



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

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE DELLE CONSEGUENZE SULLA
REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI
DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI**

15 maggio 2026

1. MOTIVAZIONI E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

Con la presente delibera, che fa seguito alla consultazione con il mercato avviata in data 16 marzo, 2026, si apportano le modifiche ai regolamenti in materia di emittenti, mercati e operazioni con parti correlate, aventi 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.

Il processo in esame si inserisce nel più ampio percorso di aggiornamento e razionalizzazione del quadro regolamentare vigente alla luce delle recenti riforme europee e delle innovazioni introdotte dal Legislatore nazionale. Il *Listing Act*, pubblicato nel corso del 2024, rappresenta un tassello significativo della strategia europea volta al rafforzamento della *Capital Markets Union*, perseguendo l'obiettivo di rendere i mercati dei capitali più accessibili, efficienti e attrattivi, soprattutto per le piccole e medie imprese. In tale contesto, la riforma interviene in modo rilevante sia sulla disciplina dei prospetti sia sulla normativa in materia di abusi di mercato, introducendo misure volte a ridurre oneri regolamentari non essenziali e ad accrescere la proporzionalità degli obblighi informativi.

Tra gli ambiti maggiormente interessati dalle modifiche europee assume particolare rilievo la disciplina dell'*internal dealing*. I nuovi paragrafi 8 e 9 dell'articolo 19 di MAR, come novellati dal *Listing Act*, ridefiniscono la soglia di rilevanza per la notifica delle operazioni effettuate dalle persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, nonché dalle persone a esse strettamente legate. In particolare, viene stabilita una soglia di *default* pari a 20.000 euro, calcolata su base annuale mediante il cumulo delle operazioni effettuate nel corso dell'anno civile, senza possibilità di compensazione.

La medesima disposizione attribuisce, tuttavia, all'autorità competente la facoltà di modificare tale soglia, incrementandola fino a 50.000 euro ovvero riducendola fino a 10.000 euro, sulla base di una valutazione delle condizioni del mercato di riferimento e previa comunicazione all'ESMA, corredata dalle relative motivazioni. Tale potere è riconosciuto direttamente dalla normativa europea e, nell'ordinamento nazionale, è esercitabile dalla Consob, quale autorità competente designata ai sensi dell'art. 187-*octies*, comma 1, del TUF.

L'intervento regolamentare ha previsto il ricorso a tale facoltà, inserendosi nel solco delle iniziative che la Consob ha promosso negli ultimi anni per favorire l'accesso al mercato dei capitali italiano. In particolare, l'obiettivo perseguito è quello di conseguire una maggiore proporzionalità degli obblighi di trasparenza in materia di *internal dealing*, riducendo oneri amministrativi che non appaiono giustificati da specifiche caratteristiche del mercato nazionale, senza incidere negativamente sulla tutela dell'integrità del mercato e sulla qualità dell'informazione a disposizione degli investitori.

Si rammenta che il percorso di adeguamento dell'ordinamento nazionale al *Listing Act* è ancora in corso e non può ritenersi esaurito dall'intervento in esame; infatti, dopo l'emanazione delle occorrenti disposizioni di modifica del TUF¹, seguiranno altri interventi di modifica dei regolamenti della Consob, con particolare riferimento alla disciplina dei prospetti e dei mercati, che formeranno oggetto di apposito confronto con il mercato.

Sono confermate, inoltre, le modifiche di coordinamento delle disposizioni regolamentari rese necessarie dall'entrata in vigore della Legge Capitali (legge n. 21/2024). Tale legge, come noto, ha introdotto rilevanti modifiche al TUF, tra cui, in particolare, l'abrogazione della disciplina sugli emittenti diffusi, la revisione delle disposizioni in materia di ripristino del flottante e di condizioni per la quotazione di determinate categorie di società, nonché la soppressione di taluni obblighi di comunicazione in capo agli azionisti rilevanti. Gli interventi sono pertanto finalizzati a garantire l'allineamento sistematico della normativa secondaria della Consob al nuovo quadro normativo, attraverso l'eliminazione o l'adeguamento delle disposizioni regolamentari attuative di norme abrogate o modificate dal Legislatore.

Un ulteriore ambito è quello che riguarda la disciplina dei prospetti e delle offerte al pubblico di titoli. Anche in questo caso, le modifiche sono ispirate a esigenze di semplificazione e di maggiore coerenza con la normativa europea di riferimento. Sono, infatti, confermate le modifiche concernenti l'eliminazione dell'obbligo di deposito presso la Consob dei prospetti relativi a titoli *equity* e *non equity* successivamente alla loro approvazione, l'abrogazione di alcuni obblighi informativi post-offerta gravanti sul responsabile del collocamento e la semplificazione degli adempimenti connessi al modulo di adesione. In ragione delle osservazioni pervenute dal confronto con il mercato, è stata apportata inoltre una modifica alla disciplina del c.d. *prefiling*, al fine di favorire il ricorso a tale strumento anche nell'ottica di una migliore definizione della tempistica dei procedimenti di approvazione dei prospetti in presenza di questioni di particolare rilevanza riguardanti l'operazione di offerta e/o di ammissione alle negoziazioni sottoposte alla Consob (v. *infra*).

Nel complesso, le misure approvate mirano a rafforzare l'efficienza del quadro regolamentare, riducendo le complessità operative per gli operatori di mercato, preservando le esigenze di tutela degli investitori e di integrità dei mercati finanziari.

¹ Si veda il decreto legislativo per l'adeguamento all'art. 1 del regolamento (UE) 2024/2809 e per il recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 approvato in via definitiva il 22 aprile 2026 e attualmente in fase di pubblicazione. Un ulteriore veicolo normativo dovrà attuare le restanti disposizioni del *Listing Act* relative alla disciplina degli abusi di mercato, nonché quelle contenute nella direttiva (UE) 2024/2810 sul voto multiplo.

2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE E ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

2.1. Risposte dei soggetti interessati

La consultazione si è conclusa il 7 aprile 2026. In risposta al citato documento di consultazione sono pervenuti n. 5 contributi.

Soggetto	Categoria	Settore
Assonime	Associazione di categoria	Emittenti
ADVANT Nctm	Studio legale	Consulenza legale
Avv. Alessandro Chieffi	Studio legale	Consulenza legale
Borsa Italiana	Società	Gestore del mercato
GIM Legal STA srl	Studio legale	Consulenza legale

I citati contributi sono stati pubblicati sul sito *internet* della Consob.

2.2 *Esiti della consultazione*

Di seguito, si riporta la sintesi delle principali osservazioni pervenute in risposta al documento di consultazione sopra richiamato, unitamente alle relative valutazioni. Per un esame del testo finale delle disposizioni di modifica del Regolamento Emittenti (di seguito anche RE) si rinvia alla Sezione 3 del presente documento.

Commenti di carattere generale

In generale, le proposte regolamentari hanno riscontrato ampia condivisione da parte dei rispondenti alla consultazione (cfr. contributi di **Assonime**, **Borsa Italiana**, **ADVANT Nctm**). In un contributo, in particolare, è stato espresso apprezzamento per l'opera di continuo aggiornamento e semplificazione regolamentare, pur nel complesso contesto derivante da una normativa nazionale ed europea in continua evoluzione, nell'ottica di una razionalizzazione degli adempimenti a carico degli operatori del settore (cfr. contributo di **Avv. Chieffi**).

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

Il MAR prevede, all'articolo 19, una disciplina armonizzata degli obblighi di trasparenza relativi alle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari dell'emittente effettuate da soggetti che esercitano funzioni di amministrazione, direzione o controllo, nonché dalle persone a essi strettamente legate. Tale disciplina persegue una duplice finalità: da un lato, ridurre le asimmetrie informative tra *insider* e investitori, rafforzando la fiducia del mercato; dall'altro, fornire all'autorità competente uno strumento di presidio a supporto dell'attività di vigilanza sull'integrità dei mercati.

La versione originaria del MAR prevedeva una soglia di rilevanza pari a 5.000 euro, al di sotto della quale le operazioni non erano soggette a obblighi di comunicazione, attribuendo tuttavia all'autorità competente la facoltà di innalzare tale soglia fino a 20.000 euro. La Consob ha esercitato tale facoltà nel 2017, elevando la soglia a 20.000 euro, in un'ottica di maggiore proporzionalità degli adempimenti richiesti dalla disciplina in esame (art. 152-*quinquies.1*, del RE).

Come anticipato, il regolamento (UE) 2024/2809, adottato nell'ambito del *Listing Act* ed entrato in vigore il 4 dicembre 2024, ha ulteriormente innovato la disciplina, innalzando la sopra richiamata soglia a 20.000 euro e riconoscendo alle autorità competenti la facoltà di aumentarla fino a 50.000 euro ovvero di ridurla fino a 10.000 euro, sulla base di una valutazione delle condizioni del mercato nazionale. Tale potere è attribuito direttamente dalla normativa europea all'autorità competente, senza necessità di un intervento legislativo nazionale, rendendo pertanto possibile un esercizio in via regolamentare da parte della Consob.

Nel panorama europeo, diversi ordinamenti comparabili – tra cui Francia, Germania e Danimarca – si sono già orientati verso l'innalzamento della soglia a 50.000 euro, mentre solo Malta ha esercitato l'opzione per la riduzione a 10.000 euro. In assenza di una scelta nazionale specifica, la soglia applicabile rimane quella di 20.000 euro.

Analisi di impatto e proposta regolamentare

Alla luce delle nuove opzioni offerte dal quadro europeo, la Consob ha condotto un'analisi di impatto finalizzata a valutare gli effetti di un'eventuale rimodulazione della soglia di rilevanza delle operazioni di *internal dealing* sul mercato italiano, con particolare riguardo: *i)* alla trasparenza e integrità del mercato; *ii)* agli oneri amministrativi gravanti sui soggetti obbligati e sugli emittenti; *iii)* alle esigenze di vigilanza.

Nel documento di consultazione sono state considerate tre opzioni regolatorie:

- **Opzione 0** - mantenimento della soglia vigente (20.000 euro);
- **Opzione 1** - innalzamento a 50.000 euro;
- **Opzione 2** - riduzione a 10.000 euro.

L'Opzione 0 (mantenimento della soglia vigente) assicurerebbe continuità regolamentare e non richiederebbe adeguamenti operativi, ma non consentirebbe di cogliere l'opportunità, oggi prevista dal Legislatore europeo, di ridurre ulteriormente oneri amministrativi che, soprattutto per un mercato caratterizzato da una forte presenza di PMI, appaiono suscettibili di razionalizzazione.

Per altro verso, l'Opzione 1 sembrerebbe la più idonea a garantire una maggiore proporzionalità degli adempimenti richiesti dalla disciplina in esame. Tale valutazione è confermata dall'analisi quantitativa condotta su un campione di segnalazioni relative al 2025. Da tale analisi emerge che l'innalzamento della soglia a 50.000 euro avrebbe comportato una riduzione limitata del numero di segnalazioni (circa il 9% del campione esaminato), concentrata su operazioni di importo economicamente modesto, con un impatto pressoché trascurabile sul controvalore complessivo comunicato al mercato (circa lo 0,09%). Al contempo, circa il 18% dei soggetti obbligati avrebbe beneficiato di una semplificazione significativa degli adempimenti².

L'analisi ha mostrato, inoltre, che i controvalori medi e mediani delle operazioni comunicate dagli *insider* sono ampiamente superiori alla soglia di 50.000 euro, il che implica che le operazioni di maggiore rilevanza economica continuerebbero a essere soggette agli obblighi di *disclosure*, preservando il livello complessivo di trasparenza informativa.

² La diversa entità tra la riduzione del numero complessivo di segnalazioni (circa 9%) e la quota di soggetti obbligati che beneficerebbero della semplificazione (circa 18%) riflette la non perfetta coincidenza tra le due grandezze. Il numero di segnalazioni non corrisponde necessariamente al numero di soggetti obbligati. Un medesimo soggetto può infatti effettuare più segnalazioni nel corso dell'anno.

L'Opzione 2, di riduzione della soglia a 10.000 euro, viceversa, determinerebbe un incremento degli adempimenti e del flusso informativo, senza che siano emerse criticità di vigilanza tali da giustificare un rafforzamento del presidio informativo, risultando pertanto non coerente con il principio di proporzionalità seguito dall'Istituto negli ultimi anni.

Nel complesso, l'innalzamento della soglia a 50.000 euro appare, quindi, la soluzione più coerente con le finalità della riforma europea e con le esigenze del mercato nazionale. Tale scelta consente di razionalizzare il flusso informativo, riducendo il "rumore" associato a comunicazioni di limitata rilevanza economica, e di rafforzare la valenza segnaletica delle informazioni di *internal dealing* realmente significative per le decisioni di investimento, senza pregiudicare l'efficacia dell'attività di vigilanza della Consob, anche alla luce degli strumenti di analisi e *detection* a disposizione dell'Autorità.

Alla luce di tali elementi, è stato proposto di esercitare l'opzione prevista dall'articolo 19, paragrafo 9, del MAR, mediante la modifica dell'articolo 152-*quinquies.1* del Regolamento Emittenti, innalzando la soglia di rilevanza delle operazioni di *internal dealing* a 50.000 euro.

Osservazioni pervenute

La consultazione ha mostrato una quasi unanime condivisione della proposta regolamentare da parte dei rispondenti (cfr. contributi di **Assonime, ADVANT Nctm, GIM Legal, Borsa Italiana**).

Un rispondente (**Avv. Chieffi**), pur condividendo la scelta di innalzare la soglia di esenzione a 50.000 euro, ha rilevato che un numero non indifferente di emittenti quotati sul mercato regolamentato *Euronext Milan* o sul mercato di crescita delle PMI *Euronext Growth Milan* presentano un livello di capitalizzazione di mercato molto basso, per cui anche operazioni di valore inferiore alla soglia sopra indicata potrebbero avere ad oggetto una percentuale non irrilevante delle azioni quotate, ritenendo che ciò possa assumere valore segnaletico per il mercato a prescindere dal valore assoluto delle operazioni stesse.

Alla luce di quanto sopra, il rispondente ha suggerito di valutare l'opportunità di fissare la soglia di esenzione ad 50.000 euro o, se inferiore, a un importo pari a una percentuale predeterminata (ad es., l'1%) della capitalizzazione di mercato alla data dell'operazione rilevante.

Valutazioni

Come già analizzato nel documento di consultazione, la *ratio* della disciplina della trasparenza sull'*internal dealing* può rinvenirsi nella duplice esigenza di: *i*) colmare il *gap* informativo intercorrente tra l'*insider* (chi conosce meglio la società)³ e l'*outsider* (un qualsiasi investitore), nonché *ii*) fornire all'autorità competente un ulteriore mezzo per vigilare sui mercati.

³ Tali intendendosi i seguenti soggetti:

“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;

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.

La normativa europea di riferimento (peraltro di massima armonizzazione), nel demandare all'autorità competente la fissazione della soglia basata sul controvalore economico complessivo delle operazioni poste in essere (soglia che può essere pari a 10.000, 20.000 o 50.000 euro, a seconda dell'opzione prescelta), non pare consentire soluzioni che – a livello nazionale – si traducano in una rappresentazione in termini percentuali rispetto alla capitalizzazione della società in un determinato momento temporale, ma manifesta una preferenza per un importo monetario fisso per tutte le società a prescindere dalle loro dimensioni e dalla relativa sede di negoziazione.

In tale prospettiva, la scelta del Legislatore europeo di ancorare l'obbligo di comunicazione a una soglia espressa in termini di controvalore economico risponde, infatti, all'esigenza di valorizzare solo operazioni che, per l'entità dell'impegno finanziario assunto dall'*insider*, risultano idonee a costituire un segnale informativo credibile per il mercato. Il presupposto sotteso alla disciplina dell'*internal dealing* è che l'operatività compiuta da soggetti che dispongono di una conoscenza qualificata dell'emittente assuma rilievo informativo nella misura in cui comporti un'esposizione patrimoniale significativa e consapevole rispetto alle prospettive della società, tale da rendere l'operazione stessa interpretabile come espressione di una valutazione economica qualificata.

L'introduzione di criteri alternativi fondati su grandezze relative all'emittente, quali la capitalizzazione di mercato, oltre a non trovare fondamento nel dettato del MAR, comporterebbe criticità applicative e di certezza del diritto, legate alla variabilità delle grandezze di riferimento e alla difficoltà di determinare *ex ante* l'insorgenza degli obblighi di comunicazione da parte dei soggetti obbligati⁴.

L'adozione di criteri differenziati rischierebbe, inoltre, di pregiudicare l'obiettivo di convergenza regolamentare perseguito dalla recente riforma europea, determinando risultati non omogenei tra Stati membri e compromettendo la comparabilità delle informazioni di *internal dealing* a livello transfrontaliero, a detrimento proprio di quell'effetto segnaletico che la disciplina intende garantire.

In conclusione, è stata confermata la proposta di modifica dell'art. 152-*quinquies*.1 del Regolamento Emittenti, prevedendo l'innalzamento della soglia in esame a 50.000 euro (v. articolato, par. 4).

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”.

⁴ Sotto questo aspetto, la finalità della disciplina in materia di *internal dealing* ai sensi di MAR va tenuta necessariamente distinta da quella prevista dalla direttiva 2004/109/CE (*Transparency*) in materia di assetti proprietari delle società quotate – che appunto fornisce una “fotografia” dell'operatività di un soggetto rispetto a percentuali di possesso azionario determinate sull'ammontare del capitale sociale – e dalla analoga disciplina di trasparenza prevista dal regolamento del mercato per le società negoziate sul mercato di crescita *Euronext Growth*.

2.2.2. LE MODIFICHE DI COORDINAMENTO DERIVANTI DALLA LEGGE CAPITALI

Alla luce delle modifiche apportate al TUF dalla Legge Capitali⁵ sono state sottoposte alla consultazione del mercato le modifiche di coordinamento delle pertinenti norme contenute nei regolamenti attuativi della Consob, concernenti:

- i) l'abrogazione degli articoli 15, 17 e 18, del Regolamento Mercati (di seguito anche RM), attuative delle disposizioni del TUF in materia di condizioni per la quotazione di particolari società;
- 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 sulle operazioni con parti correlate (art. 2, 7, 10 e 13, di seguito anche "Regolamento OPC");
- 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.

Osservazioni pervenute

Trattandosi – come sopra rappresentato – di modifiche regolamentari di natura prevalentemente dichiarativa, di allineamento formale e di mero coordinamento, non sono pervenute particolari osservazioni da parte dei rispondenti (cfr. contributi di **GIM Legal**, **ADVANT Nctm**).

Con riguardo alle proposte di modifica del Regolamento Mercati, un rispondente (**Avv. Chieffi**) ha segnalato l'opportunità di un possibile alleggerimento di quanto previsto dall'art. 16, comma 1, lettera d), del Regolamento Mercati, relativo alla composizione dell'organo amministrativo e dei comitati endoconsiliari delle società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società o ente⁶.

⁵ 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 rilievo⁵ 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 Consob;

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 TUF 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).

⁶ La citata disposizione prevede: "*Le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società o ente non possono essere ammesse alla quotazione in un mercato regolamentato italiano ove le società controllate: (...) non dispongano di un comitato per il controllo e i rischi composto da amministratori indipendenti come definiti dal comma 2. Ove istituiti, anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi dai gestori di mercati regolamentati o da associazioni di categoria sono composti da amministratori indipendenti. Per le società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società*

In particolare, il citato rispondente ha suggerito, in coerenza con gli obiettivi del *Listing Act* e tenuto conto dei presidi di natura sostanziale previsti dalle lettere b) e c) del citato art. 16⁷, una possibile riformulazione della disposizione in questione, nel senso di prevedere – tra l’altro – che: a) il comitato per il controllo e i rischi sia composto “in maggioranza” da amministratori indipendenti; b) l’eliminazione della necessità che anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi dai gestori di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, ove istituiti siano composti “in maggioranza” (e non interamente) da amministratori indipendenti. In subordine, le modifiche qui proposte potrebbero essere previste, quantomeno, per le PMI e per gli emittenti di recente quotazione, in linea con quanto previsto dall’art. 10 del Regolamento OPC.

Valutazioni

Sono state confermate le proposte di modifica dei regolamenti in materia di emittenti, mercati e OPC, per il coordinamento con la Legge Capitali.

Per quanto riguarda l’osservazione pervenuta, l’attuale art. 16 del Regolamento Mercati riflette la scelta di *policy*, fatta dalla Consob nel 2010⁸, nell’ambito della consultazione sulle disposizioni di attuazione dell’art. 2391-*bis* del codice civile in materia di operazioni con parti correlate. In questo contesto, si era ritenuta opportuna una revisione, tra l’altro, della previgente disciplina sulle “*Condizioni che inibiscono la quotazione di azioni di società controllate sottoposte all’attività di direzione e coordinamento di altra società*” (allora contenuta nell’art. 37 del Regolamento Mercati). In particolare, per tali società, caratterizzate strutturalmente da un grado di autonomia decisionale condizionato dall’essere sottoposte all’attività di direzione e coordinamento, si è inteso rafforzare l’efficacia dei presidi interni (nel Cda e nei comitati endoconsiliari), al fine di assicurare l’effettività delle previsioni relative alla trasparenza e correttezza procedurale e sostanziale per la realizzazione di operazioni con parti correlate.

In considerazione di ciò, era stato previsto che tali società debbano disporre di un comitato di controllo interno “*composto interamente da amministratori indipendenti*”, così come analoga composizione debbano avere gli altri eventuali comitati costituiti ai sensi dell’autodisciplina, e che, qualora il soggetto che esercita l’attività di direzione e coordinamento sia una società quotata, il consiglio di amministrazione debba essere composto in maggioranza da amministratori indipendenti, come appunto recita l’attuale testo dell’art. 16 del RM⁹.

italiana o estera con azioni quotate in mercati regolamentati è altresì richiesto un consiglio di amministrazione composto in maggioranza da amministratori indipendenti. Ai fini della presente lettera, non possono essere qualificati amministratori indipendenti coloro che ricoprono la carica di amministratore nella società o nell’ente che esercita attività di direzione e coordinamento o nelle società quotate controllate da tale società o ente. Per le società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico è, invece, richiesta la costituzione di un comitato per il controllo e i rischi nell’ambito del consiglio di sorveglianza che soddisfi i seguenti requisiti: i) almeno un membro sia un consigliere eletto dalla minoranza, ove presente; ii) tutti i membri del comitato siano indipendenti ai sensi del comma 2”.

⁷ Relativi ai requisiti secondo cui tali società: “b) non abbiano un’autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori; c) abbiano in essere con la società che esercita la direzione unitaria ovvero con altra società del gruppo a cui esse fanno capo un rapporto di tesoreria accentrata, non rispondente all’interesse sociale. La rispondenza all’interesse sociale è attestata dall’organo di amministrazione con dichiarazione analiticamente motivata e verificata dall’organo di controllo;”.

⁸ Cfr. delibera n. 17221 del 12 marzo 2010.

⁹ La precedente disciplina, infatti, ai fini dell’ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato di azioni di società controllate sottoposte all’attività di direzione e coordinamento di un’altra società, richiedeva la presenza di un numero di amministratori indipendenti tale da “*garantire che il loro giudizio abbia un peso significativo nell’assunzione delle decisioni consiliari*”, con ciò reputando sufficiente anche la semplice maggioranza assoluta dei componenti dell’organo.

Nel merito, gli interventi proposti sembrerebbero parificare *tout court* i requisiti delle società soggette a direzione e coordinamento a quelli applicabili a qualsiasi società quotata in forza di norme o *best practice*, svuotando di fatto il contenuto della previsione adottata in attuazione della delega contenuta nell'art. 66-*bis* del TUF.

Poiché l'anzidetta tematica appare rilevante dal punto di vista delle possibili ricadute sulla *governance* di tali società e tenuto conto che la materia non ha formato oggetto di modifiche legislative né di proposte di revisione e connesse analisi di impatto, appare opportuno demandare ai prossimi lavori regolamentari un approfondimento specifico sugli aspetti menzionati, previo necessario bilanciamento dei costi-benefici e in linea con la finalità dei requisiti stessi di rafforzare i presidi di *governance* nelle società quotate soggette a direzione e coordinamento.

2.2.3. ALTRI INTERVENTI DI SEMPLIFICAZIONE IN MATERIA DI OFFERTE PUBBLICHE

Nel documento di consultazione, come anticipato, sono state formulate ulteriori proposte di semplificazione del Regolamento Emittenti con particolare riferimento alla disciplina in materia di prospetti, al fine di ridurre gli oneri per gli operatori, mantenendo adeguati presidi a tutela degli investitori.

Si tratta, in particolare, delle modifiche concernenti le seguenti disposizioni:

- a) art. 9, comma 1, relativo al deposito del prospetto e del supplemento a seguito dell'approvazione;
- b) all'art. 12 e all'art. 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 Regolamento Prospetto (di seguito anche RP) dal *Listing Act*¹⁰;
- c) art. 13, comma 3, relativo agli obblighi informativi *post* offerta;
- d) art. 34-*quinquies*, comma 2, relativo al modulo di adesione.

Di seguito si riporta la sintesi delle osservazioni pervenute e le relative valutazioni.

a) Deposito del prospetto e del supplemento a seguito dell'approvazione (art. 9 del RE)

È stato proposto di eliminare 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. Ciò al fine di realizzare un maggiore allineamento alla disciplina europea (che appunto non contempla l'obbligo di deposito), in modo coerente con le prassi seguite dalle altre NCA, in modo da ridurre gli oneri a carico degli emittenti.

L'obbligo di deposito risultava 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); alla luce del prossimo avvio del nuovo sistema informatico sui prospetti (che supera gli attuali SIPROEM e DEPROEM)¹¹, non sarà più necessario un deposito *ad hoc* del prospetto approvato.

¹⁰ 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".

¹¹ 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

Nel documento di consultazione è stato rappresentato che 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, si è proposto di posticipare la data di entrata in vigore della modifica regolamentare con la stessa decorrenza.

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).

Osservazioni pervenute

La proposta regolamentare ha riscontrato il supporto dei rispondenti alla consultazione (cfr. contributi di **Borsa Italiana**, **ADVANT Nctm**, **Assonime**, **GIM Legal**), rilevando come l'eliminazione dell'obbligo per gli emittenti di depositare presso la Consob i prospetti e i supplementi al prospetto sia sicuramente una semplificazione in grado di ridurre gli oneri per gli emittenti e vada nella giusta direzione di armonizzazione con le prassi delle altre autorità europee (**Borsa Italiana**).

Un rispondente (**GIM Legal**) ha evidenziato che non risulterebbe chiaro il regime applicabile ai prospetti già presentati in istruttoria alla data del 10 luglio 2026, raccomandando l'inserimento di una disposizione transitoria per estendere il regime previgente ai procedimenti di approvazione avviati prima di tale data. Inoltre, il mantenimento dell'obbligo di deposito per i soli OICR chiusi crea un regime differenziato che potrebbe generare disallineamenti operativi qualora emittenti ibridi (società di investimento chiuse strutturate come S.p.A. quotate) debbano determinare il regime applicabile.

Valutazioni

Tenuto conto delle osservazioni pervenute si è ritenuto di confermare l'abrogazione dell'obbligo di deposito dei prospetti sopra richiamati di cui all'art. 9, comma 1, del RE. Per quanto riguarda l'entrata in vigore della modifica regolamentare, si è ritenuto opportuno anticipare il termine al 15 giugno 2026. Contestualmente a tale data prenderà avvio il nuovo sistema informatico prospetti. Rimane ferma la data del 10 luglio 2026 per quanto riguarda i flussi informativi e i metadati ai fini della disciplina ESAP.

Dal punto di vista procedurale, i prospetti ed i supplementi di titoli *equity e non equity*, al momento della loro trasmissione alla Consob per la relativa approvazione, dovranno essere completati con la data prevista di approvazione – che sarà indicata dall'Ufficio competente – e con i metadati richiesti per l'invio all'ESMA del prospetto approvato. Tale ultima versione (una volta approvata) sarà, poi, inviata dalla Consob all'ESMA, senza necessità appunto che intervenga un ulteriore deposito. Dal punto di vista informatico, i procedimenti in corso saranno automaticamente migrati, alla data di entrata in vigore della modifica dell'art. 9, comma 1, del RE, dal vecchio sistema informatico prospetti (i.e. SIPROEM) al nuovo sistema informatico a cui gli emittenti accederanno con nuove

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*.

credenziali. Pertanto, non si è ritenuto necessario accompagnare l'eliminazione dell'obbligo del deposito del prospetto con la previsione di una disposizione transitoria per i procedimenti avviati prima della data di entrata in vigore della modifica dell'art. 9, comma 1, del RE.

Da ultimo, si soggiunge che non è possibile allo stato eliminare l'obbligo di deposito per i prospetti degli OICR di tipo chiuso in quanto tali prospetti utilizzano un sistema informatico diverso (i.e. DEPROF); quest'ultimo 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.

b) Regime linguistico dei documenti di esenzione (art. 12 del RE)

L'art. 34-ter del RE prevede che i documenti di esenzione da pubblicare per l'offerta di titoli in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio [art. 1, par. 4, lett. f), del regolamento prospetto] o da assegnare in occasione di una fusione o scissione [art. 1, paragrafo 4, lett. g), del RP], possono essere redatti secondo il regime linguistico previsto dall'art. 12 per il prospetto (che consente l'utilizzo della lingua inglese). Analoga disciplina si applica nelle ipotesi di ammissione alle negoziazioni nelle ipotesi menzionate [art. 1, par. 5, lett. e) ed f) del RP], secondo quanto previsto dall'art. 57 del RE.

Con le modifiche descritte nel documento di consultazione si è proposto di estendere il regime linguistico di cui sopra anche a tutti gli altri casi in cui la normativa europea richiede la pubblicazione di un documento di esenzione, per le offerte pubbliche o per l'ammissione alle negoziazioni di titoli¹², al fine di garantire, appunto, l'uniformità della disciplina in materia.

La modifica proposta va nel senso indicato dal Legislatore nazionale, che con il recente d.lgs. n. 47/2026 (primo decreto attuativo della delega legislativa per la riforma del TUF, ai sensi dell'art. 19 della Legge Capitali) ha ulteriormente rafforzato la facoltà di utilizzo della lingua inglese sia con riferimento ai documenti di offerta per le offerte pubbliche di acquisto (art. 102, TUF), sia con riguardo agli obblighi di pubblicazione delle informazioni regolamentate da parte degli emittenti quotati (art. 113-ter, TUF).

Osservazioni pervenute

La proposta regolamentare ha riscontrato il supporto unanime dei rispondenti alla consultazione (cfr. contributi di **Borsa Italiana**, **Advant Nctm**, **Assonime**, **GIM Legal**).

Con riguardo al regime linguistico del prospetto, in un contributo (**Assonime**) è stato chiesto di poter redigere in inglese anche la nota di sintesi del prospetto, considerato che tale documento non assume un valore informativo di per sé ma deve essere letto congiuntamente con il prospetto per consentire all'investitore un'adeguata valutazione dell'investimento. Al riguardo, nel medesimo contributo si rileva che l'obbligo di traduzione potrebbe indurre l'investitore a considerare la nota di sintesi come informazione sufficiente, o almeno la più rilevante, al fine della sua tutela informativa. Peraltro, nella misura in cui si affida la scelta del regime linguistico all'emittente,

¹² Il RP richiede la pubblicazione di un documento, oltre alle ipotesi sopra menzionate, anche ai fini delle nuove esenzioni per le offerte secondarie di titoli fungibili e l'ammissione alle negoziazioni, ai sensi dell'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, inoltre, 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".

Vengono altresì in rilievo le ipotesi di esenzione previste dall'art. 1, par. 4, lett. h) e i) e par. 5, lett. g) e h), concernenti l'offerta o l'ammissione alle negoziazioni di dividendi versati ad azionisti esistenti sotto forma di azioni, o di titoli offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o ex amministratori o dipendenti, ecc.

competerà allo stesso valutare l'opportunità di utilizzare la lingua inglese, anche in funzione del *target* degli investitori. Pertanto, l'allineamento linguistico tra il prospetto e la relativa nota di sintesi risponde all'esigenza di preservare la tutela informativa degli investitori.

Valutazioni

Sono state confermate le proposte regolamentari relative al regime linguistico per i documenti di esenzione di cui agli artt. 12 e 34-*ter* del RE¹³.

Per quanto riguarda la nota di sintesi, la norma regolamentare (art. 12, comma 3, del RE) prevede un obbligo di traduzione in italiano di tale documento solo nel caso in cui l'offerta sia svolta in tutto o in parte in Italia, ovvero sia chiesta l'ammissione alle negoziazioni nel mercato regolamentato italiano.

Come già rappresentato nella Relazione illustrativa degli esiti alla consultazione del Regolamento Emittenti del 1° agosto 2022, la soluzione adottata in ambito nazionale è funzionale all'esigenza di mantenere adeguati presidi di tutela informativa degli investitori oblati, ponendosi in senso speculare ad analoghe soluzioni adottate in altri ordinamenti dell'UE (ad es. Germania e Francia) ove pure la lingua inglese è accettata ai fini della predisposizione del prospetto e si richiede appunto la traduzione della nota di sintesi nella lingua nazionale. Tale impostazione, inoltre, appare conforme anche alle modifiche introdotte dal *Listing Act*¹⁴.

Giova inoltre rammentare che con il recente d.lgs. n. 47/2026 di riforma del TUF, con riguardo alla disciplina dell'OPA, il Legislatore ha previsto che se il documento d'offerta è redatto in una lingua diversa dall'italiano, è necessario predisporre una nota di sintesi in lingua italiana (v. art. 102, comma 3, del TUF).

In considerazione di quanto sopra, si è ritenuto opportuno confermare il regime linguistico vigente in materia di prospetti, mantenendo l'obbligo di tradurre la nota di sintesi nei casi indicati nell'art. 12 del RE.

c) Obblighi informativi post offerta (art. 13 del RE)

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 collocamento e dell'eventuale riparto e (ii) i dati concernenti il numero delle accettazioni e dei soggetti richiedenti per ogni singolo collocatore¹⁵.

¹³ Per completezza si segnala che il testo finale dell'art. 12, comma 3-bis, del RE, è stato integrato con il richiamo all'esenzione di cui all'art. 1, par. 4, lett. f), del RP, per il quale – come sopra ricordato – il RE già consente l'utilizzo della lingua inglese.

¹⁴ Il nuovo art. 27 del RP, modificato appunto dal citato regolamento (UE) 2024/2809, prevede che “*la nota di sintesi [...] è disponibile nella lingua ufficiale o almeno in una delle lingue ufficiali dello Stato membro di origine, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente di tale Stato membro. L'autorità competente non richiede la traduzione di alcuna altra parte del prospetto*”. In proposito, il considerando 55 chiarisce che: “*(...)Al fine di ridurre gli oneri superflui in modo significativo, alle società dovrebbe essere consentito di redigere il prospetto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, indipendentemente dal fatto che l'offerta o l'ammissione alla negoziazione sia effettuata a livello nazionale o transfrontaliero, mentre l'obbligo di traduzione dovrebbe essere limitato alla nota di sintesi del prospetto per garantire la tutela degli investitori al dettaglio (...)*”.

¹⁵ 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

Come rappresentato nel documento di consultazione, nella prassi applicativa sono state riscontrate alcune problematiche, essenzialmente legate alle 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 e, in tale caso, il responsabile del collocamento non sarebbe in grado di disporre delle 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 in materia di servizi di investimento e tenuto altresì conto degli sviluppi tecnologici in atto, è stata proposta 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), TUF¹⁶.

Osservazioni pervenute

La proposta è stata condivisa dai rispondenti alla consultazione (cfr. contributi di **Borsa Italiana**, **ADVANT Nctm**, **Assonime**). È stato evidenziato, in particolare, che la disposizione in parola rappresenta un *unicum* a livello comunitario e non apporta elementi di ulteriore tutela nei confronti degli investitori (**Borsa Italiana**).

Secondo un rispondente (**GIM Legal**) l'abrogazione *tout court* potrebbe determinare un rischio di asimmetria informativa. In particolare, la Consob perderebbe un flusso informativo sistematico sull'esito del collocamento, a meno di esercitare i poteri di richiesta informativa (ex artt. 97 e 113 TUF e art. 32 Regolamento Prospetto) caso per caso. Per tale ragione potrebbe risultare preferibile una modifica mirata (in luogo dell'abrogazione totale) che adatti l'obbligo informativo al contesto del *direct listing*, ad esempio circoscrivendolo ai soli collocamenti tramite consorzio tradizionale.

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*”. Successivamente, l'art. 13 è stato modificato in occasione dell'adeguamento al Regolamento Prospetto, con l'abrogazione dell'Allegato 1F (relativo all' “*Avviso sui risultati dell'offerta al pubblico e informazioni da inviare alla Consob*”) e con la semplificazione degli obblighi informativi post offerta ivi previsti a carico dell'intermediario responsabile del collocamento.

¹⁶ 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.

Valutazioni

Come rilevato, l'abrogazione della disposizione in esame non incide sull'attività di vigilanza della Consob, tenuto conto che l'Autorità dispone comunque di poteri di vigilanza previsti dal Regolamento Prospetto, nonché dal TUF per esigere la trasmissione delle occorrenti informazioni da parte degli intermediari finanziari, incaricati dell'offerta pubblica di strumenti finanziari o della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. L'obbligo generalizzato di trasmissione di informazioni – a prescindere da specifiche esigenze di vigilanza – rappresenta un onere per gli operatori non giustificato da ragioni di tutela degli investitori, anche nei collocamenti tradizionali.

Pertanto, si è ritenuto opportuno confermare la proposta regolamentare in modo da rendere maggiormente in linea la disciplina delle offerte pubbliche con la normativa europea di riferimento.

Da ultimo, si rammenta che non costituisce invece oggetto di abrogazione l'obbligo di pubblicazione dei risultati dell'offerta e quello della loro trasmissione alla Consob, come previsto dal comma 2 del medesimo art. 13 del Regolamento Emittenti, secondo cui *“l'emittente, l'offerente o il responsabile del collocamento rende pubblici i risultati dell'offerta secondo le modalità e i termini indicati nel prospetto. Le stesse informazioni sono trasmesse alla Consob secondo modalità indicate in apposite istruzioni”*. Tali obblighi appaiono in linea con gli obblighi di disclosure stabiliti dalla disciplina sul prospetto, i quali richiedono l'*“indicazione della data in cui i risultati dell'offerta verranno resi pubblici”* e la *“descrizione completa delle modalità seguite”*, e risultano altresì funzionali al calcolo dei contributi di vigilanza.

d) Moduli di adesione (art. 34-quinquies del RE)

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.”*

Come evidenziato nel documento di consultazione, sono state riscontrate alcune criticità applicative, connesse 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 previsioni analoghe a quella in esame non sono riscontrabili nella normativa europea – di massima armonizzazione della disciplina del prospetto¹⁷ – né negli ordinamenti di altri Stati membri dell'UE.

È stato proposto, pertanto, un intervento di semplificazione della disciplina in esame:

¹⁷ 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) senza specificare quali modalità vadano in concreto utilizzate.

- i) eliminando la previsione che, ai fini dell'adesione all'offerta, rende necessaria l'esistenza di un "modulo" appositamente sottoscritto e demandando al contenuto del prospetto l'indicazione delle concrete modalità di adesione all'offerta;
- ii) mantenendo, in un'ottica di protezione degli investitori, l'informativa da rendere agli investitori all'atto dell'adesione all'offerta, con riguardo 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 prospetto¹⁸.

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.

Osservazioni pervenute

La consultazione ha mostrato una quasi unanime condivisione della proposta regolamentare da parte dei rispondenti (cfr. contributi di **Borsa Italiana, Advant Nctm, Assonime, GIM Legal**).

Un rispondente (**GIM Legal**) ha suggerito di specificare esplicitamente che le modalità di adesione diverse dal modulo cartaceo devono garantire la tracciabilità dell'operazione e la prova dell'avvenuta *disclosure* informativa, anche ai fini dell'esercizio del diritto di revoca in caso di supplemento.

Valutazioni

La modifica proposta prevede, appunto, il mantenimento dell'obbligo in capo all'emittente/offerente di fornire informazioni in merito all'operazione e agli ulteriori elementi prescritti dall'art. 34-*quinquies* del RE (ossia l'avvertenza che l'investitore può ricevere gratuitamente copia del prospetto in formato elettronico, il richiamo al paragrafo "fattori di rischio", il diritto di revoca in caso di pubblicazione del supplemento al prospetto).

Ciò posto, indipendentemente dalla modalità di adesione concretamente prevista, sarà cura del soggetto interessato garantire l'assolvimento dell'obbligo informativo nei confronti degli investitori, tenendo conto altresì della necessità di comprovare tale adempimento in caso di successive contestazioni.

Si è ritenuto sufficiente, pertanto, confermare la formulazione proposta, atteso che un dovere di garantire prova dell'avvenuta *disclosure* informativa può ritenersi già implicito nella norma in commento. In ogni caso, la modifica non pregiudica la possibilità di continuare ad avvalersi di un

¹⁸ 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".

modulo di adesione, in formato cartaceo o digitale, laddove questa sia la modalità prescelta dall'offerente anche per una eventuale finalità di *recording*.

e) Altre osservazioni pervenute in materia di prospetti

1) Disciplina del prefiling

Osservazioni pervenute

In un contributo (**Assonime**) è stato suggerito di integrare l'art. 4 del Regolamento Emittenti, concernente la "domanda di approvazione" del prospetto, per prevedere che tra le questioni da sottoporre alla Consob prima della domanda di approvazione, vi sia anche l'indicazione di una tempistica per la chiusura del procedimento cui l'Autorità potrebbe rispondere, a sua volta, con l'indicazione di tempi e *step* di approvazione/riscontro dei prospetti e supplementi, come effettuato dalle altre Autorità Competenti, in linea con la *Peer review* dell'ESMA.

Analoga proposta è pervenuta da altro rispondente (cfr. contributo di **ADVANT Nctm**), che ha auspicato il rafforzamento dell'istituto del *prefiling* mediante l'esplicita previsione di un cronoprogramma condiviso e vincolante delle principali fasi del procedimento. Tale strumento consentirebbe agli emittenti di concordare con la Commissione una tempistica certa per il rilascio dell'approvazione, pianificare con maggiore prevedibilità la propria finestra di mercato e ottimizzare le condizioni dell'offerta; al contempo, un siffatto meccanismo favorirebbe l'attrazione di nuovi potenziali emittenti, in virtù di un processo istruttorio più efficiente e trasparente.

Valutazioni

Nell'ambito della precedente consultazione del 2022 sulle modifiche regolamentari in materia di prospetti, a fronte di analoghe richieste volte a proceduralizzare l'istituto del *prefiling*, la Consob ha già rappresentato la necessità di evitare approcci regolatori che possano determinare un eccessivo irrigidimento dell'istituto, come potrebbe essere rappresentato dall'inserimento del cronoprogramma condiviso e vincolante per le principali fasi del procedimento. Ciò, infatti, andrebbe in contrasto con l'esito dei lavori della sopra richiamata *Peer review*, nell'ambito dei quali è stato raccomandato di evitare formalismi nel ricorso al *prefiling*, delimitandone il relativo ambito di applicazione a questioni di particolare rilevanza riguardanti l'operazione di offerta e/o di ammissione alle negoziazioni, da sottoporre preliminarmente alla Consob.

Ciò premesso, nel confermare l'approccio regolatorio finora adottato, nella delibera di modifica del RE si è ritenuto di mantenere ferma la facoltà di ricorso al *prefiling* per le sole "questioni di particolare rilevanza riguardanti l'operazione di offerta" e/o "l'ammissione alle negoziazioni". Al contempo, al fine di venire incontro alle esigenze rappresentate dai rispondenti, si è ritenuto utile specificare che le anzidette questioni rilevanti che possono essere sottoposte alla Consob al fine di consentirne la valutazione degli effetti, non riguardano esclusivamente i contenuti del prospetto, ma anche la "tempistica del procedimento di approvazione", chiarendo che tale aspetto può formare oggetto delle interlocuzioni preliminari. Tale modifica è stata riportata sul testo degli artt. 4, co. 2, e 52, co. 2, del RE (v. articolato).

Ad ogni buon conto, si evidenzia da ultimo che i moduli elettronici di domanda di approvazione, pubblicati sul sito internet della Consob, prevedono la possibilità di riportare la data indicativa della decisione richiesta dal soggetto istante, proprio per consentire alla Consob di gestire i vari procedimenti di approvazione anche in funzione di tali informazioni.

2) *Estensione della delega per l'approvazione dei prospetti*

Nell'ambito della consultazione sono pervenute osservazioni finalizzate a uno snellimento ulteriore delle procedure di approvazione dei prospetti. L'art. 8-*bis* del RE (introdotto con delibera n. 23574 del 28 maggio 2025), in attuazione della delega regolamentare contenuta nell'art. 95, co. 1, lett. *e*), del TUF, ha previsto che l'atto finale del procedimento di approvazione del prospetto, relativo ai titoli diversi dai titoli di capitale, è adottato dal Responsabile della Divisione della Consob competente per materia (che, allo scopo, può delegare anche in via generale il Vice Responsabile di Divisione) al ricorrere dei presupposti previsti dal medesimo articolo.

Osservazioni pervenute

Un rispondente alla consultazione (cfr. contributo di **Assonime**) ha suggerito di estendere, eventualmente in maniera graduale, l'approvazione da parte del Responsabile della Divisione anche ai prospetti *equity*. In una prima fase, l'estensione potrebbe riguardare i prospetti relativi ad operazioni di emittenti che sono già sottoposti a obblighi di trasparenza continua e periodica previsti dalla MAR e dalla direttiva *Transparency*, quali i prospetti per gli aumenti di capitale (*follow-on*), e quelli per l'ammissione alla negoziazione di azioni di un l'emittente che abbia già titoli di debito ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Inoltre, analogamente a quanto già previsto per i titoli di debito, l'approvazione potrebbe essere attribuita alla Commissione in alcune casistiche definite *ex-ante* (nel contributo si richiama la precedente consultazione svolta nel 2025).

Nel medesimo senso, un altro rispondente (cfr. contributo di **ADVANT Nctm**) ha suggerito l'introduzione di una procedura accelerata (*fast-track*) per l'approvazione dei prospetti *equity* semplificati — segnatamente i Prospetti di *Follow-On* e i Prospetti *EU Growth* — in linea con quanto già previsto per i prospetti *non-equity*. Tale procedura potrebbe realizzarsi mediante delega del potere approvativo al responsabile della divisione competente, nel rispetto del principio del *four-eyes*, riservando il coinvolgimento della Commissione riunita alle IPO e ai prospetti relativi a prodotti nuovi o complessi.

A tal fine, si richiamano le raccomandazioni della *Peer review* dell'ESMA del 2022, secondo cui il *board* delle autorità nazionali competenti dovrebbe essere coinvolto in relazione a transazioni ad alto profilo e ad alto rischio, mentre la competenza relativa all'approvazione di prospetti *low risk* dovrebbe essere delegata a livelli gestionali più operativi, al fine di evitare che l'approvazione collegiale introduca ritardi non necessari. Sotto tale profilo, si segnala altresì che le autorità nazionali competenti che approvano un elevato numero di prospetti tendono a delegare la responsabilità o ad assegnarla al singolo *reader* o a un responsabile, in ragione dell'esigenza di un processo approvativo più efficiente.

Valutazioni

Si rammenta al riguardo che, nella Relazione degli esiti della consultazione pubblicata l'11 giugno 2025, era evidenziato che “*la perimetrazione dell'intervento regolamentare ai prospetti relativi a titoli di non-equity si spiega in ragione della serialità e standardizzazione di tali titoli, che giustifica un procedimento di approvazione semplificato, permettendo di garantire tempi autorizzativi molto celeri per questa tipologia di operazioni. Nondimeno, si terrà conto dell'esperienza maturata con riguardo al nuovo potere di approvazione de qua al fine di valutare l'opportunità di estendere la disciplina anche ad altre fattispecie*”.

Tanto premesso, va osservato come la disciplina concernente la definizione del procedimento di approvazione del prospetto da parte di personale con qualifica dirigenziale, di cui all'art. 8-*bis* del RE è stata introdotta nel mese di luglio del 2025. Inoltre, la disciplina sui prospetti semplificati, introdotta dal *Listing Act* (prospetto UE di *follow-on* e prospetto di emissione UE della crescita), si applica a decorrere dal 5 marzo scorso.

Considerato pertanto che allo stato non è ancora trascorso un anno dall'entrata in vigore della delibera della Consob n. 23574 del 28 maggio 2025, le analisi della esperienza maturata sui prospetti di debito, unitamente a una riflessione più generale sulle peculiarità proprie dei prospetti *equity* e agli approfondimenti degli eventuali impatti organizzativi dell'estensione della delega, potranno fornire un contributo funzionale alla suddetta valutazione.

La proposta di estendere l'approvazione da parte di personale con qualifica dirigenziale anche ai prospetti *equity*, non oggetto dell'attuale consultazione, potrà quindi essere valutata in occasione di future revisioni della disciplina.

3. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

La Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate con il presente intervento, in conformità a quanto previsto dall'art. 8 del regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016.

Nell'ambito del futuro monitoraggio, le valutazioni saranno svolte tenendo in considerazione, tra l'altro, l'andamento dei seguenti indicatori (fermo restando che gli stessi non esauriscono l'insieme degli elementi rilevanti ai fini della successiva revisione dell'intervento):

- a) con riguardo dell'innalzamento della soglia rilevante ai fini degli obblighi di trasparenza delle operazioni di *internal dealing* (cfr. par. 2.2.1):
 - numero complessivo delle comunicazioni effettuate ai sensi della nuova disciplina, controvalore complessivo delle operazioni oggetto di comunicazione e la distribuzione delle comunicazioni per classi di controvalore, quali indicatori volti a monitorare l'andamento dei flussi informativi conseguenti all'innalzamento della soglia;
 - numero di segnalazioni anomale o casi di *market abuse* connessi alla nuova soglia;
 - numero di richieste informative o contestazioni relative a operazioni rimaste sotto soglia, indicatore volto a valutare le criticità applicative sul piano della vigilanza;
- b) con riguardo alle modifiche apportate alla disciplina delle offerte pubbliche (cfr. par. 2.2.3):
 - la proporzionalità degli oneri;
 -
 - eventuali problematiche applicative o la presenza di asimmetrie informative.

4. ARTICOLATO FINALE

Modifiche proposte	Testo finale
I. Operazioni dei <i>manager</i> e delle persone a loro strettamente legate	
<p style="text-align: center;"><i>Modifiche al Regolamento Emittenti</i></p> <p style="text-align: center;">PARTE III EMITTENTI</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">TITOLO VII SOGGETTI CHE HANNO ACCESSO A INFORMAZIONI PRIVILEGIATE</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Capo II</p> <p>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</p> <p style="text-align: center;">Sezione I</p> <p>Operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e da persone strettamente legate ad essi</p> <p style="text-align: center;">Art. 152-quinquies.1</p> <p>(Operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e da persone strettamente legate ad essi)</p> <p>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.</p>	<p>Identico</p>
II. Coordinamento con le modifiche apportate dalla Legge Capitali	
<p style="text-align: center;"><i>Modifiche al Regolamento Mercati</i></p> <p style="text-align: center;">PARTE II SEDI DI NEGOZIAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Titolo I Disciplina delle sedi di negoziazione</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Capo IV</p> <p>Condizioni per la quotazione di determinate società</p>	<p>Identico</p>

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 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.

<p>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.</p>	
<p style="text-align: center;"><i>Modifiche al Regolamento Emittenti</i></p> <p style="text-align: center;">PARTE I FONTI NORMATIVE E DEFINIZIONI</p> <p style="text-align: center;">Art. 1 (Fonti normative)</p> <p>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 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,</p>	<p style="text-align: center;">Identico</p>

<p>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.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 2 (Definizioni)</p> <p>(...)</p> <p>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:</p> <p>1) ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione italiani o di un altro paese dell'Unione Europea;</p> <p>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 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.</p>	<p>Identico</p>
<p style="text-align: center;">Art. 2-bis <i>(Definizione di emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante)</i></p> <p>1. Sono emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:</p> <p>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%;</p> <p>b) superino due dei tre limiti indicati dall'articolo 2435-bis, primo comma, del codice civile.</p> <p>2. I limiti quantitativi di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:</p> <p>— 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</p>	<p>Identico</p>

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 *bis*. 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

<p>obbligazioni dalla data di pubblicazione del provvedimento di cui all'articolo 32, comma 3, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180.</p> <p>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.</p>	
<p style="text-align: center;">PARTE II APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">TITOLO II OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Capo II Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 50 (Obbligo di acquisto)</p> <p>(...)</p> <p>3. Con riguardo agli obblighi previsti dall'articolo 108, comma 2, del Testo unico, il gestore del mercato:</p> <p>a) segnala alla Consob le società per le quali, in applicazione dei criteri generali predeterminati dalla stessa, può essere adottata una soglia superiore al 90 per cento, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare andamento delle negoziazioni;</p> <p>b) dà notizia dell'avvenuto ripristino del flottante.</p> <p>(...)</p>	<p>Identico</p>
<p style="text-align: center;">PARTE III EMITTENTI</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">TITOLO II INFORMAZIONE SOCIETARIA</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Capo VI (Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante)</p> <p style="text-align: center;">Art. 108 (Individuazione degli emittenti)</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 109 (Comunicazioni ai sensi dell'articolo 116, comma 1 bis, del Testo unico)</p> <p>(...)</p>	<p>Identico</p>

<p style="text-align: center;">Art. 109-ter (Ritardo della comunicazione)</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 110 (Informazione periodica)</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 111 (Altre informazioni)</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 111-ter (Deposito delle informazioni)</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 112 (Esenzioni)</p> <p>(...)</p>	
<p style="text-align: center;">TITOLO V-BIS ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Capo II</p> <p style="text-align: center;">Limiti al cumulo degli incarichi dei componenti degli organi di controllo</p> <p style="text-align: center;">Art. 144-duodecies (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Capo si intendono per:</p> <p>(...)</p> <p>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;</p> <p>(...)</p>	<p style="text-align: center;">Identico</p>
<p style="text-align: center;">TITOLO VII SOGGETTI CHE HANNO ACCESSO A INFORMAZIONI PRIVILEGIATE</p> <p style="text-align: center;">Sezione II Operazioni effettuate da soggetti rilevanti e da persone strettamente legate ad essi</p> <p style="text-align: center;">Art. 152-sexies</p>	<p style="text-align: center;">Identico</p>

<p style="text-align: center;">(Definizioni)</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 152-septies (Ambito di applicazione)</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 152-octies Modalità e tempi della comunicazione alla Consob e al pubblico</p> <p>(...)</p>	
<p style="text-align: center;">Allegato 3G Comunicazione degli emittenti obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Allegato 3G-bis Comunicazione degli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Allegato 3G-ter Comunicazione degli emittenti che hanno perduto la qualifica di emittente azioni e/o obbligazioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante</p> <p>(...)</p>	<p>Identico</p>
<p><i>La modifica è conseguente all'espunzione - per effetto della Legge Capitali - degli emittenti diffusi dal perimetro applicativo della disciplina in materia di cumulo degli incarichi di cui all'art.148- bis del TUF, e all'art. 144-duodecies del RE.</i></p>	<p style="text-align: center;">Allegato 5-bis Calcolo del limite al cumulo degli incarichi</p> <p>Schema 1 (Informazioni da trasmettere alla Consob, da parte dei componenti degli organi di controllo degli emittenti in occasione della prima dichiarazione e/o in seguito all'assunzione di nuovi incarichi), paragrafo 3 (Modello di calcolo del cumulo degli incarichi): "SOCIETA' NON QUOTATE E NON DIFFUSE"</p>
<p style="text-align: center;">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").</p>	<p>Identico</p>
<p style="text-align: center;"><i>Modifiche al Regolamento OPC</i></p> <p style="text-align: center;">Articolo 2 (Ambito di applicazione)</p> <p>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</p>	<p>Identico</p>

~~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 astengano 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 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:

<p>(...)</p> <p>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:</p> <p>(...)</p> <p>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.</p> <p style="text-align: center;">Allegato 4</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE</p> <p>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:</p> <p>(...)</p> <p>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.</p> <p>(...)</p>	
<p>III. Interventi di semplificazione in materia di offerte al pubblico di titoli</p>	
	<p style="text-align: center;"><i>Modifiche al Regolamento Emittenti</i></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">PARTE II APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">TITOLO I OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE E VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI</p>

<p><i>Come rappresentato a pag. 16, la modifica all'art. 4, comma 2, e 52, comma 2, del RE (v. infra), è volta a specificare che le questioni rilevanti potranno essere sottoposte alla Consob in sede di prefilino al fine di consentirne la valutazione degli effetti anche sulla tempistica del procedimento di approvazione, favorendo in ultima istanza la celerità dell'istruttoria.</i></p>	<p style="text-align: center;">Capo II Disposizioni riguardanti i titoli e gli altri prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti</p> <p style="text-align: center;">Art. 4 (Domanda di approvazione)</p> <p>(...) 2. Prima della domanda di approvazione prevista nel comma 1, l'emittente e/o l'offerente possono sottoporre alla Consob questioni di particolare rilevanza riguardanti l'operazione di offerta, anche attraverso l'invio di elementi informativi tratti dai documenti oggetto di interesse, al fine di consentirne la valutazione degli effetti sui contenuti del prospetto e sulla tempistica del procedimento di approvazione e favorire la celerità dell'istruttoria</p>
<p style="text-align: center;"><i>Modifiche al Regolamento Emittenti</i></p> <p style="text-align: center;">PARTE II APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO</p> <p style="text-align: center;">TITOLO I OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE E VENDITA DI PRODOTTI FINANZIARI</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Capo II Disposizioni riguardanti i titoli e gli altri prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 9 (Deposito e pubblicazione del prospetto e del supplemento)</p> <p>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.</p> <p>(...)</p>	<p>Identico</p>

<p style="text-align: center;">Art. 12 (Regime linguistico del prospetto e del documento di esenzione)</p> <p>1. Il prospetto per le offerte di prodotti finanziari diversi dai titoli è redatto in lingua italiana.</p> <p>2. Per le offerte di titoli il prospetto è redatto in lingua italiana o in lingua inglese, a scelta dell'emittente o dell'offerente.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>Identico</p> <p>3-bis. Ai fini delle esenzioni previste dall'articolo 1, paragrafo 4, lettere d-bis), d-ter), f), 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.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 13 (Obblighi informativi)</p> <p>(...)</p> <p>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:</p> <p>– una esposizione circa le verifiche sulla regolarità delle operazioni di collocamento e dell'eventuale riparto;</p> <p>– i dati concernenti il numero delle accettazioni e dei soggetti richiedenti per ogni singolo collocatore.</p>	<p>Identico</p>
<p style="text-align: center;">Capo V Disposizioni comuni</p> <p style="text-align: center;">Sezione I Disciplina delle esenzioni</p> <p style="text-align: center;">Art. 34-ter (Casi di inapplicabilità ed esenzioni)</p> <p>(...)</p> <p>02. Ai fini dell'esenzione prevista dall'articolo 1, paragrafo 4, lettera f), del regolamento prospetto:</p> <p>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;</p> <p>b) nel caso previsto dall'articolo 1, paragrafo 6-bis, lettera b), del predetto regolamento, il documento di</p>	<p>Identico</p>

<p>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.</p> <p>03. Ai fini dell'esenzione prevista dall'articolo 1, paragrafo 4, lettera g), del regolamento prospetto, il documento di esenzione è pubblicato entro il giorno antecedente alla data di assegnazione dei titoli.</p> <p>04. Il documento di esenzione è redatto secondo quanto previsto dall'articolo 12.</p> <p>(...)</p>	
<p style="text-align: center;">Sezione II Regole per lo svolgimento dell'offerta</p> <p style="text-align: center;">Art. 34-quinquies (Svolgimento dell'offerta al pubblico)</p> <p>(...)</p> <p>2. L'adesione all'offerta è effettuata mediante la sottoscrizione, anche telematica, dell'apposito modulo e 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:</p> <p>a) l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del prospetto in formato elettronico;</p> <p>b) il richiamo al paragrafo "fattori di rischio" contenuto nel prospetto;</p> <p>c) le informazioni di cui all'articolo 23, paragrafo 3, commi 1 o 3, del regolamento prospetto, a seconda dei casi ivi previsti.</p> <p>(...)</p>	<p>Identico</p>
<p style="text-align: center;">PARTE III EMITTENTI</p> <p style="text-align: center;">TITOLO I AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO DI TITOLI E DI QUOTE O AZIONI DI OICR</p> <p style="text-align: center;">Capo I Disposizioni generali</p> <p>(...)</p>	<p>Identico</p>

<p style="text-align: center;">Art. 51 (Definizioni)</p> <p>1. Nel presente Titolo e nei relativi allegati si intendono per:</p> <p>a) “sponsor”: l’intermediario finanziario incaricato della domanda di ammissione alle negoziazioni di titoli in un mercato regolamentato;</p> <p>b) “titoli”: i valori mobiliari individuati dall’articolo 2, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, ivi inclusi le quote o azioni di Oicr chiusi.</p>	
<p style="text-align: center;">Capo II Disposizioni riguardanti l’ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 52 (Disposizioni riguardanti l’ammissione alle negoziazioni di titoli)</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>2. Prima della domanda di approvazione prevista nel comma 1, l’emittente e/o l’offerente possono sottoporre alla Consob questioni di particolare rilevanza riguardanti l’ammissione alle negoziazioni, anche attraverso l’invio di elementi informativi tratti dai documenti oggetto di interesse, al fine di consentirne la valutazione degli effetti sui contenuti del prospetto e favorire la celerità dell’istruttoria.</p>	<p style="text-align: center;">Capo II Disposizioni riguardanti l’ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari</p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;">Art. 52 (Disposizioni riguardanti l’ammissione alle negoziazioni di titoli)</p> <p>1. (Identico)</p> <p>...</p> <p>2. Prima della domanda di approvazione prevista nel comma 1, l’emittente e/o l’offerente possono sottoporre alla Consob questioni di particolare rilevanza riguardanti l’ammissione alle negoziazioni, anche attraverso l’invio di elementi informativi tratti dai documenti oggetto di interesse, al fine di consentirne la valutazione degli effetti sui contenuti del prospetto e sulla tempistica del</p>

