) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto in formato elettronico; b) il richiamo al paragrafo “fattori di rischio” contenuto nel prospetto; c) le informazioni di cui all'articolo 23, paragrafo 3, commi 1 o 3, del regolamento prospetto, a seconda dei casi ivi previsti. (...)	La modifica proposta mira all'allineamento con la normativa europea di riferimento, che non prevede requisiti relativi a formato e contenuto dell'adesione all'offerta, in aggiunta alle informazioni che devono essere riportate nel prospetto in merito alle modalità di adesione (v. <i>par.</i> 2.3.). Si precisa, inoltre, che l'investitore può ottenere copia del prospetto in formato elettronico come previsto dal Regolamento Prospetto (art. 21, par. 11, RP).
PARTE III EMITTENTI TITOLO I AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO DI TITOLI E DI QUOTE O AZIONI DI OICR Capo I Disposizioni generali (...) Art. 51 (Definizioni) 1. Nel presente Titolo e nei relativi allegati si intendono per: a) “sponsor”: l'intermediario finanziario incaricato della domanda di ammissione alle negoziazioni di titoli in un mercato regolamentato; b) “titoli”: i valori mobiliari individuati dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE)	Si propone di eliminare la definizione di “<i>sponsor</i>”, attualmente contenuta nell'art. 51 del RE, in quanto tale definizione non è più richiamata in altre disposizioni.

2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, ivi inclusi le quote o azioni di Oicr chiusi.	
Capo II Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari (...) Art. 52 (Disposizioni riguardanti l'ammissione alle negoziazioni di titoli) 1. Ai fini della pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni di titoli, l'emittente o il soggetto che chiede l'ammissione trasmette alla Consob, ai sensi dell'articolo 113, comma 1, del Testo unico, la domanda di approvazione prevista dall'articolo 94, comma 3, del Testo unico, sottoscritta dal soggetto che chiede l'ammissione; essa è redatta in formato elettronico ricercabile in conformità al modello pubblicato sul sito internet della Consob ed è trasmessa con le modalità informatiche indicate dalla Consob con apposite istruzioni. Essa è corredata del prospetto medesimo e delle informazioni e documenti indicati nel modello e nell'articolo 42 del Regolamento Delegato (UE) 2019/980. 1-bis. Con la domanda di approvazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni può essere comunicato alla Consob che si intende effettuare un'offerta al pubblico relativa ai titoli oggetto di ammissione alle negoziazioni anche ai sensi dell'articolo 4. (...)	Si tratta di un intervento di <i>fine tunig</i>. In particolare, si propone di trasporre nel nuovo comma 1-bis dell'art. 52, la disposizione oggi contenuta nell'art. 63, comma 1, del RE, di cui si propone contestualmente l'abrogazione (v. <i>infra</i>). Lo scopo della modifica è quindi quello di realizzare una razionalizzazione delle disposizioni vigenti che vedono la disciplina dell'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato preceduta da offerta al pubblico di titoli (tipico il caso dell'IPO), contenuta in un capo a parte del Regolamento Emittenti rispetto alle norme in materia di prospetti di offerta e prospetti di ammissione alle negoziazioni. Peraltro, la modifica regolamentare appare coerente con l'impostazione adottata nei relativi modelli di domanda, pubblicati sul sito internet della Consob, che vedono l'utilizzo del modello per l'ammissione alle negoziazioni anche ai fini della eventuale e contestuale offerta al pubblico di titoli.
Capo IV Ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato preceduta da offerta al pubblico di titoli Art. 63 (Comunicazione alla Consob e pubblicazione del prospetto) 1. Con la domanda di approvazione finalizzata alla pubblicazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni ai sensi dell'articolo 52 può essere comunicato alla Consob che si intende effettuare un'offerta al pubblico relativa ai titoli oggetto di ammissione alle negoziazioni anche ai sensi dell'articolo 4. In tal caso si applica l'articolo 52, commi 1 e 2. 2. ...omissis...	Come già sopra illustrato, si propone di abrogare l'art 63 e dunque l'intero capo IV. Con riferimento al comma 1, il testo è trasposto nel nuovo comma 1-bis dell'art. 52 del RE.

3. ...omissis... 4. Nel caso di prima offerta al pubblico di una categoria di azioni ammessa per la prima volta alla negoziazione, il prospetto è pubblicato almeno sei giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta.	Si propone di abrogare il comma 4 in quanto analoga disposizione è contenuta nell'art. 21, par. 1, co. 2, del Regolamento Prospetto (come modificato dal <i>Listing act</i>), ai sensi del quale: <i>“Nel caso di una prima offerta pubblica di una classe di azioni ammessa per la prima volta alla negoziazione in un mercato regolamentato, il prospetto è messo a disposizione del pubblico almeno tre giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta”.</i>
--	--