



## **MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI VOLTE ALL'ATTUAZIONE DELLE DISPOSIZIONI DELL'ART. 95 TUF IN TEMA DI APPROVAZIONE DEI PROSPETTI**

### **Documento per la consultazione**

**26 luglio 2024**

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il 24 settembre 2024 al seguente indirizzo:

**C O N S O B**

**Divisione Strategie Regolamentari**

**Via G. B. Martini, n. 3**

**00198 ROMA**

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

### **INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI**

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

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

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

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

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

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

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali – Piazza di Monte Citorio, n. 121 – Roma.



## 1. PREMESSA E QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

La presente iniziativa si inserisce in un più ampio contesto caratterizzato da diversi interventi realizzati in tempi recenti dall'Istituto e finalizzati, nel loro complesso, ad accrescere la competitività del mercato italiano del debito, anche attraverso la semplificazione e razionalizzazione delle regole in materia di appello al pubblico risparmio.

Particolare impulso, a tale scopo, è stato fornito dal Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita, pubblicato dal Ministero dell'economia e delle finanze nel marzo 2023<sup>1</sup>, con il quale sono state formulate proposte di revisione normativa, con l'obiettivo ultimo di favorire lo sviluppo del mercato finanziario italiano e di renderlo maggiormente competitivo. Dette proposte sono poi confluite nei lavori parlamentari che hanno condotto alla promulgazione della Legge 5 marzo 2024 n. 21 recante "*Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali*".

Tra i diversi punti affrontati nel Libro Verde, rientra anche la revisione delle regole in materia di appello al pubblico risparmio, con particolare *focus* sul procedimento di approvazione dei prospetti e sulla necessità di accelerare i relativi tempi procedurali, allo scopo di rendere il mercato dei capitali italiano maggiormente attrattivo.

La *ratio* dell'intervento risponde, pertanto, all'esigenza di semplificare le procedure e di ridurre i tempi di approvazione dei prospetti, risultando in linea con la "*azione-chiave*" del Piano Strategico Consob 2022-2024, aggiornato a dicembre 2023, volta ad "*Adottare nuove policy e procedure organizzative per ottimizzare le tempistiche e le modalità di scrutinio dei prospetti di debito*" (pag. 15, Direttrice 2: Competitività del mercato dei capitali - Promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano)<sup>2</sup>.

In materia, occorre menzionare altresì le Linee guida per la semplificazione dei prospetti, elaborate dal Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (istituito dalla Consob) e pubblicate nel luglio 2023, con la funzione di agevolare la rappresentazione in forma semplice e chiara delle informazioni contenute nei prospetti, al fine di standardizzarne il contenuto e facilitare anche la successiva fase di scrutinio da parte dell'Autorità.

Infine, allo scopo di definire la presente iniziativa, è risultato utile il confronto con diversi *market players*, realizzato anche per il tramite di Borsa Italiana, che ha costituito utile stimolo alle iniziative volte a semplificare l'accesso al mercato domestico del debito.

---

<sup>1</sup> "*La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*", promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per accelerare il processo di riforma del mercato dei capitali italiano e accrescere l'attrattività del sistema Italia, sostenendo la crescita e gli investimenti, in linea con gli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

<sup>2</sup> [https://www.consob.it/documents/1912911/1949521/ps\\_2224\\_dic\\_2023.pdf/f2946233-5e96-c503-63cf-e57db1122b3c](https://www.consob.it/documents/1912911/1949521/ps_2224_dic_2023.pdf/f2946233-5e96-c503-63cf-e57db1122b3c)



Gli interventi che la Consob ha inteso realizzare ai fini degli obiettivi sopra ricordati seguono quattro principali linee direttrici, accomunate dalla volontà di ridurre:

- a. i costi contributivi dovuti all'Istituto e la complessità del relativo meccanismo di quantificazione, intervenendo anche sulla tempistica della relativa determinazione;
- b. le formalità relative all'elaborazione delle domande di approvazione del prospetto e dei relativi documenti da allegare;
- c. le tempistiche relative alla durata delle istruttorie di approvazione dei prospetti;
- d. la tempistica intercorrente tra la chiusura dell'istruttoria (c.d. “*no-further comments*”) e l'approvazione del prospetto.

Con riferimento agli interventi riconducibili ai costi contributivi (punto a.), sono stati già attuati taluni cambiamenti in ordine alla riduzione dei costi di contribuzione dovuti dai soggetti vigilati e alla determinazione *ex ante* del contributo dovuto (cfr. delibera Consob n. 22915 del 6 dicembre 2023, con la quale è stato definito il regime contributivo per l'anno 2024). Tali contributi sono stati ulteriormente ridotti con delibera n. 23016 del 20 febbraio 2024 (v. *infra*, nota 7).

Per quanto concerne la semplificazione delle domande di approvazione del prospetto e dei relativi documenti da allegare (punto b.), si possono menzionare le modifiche varate nel mese di luglio 2022<sup>3</sup>, con le quali si è stabilito l'avvio dei procedimenti amministrativi di approvazione sin dalla data di presentazione delle relative istanze alla Consob e sono stati altresì ridotti i documenti da allegare alle domande di approvazione dei prospetti, ai sensi degli Allegati 1A e 1C del Regolamento Emittenti. Si rammentano, inoltre, le recenti modifiche del febbraio 2024, apportate al Regolamento Emittenti, finalizzate a rendere più snello il contenuto e le modalità di compilazione delle domande di approvazione dei prospetti<sup>4</sup>.

Per quanto concerne la riduzione delle tempistiche relative alla durata delle istruttorie (punto c.), la Consob, con particolare riferimento ai prospetti *non-equity*, ha recentemente assunto l'impegno di ridurre i tempi di primo riscontro informale da parte degli uffici dalla ricezione della richiesta di approvazione, nonché dei termini per la richiesta di informazioni supplementari in relazione alle emissioni obbligazionarie<sup>5</sup>. È stata inoltre confermata la possibilità per l'emittente e/o l'offerente di

---

<sup>3</sup> Delibera Consob n. 22423 del 28 luglio 2022;

<sup>4</sup> Modifiche apportate dalla delibera Consob n. 23016 del 20 febbraio 2024, in vigore dal 29 febbraio 2024.

<sup>5</sup> Cfr. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/tempi-di-istruttoria-e-approvazione-prospetti-non-equity>. Con riguardo alle tempistiche di riscontro agli emittenti, la Consob ha assunto i seguenti impegni:

- invio, entro 2 giorni lavorativi dalla presentazione dell'istanza da parte dell'emittente/offerente, di un *feedback* informale sulle questioni principali che possono emergere da una verifica complessiva del documento e della domanda di approvazione;

- trasmissione della prima lettera di commento al prospetto tendenzialmente entro 6 giorni lavorativi (ridotti a 5 giorni lavorativi per i prospetti informativi riguardanti esclusivamente titoli di debito del valore unitario superiore a € 100.000, cd. offerte *wholesale*) dal ricevimento dell'istanza;



sottoporre preliminarmente alla Consob questioni di particolare rilevanza riguardanti l'operazione di offerta pubblica o l'ammissione alle negoziazioni (c.d. *prefiling*), per favorire la celerità dell'istruttoria e, infine, è stata introdotta la possibilità di redigere il prospetto in inglese, prevedendo in taluni specifici casi la traduzione in italiano della sola nota di sintesi.

## 1.2 IL TEMA DEL PROCESSO DECISIONALE DI APPROVAZIONE DEI PROSPETTI

Nel contesto dei richiamati interventi regolamentari si è delineata un'ulteriore area di possibile efficientamento, con l'obiettivo di abbreviare il tempo intercorrente tra la conclusione della fase istruttoria e l'approvazione del prospetto (punto *d.*).

In particolare, in occasione della *Peer Review* condotta dall'ESMA nel 2022 sul processo di scrutinio e approvazione dei prospetti da parte delle *National Competent Authorities* (nel seguito, "NCAs")<sup>6</sup>, sono stati analizzati gli approcci adottati dalle NCAs dei diversi Stati membri dell'Unione, evidenziando talune differenze applicative, anche connesse alle scelte organizzative interne di ciascuna Autorità di vigilanza.

Alla luce degli esiti della citata *Peer Review*, dunque, sono state individuate talune aree di miglioramento della prassi adottata dall'Istituto in materia di prospetti, ispirandosi alle *best practices* osservate in Europa.

Con il *Final Report* pubblicato a conclusione della *Peer Review* condotta nel 2022, l'ESMA ha raccomandato a diverse NCAs, tra cui la Consob, di rivedere le procedure interne per assicurare meccanismi di approvazione più efficienti, che consentano di giungere all'approvazione del prospetto entro 1-2 giorni dalla ricezione della versione finale della bozza del documento, salvo casi eccezionali.

L'ESMA ha raccomandato, in particolare, di considerare l'attribuzione del potere di approvazione al *senior management* in luogo dell'organo di vertice<sup>7</sup>. Sul punto, è infatti emerso che diverse NCAs riescono a garantire l'approvazione del prospetto entro un tempo molto limitato, successivo al completamento dello scrutinio, prevedendo che l'approvazione sia disposta da personale con qualifica

---

- per tutte le successive versioni del prospetto, risposta della Consob tendenzialmente entro 3 giorni lavorativi dal ricevimento della nuova bozza di prospetto (2 giorni lavorativi per i prospetti destinati esclusivamente alle offerte cd. *wholesale*).

<sup>6</sup> "Peer review report ESMA of the scrutiny and approval procedures of prospectuses by competent authorities" del 21 luglio 2022, ESMA42-111-7170.

<sup>7</sup> Testualmente, l'ESMA ha formulato all'Italia le seguenti raccomandazioni:

- "IT shall review their procedures to see if they can be made more efficient. NCAs shall be mindful that, irrespective of the organisation of their prospectus approval functions and of the level of sign-off for approval required, they ensure efficient mechanisms for sign-off through possible pre-consultation or possible approval in principle by senior parties (senior management / Board) to enable written procedure, etc. The PRC considers that formal approval should be able to be completed under efficient approval process within 1-2 days, except in exceptional circumstances";

- "IT may consider reviewing their Boards' approval processes to assess whether they can be organised in a more efficient manner (without jeopardising the thoroughness of the scrutiny process)".



dirigenziale o, in alcuni casi, anche dal *prospectus reader* (in autonomia ovvero insieme a una persona che ricopre una posizione dirigenziale)<sup>8</sup>.

In definitiva, le prassi degli altri Paesi - che l'ESMA ha giudicato soddisfacenti in quanto rapide ed efficienti - sono state prese a modello di riferimento per l'elaborazione della presente iniziativa.

## **2. DESCRIZIONE DELL'INTERVENTO REGOLAMENTARE**

Il decreto legislativo 11 ottobre 2012, n. 184, ha introdotto all'articolo 95, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, come successivamente modificato (di seguito, anche solo "TUF"), una nuova lettera (*f-bis*), che, relativamente alla disciplina dell'offerta al pubblico di strumenti finanziari comunitari e di prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di Oicr aperti, delega la Consob a stabilire con regolamento "le procedure organizzative e decisionali interne per l'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto, anche mediante attribuzione della competenza a personale con qualifica dirigenziale". Il medesimo comma 1 della disposizione in esame consente, altresì, che tali procedure interne di approvazione dei prospetti possano essere "anche differenziate in relazione alle caratteristiche dei prodotti finanziari, degli emittenti e dei mercati". Successivamente, l'art. 3, d.lgs. 2 febbraio 2021, n. 17 ha sostituito il previgente testo della "lettera f-bis" dell'art. 95, comma 1, TUF, riproponendolo testualmente alla lettera e).

Conseguentemente, si ritiene opportuno procedere all'attuazione in via regolamentare della disposizione di legge: (i) individuando il soggetto, tra il "personale con qualifica dirigenziale", a cui attribuire la competenza dell'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto; (ii) definendo l'ambito oggettivo di applicazione dell'intervento normativo; (iii) prevedendo i casi eccezionali al ricorrere dei quali la competenza ad approvare il prospetto rimane attribuita alla Commissione; (iv) stabilendo flussi informativi periodici per la Commissione.

La perimetrazione dell'intervento regolamentare ai prospetti relativi a titoli di *non-equity* si spiega, da un lato, in ragione della serialità e standardizzazione di tali titoli, che giustifica un procedimento di approvazione semplificato, dall'altro, in considerazione dell'importanza di prevedere tempi autorizzativi molto celeri per questa tipologia di operazioni.

### **a) Definizione del personale con qualifica dirigenziale**

Come anticipato, l'art. 95, co. 1, lett. e), del TUF, consente alla Consob di stabilire con regolamento le procedure organizzative e decisionali interne per l'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto, a patto che tale attribuzione di competenza investa un soggetto con "qualifica dirigenziale".

---

<sup>8</sup> Ad esempio, le autorità di vigilanza del Lussemburgo, della Francia, della Germania, dell'Irlanda e della Svezia garantiscono l'approvazione del prospetto lo stesso giorno in cui è stato completato lo scrutinio oppure, al massimo, entro 1-2 giorni lavorativi successivi.



Si propone nella bozza di regolamento di attribuire la descritta responsabilità al Responsabile della Divisione competente per materia, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento generale dei procedimenti amministrativi della Consob adottato con delibera n. 18388 del 28 novembre 2012.

Il Responsabile della divisione competente per materia, infatti, già correntemente opera a stretto contatto con gli uffici incaricati dell'istruttoria, coordinandone l'attività e venendo costantemente edotto e aggiornato con riguardo alle attività svolte.

Pertanto, l'attribuzione del potere di approvazione del prospetto in capo a tale soggetto, in primo luogo, massimizza il risparmio di tempo nella procedura di approvazione, eliminando i tempi ulteriori che sono necessari per l'esercizio del potere di approvazione da parte del Collegio.

In secondo luogo, il Responsabile della Divisione, come detto, è sempre informato delle questioni di rilievo emerse nel corso dell'istruttoria, in quanto viene costantemente aggiornato dal Responsabile dell'Ufficio e dal Responsabile del Procedimento, oltre a partecipare a un costante scambio di informazioni con le altre Divisioni di vigilanza competenti.

In caso di assenza o impedimento del Responsabile della Divisione, si prevede che l'atto di approvazione sia adottato dal sostituto, avente anch'egli qualifica dirigenziale, designato dalla Commissione, nel rispetto della delega di cui al richiamato art. 95 lett. e).

#### ***b) Ambito oggettivo di applicazione***

L'attribuzione della competenza all'adozione dell'atto finale di approvazione del prospetto al Responsabile della Divisione competente per materia è riferita unicamente ai seguenti titoli:

- titoli diversi dai titoli di capitale indicati nell'art. 2, par. 1, lett. b), del Regolamento (UE) 2017/1129 (nel seguito anche "Reg. Prospetto"), nonché da qualsiasi tipo di valore mobiliare che attribuisca il diritto di acquisire azioni o altri valori mobiliari equivalenti ad azioni mediante conversione o esercizio dei diritti che essi conferiscono, anche qualora tali valori mobiliari non siano emessi dall'emittente delle azioni sottostanti o da un'entità appartenente al gruppo di detto emittente;
- titoli diversi dalle quote o azioni di OICR.

Inoltre, si precisa che tale proposta riguarda l'attribuzione della competenza per l'approvazione dei prospetti presentati in qualsiasi forma (in formato unico o nella forma di documenti distinti), considerando le parti costitutive (ad esempio, il documento di registrazione) e i relativi supplementi concernenti l'offerta al pubblico e/o l'ammissione alla negoziazione dei titoli diversi dai titoli di capitale.

Risulta escluso dall'intervento regolamentare il Documento di registrazione universale (nel seguito, "DRU"), rispetto al quale, sia il potere di approvazione che quello di riesame (cfr art. 9, para. 8 e 9, Reg. Prospetto) restano attribuiti alla Commissione in quanto, da un lato, il DRU è regolato da una



disciplina ad hoc, dall'altro, lo stesso può avere ad oggetto anche emissioni di strumenti *equity*, non ricadenti nel perimetro della proposta.

***c) Casi in cui la competenza all'approvazione rimane attribuita alla Commissione***

Si è ritenuto di individuare taluni casi in cui il potere di approvazione dei prospetti permane in capo alla Commissione.

Si tratta in particolare di casi in cui la competenza potrebbe permanere in capo alla Commissione, in quanto:

- a) sussistono elementi d'incertezza sulla continuità aziendale dell'emittente, come risultanti dall'informativa di bilancio, dalle relazioni degli organi di controllo dell'emittente o dalla relazione della società di revisione;
- b) l'emissione di titoli oggetto del prospetto è parte di un'operazione di risanamento/ristrutturazione aziendale dell'emittente o lo stesso sia soggetto a una procedura concorsuale;
- c) l'emittente ha presentato formale richiesta di omissione dal prospetto di talune informazioni che devono esservi incluse ai sensi dell'art. 18 del reg. Prospetto;
- d) l'approvazione è richiesta da un emittente di un Paese terzo che intenda offrire al pubblico titoli, o chiedere l'ammissione alla negoziazione di titoli, avvalendosi di un prospetto redatto conformemente alla propria legislazione nazionale, ai sensi dell'art. 29 Reg. Prospetto;
- e) il prospetto riguarda titoli con valore e/o sottostante riferibili a cripto-attività o a derivati su cripto-attività o a derivati complessi con struttura innovativa.

Infine, restano attribuiti alla Commissione tutti gli ulteriori poteri previsti dal Regolamento Prospetto e dal TUF, come ad esempio i poteri di indagine, cautelari e sanzionatori in materia di offerta pubblica e ammissione alla negoziazione.

***d) Flussi informativi alla Commissione***

La descritta attribuzione di competenza comporta la necessità di garantire un adeguato flusso informativo fra il Responsabile di Divisione e la Commissione, in modo che si assicuri la supervisione dell'organo collegiale sull'esercizio dei nuovi poteri attribuiti al dirigente competente. Tale flusso informativo, inoltre, è volto a garantire l'adeguato coordinamento tra l'attività di vigilanza e le competenze della Commissione in materia.

Pertanto, il Responsabile della Divisione riferirà periodicamente alla Commissione, per il tramite del Direttore Generale, circa la documentazione approvata in virtù della proposta normativa.



### 3. ARTICOLATO

Nella tabella, di seguito riportata, sono contenute le proposte di modifica del Regolamento Emittenti.

<p style="text-align: center;">Parte II (Appello al pubblico risparmio) Titolo I (Offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di prodotti finanziari) Capo II (Disposizioni riguardanti i titoli e gli altri prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di OICR aperti) <u>Art. 8-bis</u> (Casi di approvazione del prospetto da parte del personale con qualifica dirigenziale)</p> <p>1. L'atto di approvazione del prospetto, in qualunque forma presentato, delle sue parti costitutive sottoposte ad approvazione e dei supplementi, relativi ai titoli diversi dai titoli di capitale, è adottato dal Responsabile della Divisione competente per materia o, in sua assenza o impedimento, dal sostituto del Responsabile della Divisione designato dalla Commissione.</p> <p>2. Ai fini del presente articolo, per titoli diversi dai titoli di capitale, si intendono i titoli diversi da quelli indicati nell'art. 2, par. 1, lett. b), del Regolamento (UE) 2017/1129, nonché da qualsiasi tipo di valore mobiliare che attribuisca il diritto di acquisire azioni o altri valori mobiliari equivalenti ad azioni mediante conversione o esercizio dei diritti che essi conferiscono, anche qualora tali valori mobiliari non siano emessi dall'emittente delle azioni sottostanti o da un'entità appartenente al gruppo di detto emittente. I titoli diversi dai titoli di capitale non includono le quote o azioni di OICR.</p> <p>3. L'approvazione del prospetto resta attribuita alla Commissione qualora:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) sussistano elementi d'incertezza sulla continuità aziendale dell'emittente, come risultanti dall'informativa di bilancio, dalle relazioni degli organi di controllo dell'emittente o dalla relazione della società di revisione;</li><li>b) l'emissione di titoli oggetto del prospetto sia parte di un'operazione di risanamento o ristrutturazione aziendale dell'emittente o lo stesso sia soggetto a una procedura concorsuale;</li><li>c) l'emittente abbia presentato formale richiesta di omissione dal prospetto di talune informazioni che devono esservi incluse ai sensi di quanto previsto dall'art. 18 del reg. Prospetto;</li></ul>
--



- d) l'approvazione sia richiesta da un emittente di un Paese terzo che intenda offrire al pubblico titoli, o chiedere l'ammissione alla negoziazione di titoli, avvalendosi di un prospetto redatto conformemente alla propria legislazione nazionale, ai sensi dell'art. 29 Reg. UE 1129/2017;
- e) il prospetto riguardi titoli con valore e/o sottostante riferibili a cripto-attività o a derivati su cripto-attività o a derivati complessi con struttura innovativa.

4. Il Responsabile della Divisione della Consob competente per materia informa periodicamente la Commissione, per il tramite del Direttore Generale, in merito ai prospetti approvati ai sensi del primo comma.