

XVI legislatura

**Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione
COM (2011) 683 def.**

91/DN

14 febbraio 2012



servizio affari
internazionali
del Senato

ufficio dei rapporti
con le istituzioni
dell'Unione europea

**Unione
Europea**

Senato della Repubblica
Servizio affari internazionali
Ufficio per i rapporti con le istituzioni dell'Unione europea

XVI legislatura

Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione COM (2011) 683 def.

Dossier 91/DN
14 febbraio 2012

a cura di Laura Lo Prato

XVI Legislatura
Dossier

Servizio affari internazionali

Direttore -

Consigliere parlamentare anziano
Alessandra Lai

Consigliere parlamentare
Rappresentante permanente del Senato
presso l'Unione Europea
Beatrice Gianani _0032 2 284 2297

Segretario parlamentare
Documentarista
Federico Pommier Vincelli _3542

Segreteria

Fax 06 6706_4336

Simona Petrucci _3666
Adele Scarpelli _4529

Ufficio dei Rapporti con gli Organismi Internazionali
(Assemblee Nato e Ueo) fax 06 6706_4807

Consigliere parlamentare capo ufficio
Alessandra Lai _2969

Segretario parlamentare Documentarista
Elena Di Pancrazio _3882

Coadiutori parlamentari
Monica Delli Priscoli _4707
Nadia Quadrelli _2653
Laura E. Tabladini _3428

Ufficio per le Relazioni Interparlamentari
(Assemblee Consiglio d'Europa, Osce, Ince)
fax 06 6865635

Consigliere parlamentare capo ufficio
Stefano Filippone Thaulero _3652

Segretario parlamentare Documentarista
Giuseppe Trezza _3478

Coadiutori parlamentari
Daniela Farneti _2884
Antonella Usiello _4611

Ufficio dei Rapporti con le Istituzioni dell'Unione Europea

Segreteria _2891
fax 06 6706_3677

Consigliere parlamentare capo ufficio
Roberta d'Addio _2027

Consiglieri
Davide A. Capuano _3477
Raissa Teodori _2405

Segretari parlamentari Documentaristi
Patrizia Borgna _2359
Luca Briasco _3581
Viviana Di Felice _3761
Laura Lo Prato _3992

Coadiutori parlamentari
Antonina Celi _4695
Silvia Perrella _2873
Antonia Salera _3414

Unità Operativa Attività di traduzione e interpretariato

fax. 06 6706 4336

Segretario parlamentare
Interprete Coordinatore
Angela Scaramuzzi _3417

Segretari parlamentari Interpreti

Patrizia Mauracher _3397
Claudio Olmeda _3416
Cristina Sabatini _2571

Paola Talevi _2482

INDICE

NOTA ILLUSTRATIVA	Pag.	i
Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione (COM (2011) 683 def.)	"	1
Documento di lavoro dei servizi della Commissione. Sintesi della valutazione dell'impatto che accompagna il documento: Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione (SEC (2011) 1280 def.)	"	27

NOTA ILLUSTRATIVA

1) Oggetto della proposta

La Commissione europea propone la modifica della cd. "direttiva sulla trasparenza" (Direttiva 2004/109/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004) al fine di apportarvi i miglioramenti e gli adeguamenti che la Commissione medesima ritiene necessari, alcuni dei quali sono stati illustrati nella relazione predisposta dopo i primi cinque anni di attuazione della direttiva (COM(2010) 243 def).

2) Consultazioni

Una consultazione ha avuto luogo tra il 28 maggio ed il 23 agosto 2010 al fine di raccogliere opinioni sulla modernizzazione della direttiva sulla trasparenza. I contributi presentati e di cui è stata autorizzata la pubblicazione sono disponibili sul sito della Commissione europea¹. Tra i partecipanti vi è stata l'italiana ASSOSIM.

L'iniziativa - riporta inoltre la Commissione - si basa anche sulle relazioni pubblicate da gruppi di esperti, tra cui il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (ora Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, AESFEM).

3) Base giuridica

La Commissione europea propone una duplice base giuridica:

- 1) l'art. 50 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), ai sensi del quale *"Per realizzare la libertà di stabilimento in una determinata attività, il Parlamento europeo ed il Consiglio deliberano mediante direttive secondo la procedura legislativa ordinaria, previa consultazione del Comitato economico e sociale"*;
- 2) l'art. 114 del TFUE, che recita: *"Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno"*.

¹ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/transparency_en.htm

4) Principi di sussidiarietà e proporzionalità

La Commissione europea argomenta il rispetto del *principio di sussidiarietà*:

- 1) in termini di necessità dell'intervento dell'Unione in quanto i problemi di attuazione della direttiva 2004/109/CE riguardano il mercato dei capitali dell'Unione nella sua interezza. Per essere efficaci, quindi, le modifiche devono essere introdotte al livello UE. Le istituzioni dell'Unione, del resto, sono le uniche competenti per la modifica dei propri testi legislativi;
- 2) con riferimento al valore aggiunto per l'Unione poiché l'applicazione dello stesso quadro normativo da parte di tutti gli Stati membri, sulla base degli stessi principi e con sanzioni efficaci garantirebbe condizioni di parità per tutti gli operatori dell'Unione, prevenendo eventuali divergenze e debolezze del quadro giuridico nonché le possibilità di arbitraggi normativi.

Per quanto concerne il principio di proporzionalità, le proposte sono dichiarate congrue agli obiettivi che si intende perseguire anche in virtù della scelta della direttiva, che consentirebbe la massima armonizzazione in alcune aree, lasciando però agli Stati membri la possibilità di tener conto della propria situazione specifica in alcuni settori.

Il termine fissato per l'espressione del parere motivato sul rispetto del principio di sussidiarietà era il 2 gennaio 2012.

5) Atti delegati

L'art. 27, par. 2-*bis*, della direttiva contiene già una delega alla Commissione europea *ex art.* 290 del TFUE, di durata quadriennale a decorrere dal 4 gennaio 2011. Il testo in esame introduce ulteriori ipotesi di deleghe (si vedano i nuovi artt. 13, par. 2; 21, par. 4).

Numerose sono, poi, le deleghe di cui la Commissione è investita solo formalmente, in quanto nella sostanza sarà l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) a determinare il contenuto delle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione.

La più rilevante è quella contenuta nel nuovo art. 22. Questo, al fine di garantire l'accesso alle informazioni finanziarie relative a società quotate su base paneuropea, incarica l'AESFEM di definire alcuni requisiti tecnici in merito all'accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione, tra cui quelli relativi:

- 1) all'interoperabilità delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione utilizzate dai meccanismi nazionali designati ufficialmente (art. 22, par. 1, let. a);

- 2) al funzionamento di un punto di accesso centrale per la ricerca di informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione (art. 22, par. 1, lett. b).

Nel ricordare che le norme tecniche di regolamentazione e di attuazione sono state definite dai regolamenti istitutivi delle Autorità europee di vigilanza², si rinvia al Dossier n. 83/DN del Servizio Affari Internazionali del Senato, Ufficio dei rapporti con le istituzioni dell'Unione europea, per l'illustrazione dei "*seri dubbi* (della Commissione europea) *sul fatto che le restrizioni al (proprio) ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE*".

6) Valutazione d'impatto

Il testo in esame è accompagnato da due documenti, che ne costituiscono la valutazione d'impatto:

- 1) SEC(2011) 1279, in lingua inglese;
- 2) SEC(2011) 1280, sintesi del precedente, disponibile anche in italiano.

7) Normativa proposta

Il testo in esame esordisce riformulando la definizione stessa di "emittente" (cfr. nuovo art. 2, par. 1, let. *d*) e chiarendo le modalità di individuazione dello Stato membro di origine per gli emittenti che devono effettuare la scelta (nuovo art. 2, par. 1, let. *i*).

Con la sostituzione dell'art. 3 viene abolito l'obbligo di presentare, accanto ai resoconti annuali e semestrali (disciplinati rispettivamente dagli artt. 4 e 5 della direttiva 2004/109/CE), resoconti intermedi sulla gestione degli emittenti. La Commissione europea, infatti, è dell'opinione che la pubblicazione di tali informazioni non sia "*necessaria ai fini della tutela degli investitori e deve essere lasciata al mercato, così da eliminare oneri amministrativi superflui*" (Relazione introduttiva al COM(2011) 683)³.

L'art. 6 novellato reca "Relazione sui pagamenti ai Governi" e vincola gli Stati membri ad imporre agli emittenti operanti nell'industria estrattiva (petrolifera,

² Regolamenti (UE) nn. 1093/2010, che istituisce l'Autorità bancaria europea; 1094/2010, che istituisce l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali; 1095/2010, che istituisce l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

³ La valutazione d'impatto individua ulteriori aspetti problematici dell'obbligo di relazione intermedia con riferimento ai piccoli e medi emittenti: eccessiva onerosità a fronte di un'utilità affatto chiara; indotta focalizzazione su risultati a breve termine piuttosto che assunzione di un'ottica di più ampio respiro; scarsa visibilità nei mercati in virtù del sovraccarico di informazioni finanziarie che, in determinati periodi, distoglie da loro l'attenzione degli investitori.

di gas e mineraria) o forestale primaria (taglio delle foreste primarie) di pubblicare, su base annua, una relazione sui pagamenti effettuati ai Governi, a livello consolidato. Questa misura è coerente con la dichiarazione d'intenti espressa nelle conclusioni del vertice G8 di Deauville del maggio 2011 ed analoga al "Dodd-Frank Act", adottato negli Stati Uniti nel luglio 2010. E' dettata dalla considerazione che i pagamenti eseguiti da tali industrie possono rappresentare una quota significativa delle entrate di paesi ricchi di risorse naturali. Mediante una rendicontazione pubblica e puntuale si auspica di promuovere una buona *governance*, che renda i Governi responsabili rispetto all'utilizzo di quelle risorse.

Le modifiche proposte alla sezione I ("Informazione sulle partecipazioni rilevanti") del capo III ("Informazione continuativa") intendono adeguare il testo normativo alle innovazioni finanziarie, garantendo che gli emittenti e gli investitori siano pienamente a conoscenza dell'assetto proprietario della società⁴. Così, l'art. 13 viene riformulato in maniera tale che l'obbligo di notifica per le acquisizioni o cessioni di azioni che conferiscono diritti di voto sia applicabile anche alla persona, fisica o giuridica, che detiene, direttamente o indirettamente:

- 1) strumenti finanziari che, alla scadenza, conferiscono al possessore, in virtù di un accordo formale, il diritto incondizionato o la facoltà di acquisire azioni, già emesse, che conferiscono diritti di voto di un emittente le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- 2) strumenti finanziari con effetti economici simili ai precedenti, con diritto o meno a regolamento fisico.

In questa definizione - specifica il nuovo art. 13, par. 1-*ter* - possono rientrare i valori mobiliari, i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati, gli *swap*, gli accordi a termine su tassi di interesse, i contratti finanziari differenziali e altri contratti derivati regolabili fisicamente o in contanti.

Altra norma innovativa è quella relativa all'aggregazione, per determinare le soglie di notifica, delle partecipazioni con diritto di voto con la detenzione di strumenti finanziari (nuovo art. 13-*bis*). L'esperienza ha infatti dimostrato che la mancata armonizzazione delle norme nazionali in materia di notifica e di aggregazione delle partecipazioni azionarie con quelle in strumenti finanziari determinano un aumento dei costi ed incertezze di carattere giuridico per gli investitori partecipanti in attività transfrontaliere, con una riduzione della trasparenza in alcuni Stati membri.

Gli artt. 28-29 disciplinano *ex novo* le sanzioni amministrative (che dovranno essere "*efficaci, proporzionate e dissuasive*", art. 28, par. 1), da applicarsi ad opera delle autorità nazionali competenti e di cui deve essere assicurata la pubblicazione

⁴ La valutazione d'impatto specifica come, a seguito dell'entrata in vigore della direttiva 2004/109/CE, si sia verificato un aumento significativo, nel mercato, dell'impiego dei derivati con regolamento in contanti. Questi possono essere utilizzati per acquisire ed esercitare un influsso su una società quotata o per costituire una partecipazione occulta in una società.

con le modalità ed alle condizioni di cui all'art. 28-ter. Nel caso di violazione degli obblighi a carico di persone giuridiche le sanzioni dovranno essere applicate "*ai membri degli organi amministrativi, di gestione o di sorveglianza della persona giuridica e a ogni altro soggetto responsabile della violazione ai sensi della normativa nazionale*" (art. 28, par. 2)

Il nuovo art. 28-bis disciplina la mancata pubblicazione delle informazioni richieste ai sensi della direttiva e la mancata notifica dell'acquisizione o cessione di partecipazioni rilevanti.

Modifiche minori interessano anche la direttiva 2007/14/CE, della Commissione, dell'8 marzo 2007, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE (si veda l'art. 2 della proposta in oggetto).



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 25.10.2011
COM(2011) 683 definitivo

2011/0307 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1279 definitivo}

{SEC(2011) 1280 definitivo}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

1.1. Contesto generale

L'articolo 33 della direttiva sulla trasparenza (direttiva 2004/109/CE) dispone che la Commissione europea riferisca in merito all'applicazione della direttiva stessa¹. La relazione pubblicata dalla Commissione in conformità a tale articolo mostra come la maggioranza delle parti interessate consideri utili gli obblighi di trasparenza della direttiva per il buon funzionamento del mercato.

Tuttavia, nonostante i risultati raggiunti, il riesame del funzionamento della direttiva sulla trasparenza ha mostrato che vi sono settori in cui il regime istituito dalla direttiva può essere migliorato. È auspicabile pertanto semplificare alcuni obblighi degli emittenti, al fine di rendere i mercati regolamentati più attraenti per i piccoli e medi emittenti che raccolgono capitali in Europa. Inoltre, è necessario incrementare la chiarezza giuridica e l'efficacia dell'attuale regime di trasparenza, soprattutto in relazione all'informativa sull'assetto proprietario delle società.

La presente proposta di modifica della direttiva sulla trasparenza è in linea con l'obiettivo di preservare e, all'occorrenza, migliorare il livello di tutela degli investitori previsto dalla direttiva, garantendo che le informazioni comunicate siano sufficienti e utili a scopi d'investimento, ad un costo accessibile.

1.2. Disposizioni dell'Unione europea vigenti nel settore della proposta

L'obiettivo della direttiva sulla trasparenza è quello di garantire un livello elevato di fiducia degli investitori attraverso obblighi di trasparenza equivalenti per gli emittenti e gli investitori di valori mobiliari in tutta l'Unione europea. Per raggiungere questo obiettivo, la direttiva sulla trasparenza impone agli emittenti di valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati di pubblicare informazioni finanziarie periodiche sui risultati dell'emittente nel corso dell'esercizio finanziario, nonché informazioni continuative sulle partecipazioni rilevanti con diritto di voto. La stessa direttiva introduce anche standard minimi per l'accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione e il loro stoccaggio. La direttiva sulla trasparenza è stata integrata dalla direttiva 2007/14/CE della Commissione² contenente modalità di applicazione e dalla raccomandazione della Commissione sullo stoccaggio delle informazioni previste dalla regolamentazione³. La direttiva sulla trasparenza è stata

¹ COM(2010) 243 definitivo del 27 maggio 2010. La relazione è accompagnata da un documento di lavoro più dettagliato dei servizi della Commissione (SEC(2010) 61).

² Direttiva della Commissione, dell'8 marzo 2007, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato; GU L 69 del 9.3.2007, pag. 27.

³ Raccomandazione della Commissione, dell'11 ottobre 2007, sulla rete elettronica dei meccanismi ufficialmente stabiliti per lo stoccaggio centrale delle informazioni previste dalla regolamentazione di cui alla direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio; GU L 267 del 12.10.2007, pag. 16.

successivamente modificata dalle direttive 2008/22/CE⁴ e 2010/78/UE⁵, per quanto riguarda le competenze di esecuzione conferite alla Commissione e i progetti di norme tecniche sviluppati dall’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, e dalla direttiva 2010/73/UE⁶, che allinea alcune disposizioni della direttiva sulla trasparenza alla direttiva sul prospetto modificata⁷.

Gli obblighi previsti dalla direttiva sulla trasparenza sono strettamente correlati a quelli definiti in altri testi dell’UE, sia nel settore del governo/diritto societario, sia in quello dei mercati finanziari/valori mobiliari. Nello specifico, la direttiva sul prospetto include obblighi di informativa strettamente correlati al fulcro degli obblighi sanciti dalla direttiva sulla trasparenza. La direttiva sul prospetto impone alle società che offrono le proprie azioni al pubblico nell’UE di pubblicare un prospetto conforme alle norme dettagliate della direttiva. Consente inoltre alle società di pubblicare in un paese UE un prospetto che può coprire successivamente le offerte di strumenti finanziari al pubblico o l’ammissione alla negoziazione in tutta l’Europa, con obblighi minimi di traduzione.

In aggiunta, la direttiva sulla trasparenza rappresenta lo strumento di attuazione degli obblighi di informativa in base ad altre direttive, come la direttiva sugli abusi di mercato⁸, che vieta comportamenti abusivi sui mercati regolamentati (ad esempio, l’abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato) e impone agli emittenti di comunicare le informazioni privilegiate.

1.3. Coerenza con altre politiche

Tra le principali priorità politiche della Commissione rientrano il miglioramento del contesto normativo per i piccoli e medi emittenti e del loro accesso ai capitali. A tale riguardo, nell’Atto per il mercato unico dell’aprile 2011⁹, la Commissione ha ribadito che la direttiva sulla trasparenza deve essere modificata *“affinché gli obblighi applicabili alle PMI quotate*

⁴ Direttiva 2008/22/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’11 marzo 2008, che modifica la direttiva 2004/109/CE sull’armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, per quanto riguarda le competenze di esecuzione conferite alla Commissione, GU L 76 del 19.3.2008, pag. 50.

⁵ Direttiva 2010/78/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, recante modifica delle direttive 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2009/65/CE per quanto riguarda i poteri dell’Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), dell’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e dell’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), GU L 331 del 15.12.2010, pag. 120.

⁶ Direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull’armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, GU L 327 dell’11.12.2010, pag. 1.

⁷ Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE, GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

⁸ Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all’abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato, GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

⁹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale e al Comitato delle regioni, “L’Atto per il mercato unico. Dodici leve per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia. Insieme per una nuova crescita”, COM(2011) 206 definitivo.

siano più proporzionati, pur garantendo lo stesso livello di protezione degli investitori". La presente proposta mira a modificare la direttiva sulla trasparenza per soddisfare tale obiettivo.

In aggiunta, la revisione della direttiva sulla trasparenza mira a garantire la trasparenza delle principali acquisizioni economiche all'interno delle società, la fiducia degli investitori e una maggiore attenzione ai risultati a lungo termine, contribuendo così all'obiettivo generale della Commissione volto a rafforzare la stabilità finanziaria. Inoltre, il migliore accesso a livello dell'Unione alle informazioni previste dalla regolamentazione mira ad accrescere l'integrazione funzionale dei mercati europei dei valori mobiliari e ad assicurare una migliore visibilità transfrontaliera delle piccole e medie imprese quotate.

Per quanto riguarda la questione generale dell'attuazione, la direttiva sulla trasparenza viene rivista anche per seguire le conclusioni della comunicazione della Commissione sul potenziamento dei regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari¹⁰. Nella comunicazione la Commissione ha previsto un'azione legislativa a livello dell'UE per definire standard minimi comuni su alcune componenti fondamentali dei regimi sanzionatori, tenendo però conto delle specificità dei diversi settori. Al fine di garantire che le sanzioni per le violazioni degli obblighi di trasparenza siano sufficientemente efficaci, proporzionali e dissuasive, la proposta mira a rafforzare e avvicinare il quadro giuridico degli Stati membri in materia di sanzioni e misure amministrative, prevedendo sanzioni amministrative sufficientemente dissuasive in caso di violazione dei principali obblighi della direttiva sulla trasparenza, nonché un ambito di applicazione personale adeguato delle sanzioni amministrative e la loro pubblicazione. La proposta non prevede sanzioni penali.

2. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONE DELL'IMPATTO

2.1. Consultazioni con le parti interessate

La proposta è stata redatta conformemente all'approccio della Commissione in tema di principi di miglior regolamentazione. L'iniziativa e la valutazione d'impatto sono il risultato di un dialogo intenso e di consultazioni con tutte le principali parti interessate, tra cui le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, i partecipanti al mercato (emittenti, intermediari e investitori) e i consumatori. La proposta si basa sulle osservazioni e sull'analisi contenute nella citata relazione della Commissione sul funzionamento della direttiva sulla trasparenza e sul documento di lavoro più dettagliato dei servizi della Commissione che l'accompagna. Inoltre, attinge ai risultati di uno studio esterno¹¹ condotto per la Commissione nel 2009 in merito all'applicazione di determinati obblighi di tale direttiva, che si basa anche sulle informazioni raccolte presso i partecipanti al mercato attraverso un sondaggio. La relazione della Commissione si basa anche sulle relazioni pubblicate dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR, ora AESFEM)¹² e dal

¹⁰ Comunicazione del 9 dicembre 2010 "Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari", COM(2010) 716 definitivo.

¹¹ Mazars (2009). Relazione di valutazione della direttiva sulla trasparenza. Studio esterno effettuato per conto della Commissione europea.

¹² Il CESR era un gruppo consultivo indipendente della Commissione europea, composto da rappresentanti delle autorità di vigilanza nazionali dei mercati UE degli strumenti finanziari. Cfr. la decisione 2009/77/CE della Commissione europea, del 23 gennaio 2009, che istituisce il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, GU L 25 del 23.10.2009, pag. 18. Il ruolo del CESR era quello di migliorare il coordinamento tra le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari,

gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari (ESME)¹³ in questo settore, che sono state estremamente utili per individuare i punti della direttiva sulla trasparenza contenenti disposizioni poco chiare e/o che potevano essere migliorate.

Sono stati presi in considerazione anche i commenti delle parti interessate che hanno partecipato alla consultazione pubblica. Nell'ambito del processo di consultazione, l'11 giugno 2010 i servizi della Commissione hanno organizzato una conferenza pubblica a cui hanno partecipato diverse parti interessate. La discussione si è incentrata sul grado di attrattiva dei mercati regolamentati per i piccoli e medi emittenti e sul possibile miglioramento degli obblighi sulla trasparenza in merito all'informativa sull'assetto proprietario delle società.

2.2. Valutazione d'impatto

In linea con la politica "Legiferare meglio", la Commissione ha condotto una valutazione d'impatto delle alternative politiche. Di seguito vengono presentate le opzioni migliori prescelte per i seguenti argomenti:

– consentire una maggiore flessibilità in merito alla frequenza e alla tempistica della pubblicazione delle informazioni finanziarie periodiche, in particolare per i piccoli e medi emittenti

Abolire l'obbligo di presentazione delle relazioni finanziarie trimestrali per tutte le società quotate – Non è stata ritenuta auspicabile l'introduzione di regimi informativi differenziati per le società quotate su un mercato regolamentato in base alle dimensioni, dal momento che un regime di questo tipo introdurrebbe standard doppi per lo stesso segmento di mercato, creando così confusione per gli investitori. L'opzione privilegiata riduce i costi di messa in conformità per tutte le società quotate sui mercati regolamentati, favorendo in particolare le società più piccole e riducendo drasticamente gli oneri amministrativi correlati alla pubblicazione e alla predisposizione delle informazioni trimestrali. Questa opzione consente ai piccoli e medi emittenti di reindirizzare le proprie risorse verso la pubblicazione delle informazioni che più soddisfano i loro investitori. Questa opzione dovrebbe inoltre, consentire di ridurre la pressione a breve termine sugli emittenti e stimolare gli investitori ad adottare una visione a più lungo termine, senza impatti negativi sulla tutela di quest'ultimi. La protezione degli investitori è già sufficientemente garantita dall'obbligo di divulgazione dei risultati finanziari semestrali e annuali, nonché dalle comunicazioni previste dalla direttiva sul prospetto e da quella sugli abusi di mercato. Pertanto, gli investitori devono essere debitamente informati in merito a fatti ed eventi importanti che potrebbero potenzialmente influenzare il prezzo degli strumenti finanziari sottostanti, indipendentemente dalla divulgazione delle informazioni trimestrali attualmente prescritta dalla direttiva sulla trasparenza;

fungere da gruppo di consulenza della Commissione europea e assicurare un'attuazione quotidiana più uniforme e tempestiva della normativa comunitaria negli Stati membri. È stata sostituita dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) a partire dal 1° gennaio 2011: cfr. regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

¹³ L'ESME era un organismo consultivo della Commissione, composto da operatori e da esperti dei mercati degli strumenti finanziari. Creato dalla Commissione nell'aprile 2006, esso operava sulla base della decisione 2006/288/CE della Commissione, del 30 marzo 2006, che ha istituito il gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari, incaricato di prestare consulenza legale ed economica sull'applicazione delle direttive UE riguardanti i valori mobiliari, GU L 106 del 19.4.2006, pag. 14.

– **semplificare le sezioni esplicative delle relazioni finanziarie per i piccoli e medi emittenti**

Richiedere all'ESMA di predisporre orientamenti non vincolanti (modelli) sui contenuti esplicativi delle relazioni finanziarie per tutte le società quotate – Questa opzione consente di risparmiare sui costi e migliora la comparabilità delle informazioni per gli investitori. Inoltre, aumenta la visibilità transfrontaliera dei piccoli e medi emittenti;

– **eliminare il divario esistente negli obblighi di notifica per le partecipazioni rilevanti con diritto di voto**

Estendere il regime informativo a tutti gli strumenti con un effetto economico simile alla detenzione di azioni e al diritto di acquisire azioni – Questa opzione comprende i derivati con regolamento in contanti¹⁴, nonché qualsiasi strumento finanziario futuro simile e colma una lacuna presente nell'attuale regime informativo. Questo ha un forte effetto positivo sulla tutela degli investitori e sulla fiducia del mercato, in quanto disincentiva l'accumulo segreto di titoli nelle società quotate;

– **eliminare le divergenze negli obblighi di notifica per le partecipazioni rilevanti**

Armonizzare il regime informativo sulle partecipazioni rilevanti con diritto di voto, imponendo l'aggregazione delle partecipazioni azionarie con quelle in strumenti finanziari che danno accesso ad azioni (inclusi i derivati con regolamento in contanti) – Questa opzione crea un approccio uniforme, riduce le incertezze giuridiche, aumenta la trasparenza, semplifica gli investimenti transfrontalieri e ne riduce i costi.

Inoltre, sono stati presi in considerazione chiarimenti e modifiche di carattere tecnico, al fine di creare un miglior quadro attuativo per la direttiva.

La versione integrale della relazione sulla valutazione d'impatto è disponibile al seguente indirizzo: [...]

2.3. Basi giuridiche

L'UE ha il diritto di intervenire in questo settore conformemente agli articoli 50 e 114 del TFUE.

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato delle proposte di regolamento che hanno istituito l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA) e l'Autorità europea per i valori mobiliari (ESMA). A tale riguardo la Commissione richiama la dichiarazione in relazione agli articoli 290 e 291 del TFUE rilasciata in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità di vigilanza europee, secondo la quale: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione delle norme di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura Lamfalussy, che è stata riconosciuta esplicitamente nella dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE."

¹⁴ I derivati azionari con regolamento in contanti si riferiscono a operazioni su azioni regolate tramite pagamento in contanti, senza alcuna consegna fisica dell'azione sottostante.

2.4. Sussidiarietà e proporzionalità

I problemi riscontrati per i piccoli e medi emittenti sono legati alla legislazione nazionale e dell'Unione europea e possono essere risolti soltanto modificando la legislazione a livello UE. Inoltre, solo uno strumento giuridico vincolante e adottato a livello UE garantirebbe l'applicazione dello stesso quadro normativo da parte di tutti gli Stati membri e sulla base degli stessi principi, ponendo fine all'attuale frammentazione della risposta normativa in merito al regime di notifica delle partecipazioni rilevanti.

Sanzioni contrastanti e inefficaci rischiano di rivelarsi insufficienti a prevenire in maniera adeguata le violazioni della direttiva sulla trasparenza e a garantire una vigilanza efficace e lo sviluppo di condizioni di parità. Un'azione a livello UE può prevenire eventuali divergenze e debolezze del quadro giuridico in materia di poteri sanzionatori e investigativi a disposizione delle autorità nazionali, contribuendo così a eliminare le possibilità di arbitraggi normativi.

2.5. Scelta degli strumenti

La soluzione più valida sembra essere la modifica della vigente direttiva sulla trasparenza. Una direttiva consentirebbe la massima armonizzazione in alcune aree, lasciando però agli Stati membri la possibilità di tener conto della propria situazione specifica in altri settori.

2.6. Spiegazione più dettagliata delle disposizioni specifiche della proposta

– Scelta dello Stato membro d'origine per gli emittenti di paesi terzi

Al momento la direttiva sulla trasparenza non fornisce informazioni chiare in merito a quale sia lo Stato membro d'origine per gli emittenti che devono scegliere quest'ultimo in base all'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), punto ii), ma che non l'hanno fatto. È importante sottolineare che la direttiva sulla trasparenza non prevede alcuna possibilità di attuare le norme in modo tale che una società quotata possa operare senza ricadere sotto la vigilanza di uno Stato membro. Per questa ragione, in base ai commenti ricevuti dai partecipanti alla consultazione pubblica, viene definito uno Stato membro d'origine standard per gli emittenti di paesi terzi che non hanno scelto il proprio Stato membro d'origine nell'arco di tre mesi in base all'articolo 2, paragrafo 1, lettera i).

– Abolizione dell'obbligo di pubblicazione dei resoconti intermedi sulla gestione e/o delle relazioni trimestrali

Per ridurre l'onere amministrativo correlato alla quotazione nei mercati regolamentati e incoraggiare gli investimenti a lungo termine, viene abolito l'obbligo di pubblicazione dei resoconti intermedi sulla gestione per tutte le società quotate. La pubblicazione di queste informazioni non è considerata necessaria ai fini della tutela degli investitori e deve essere lasciata al mercato, così da eliminare oneri amministrativi superflui. Gli emittenti possono continuare a pubblicare tali informazioni qualora vi sia una forte richiesta da parte degli investitori. Per garantire una maggiore efficienza e offrire un regime informativo armonizzato, gli Stati membri dovrebbero eliminare quest'obbligo dal proprio quadro legislativo nazionale. Attualmente sono molti gli Stati membri che impongono obblighi di informazione più stringenti rispetto a quelli minimi previsti dalla direttiva. Per garantire che tutte le società quotate nell'UE beneficino di pari trattamento e che gli oneri amministrativi vengano effettivamente ridotti, gli Stati membri dovrebbero evitare la sovraregolamentazione all'atto del recepimento e non imporre inutili requisiti a tutela degli investitori.

– Definizione ampia di strumenti finanziari soggetti all'obbligo di notifica

Per tener conto delle innovazioni finanziarie e garantire che gli emittenti e gli investitori siano pienamente a conoscenza dell'assetto proprietario della società, è necessario ampliare la definizione di strumento finanziario, così da coprire tutti gli strumenti con un effetto economico simile a quello della detenzione di azioni e del diritto di acquisizione di azioni, con possibilità o meno di liquidazione fisica. Attualmente, la direttiva sulla trasparenza non richiede la notifica per alcuni tipi di strumenti finanziari che non danno titolo all'acquisizione di diritti di voto, ma che possono essere utilizzati per costituire quote segrete in società quotate senza informare il mercato.

– Maggiore armonizzazione della notifica delle partecipazioni rilevanti – Aggregazione delle partecipazioni azionarie con la detenzione di strumenti finanziari

La direttiva sulla trasparenza non impone di aggregare le partecipazioni con diritto di voto con la detenzione di strumenti finanziari per calcolare le soglie di notifica delle partecipazioni rilevanti. In materia, gli Stati membri hanno adottato approcci differenti, dando vita così ad un mercato frammentato e a costi aggiuntivi per gli investitori transfrontalieri. Un approccio uniforme per il calcolo delle soglie di notifica delle partecipazioni rilevanti è fondamentale per migliorare la certezza del diritto, aumentare la trasparenza, semplificare gli investimenti transfrontalieri e ridurre i costi sottostanti. Pertanto, per il calcolo delle soglie di notifica è necessario aggregare le partecipazioni azionarie con la detenzione di strumenti finanziari. Inoltre, dovrebbe essere vietata la compensazione delle posizioni lunghe e corte. La notifica dovrebbe includere una ripartizione per tipo di strumento finanziario detenuto, fornendo così al mercato informazioni dettagliate sulla tipologia delle partecipazioni.

Tuttavia, per tenere conto delle differenze nella concentrazione proprietaria, gli Stati membri dovrebbero poter continuare a definire soglie nazionali inferiori per la notifica delle partecipazioni rilevanti rispetto a quelle previste dalla direttiva sulla trasparenza, laddove ciò si renda necessario per garantire un'adeguata trasparenza delle partecipazioni. Infatti, in alcuni Stati membri le società sono detenute da un numero ristretto di azionisti, ciascuno dei quali in possesso di una percentuale significativa di azioni. In altri Stati membri invece la proprietà è allargata ed un azionista con una percentuale relativamente bassa di azioni può già esercitare un'influenza considerevole sulla società. In quest'ultimo caso, la notifica delle partecipazioni può essere richiesta a una soglia di notifica inferiore rispetto a quella minima prevista dalla direttiva sulla trasparenza, in modo tale da garantire un'adeguata trasparenza delle partecipazioni rilevanti.

– Stoccaggio delle informazioni previste dalla regolamentazione

Attualmente è difficile accedere alle informazioni finanziarie relative alle società quotate su base paneuropea: per reperire le informazioni, le parti interessate devono effettuare ricerche in 27 banche dati nazionali diverse. Il livello di interconnessione tra i 27 meccanismi nazionali per lo stoccaggio è insufficiente: pertanto, per facilitare l'accesso transfrontaliero alle informazioni previste dalla regolamentazione, sarebbe necessario migliorare la rete attuale di meccanismi di stoccaggio designati ufficialmente. Viene proposto di attribuire alla Commissione europea ulteriori poteri delegati in materia, in particolare per quanto riguarda l'accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione. L'AESFEM dovrebbe assistere la Commissione europea nell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione riguardanti, ad esempio, il funzionamento di un punto di accesso centrale a livello dell'Unione per la ricerca delle informazioni previste dalla regolamentazione. Queste

misure dovrebbero anche essere utilizzate per preparare il terreno per l'eventuale creazione di un meccanismo unico di stoccaggio europeo, che garantisca la memorizzazione a livello dell'Unione delle informazioni previste dalla regolamentazione.

– *Segnalazione dei pagamenti ai governi*

La Commissione ha manifestato pubblicamente il proprio sostegno nei confronti dell'iniziativa per la trasparenza delle industrie estrattive (*Extractive Industry Transparency Initiative* – EITI), dichiarandosi disposta a presentare una proposta legislativa che imponga l'obbligo di informativa per le società dell'industria estrattiva¹⁵. Un'analoga dichiarazione d'intenti è stata espressa nelle conclusioni del vertice del G8 di Deauville, tenutosi nel maggio 2011¹⁶, con le quali i governi del G8 si sono impegnati ad introdurre norme e disposizioni sulla trasparenza o a promuovere l'adozione di norme su base volontaria che obblighino o incoraggino le società petrolifere, di gas ed estrattive a comunicare i pagamenti che effettuano a favore dei governi. Inoltre, il Parlamento europeo ha presentato una risoluzione¹⁷ per ribadire il suo sostegno agli obblighi di informativa paese per paese, in particolare per le industrie estrattive.

Attualmente la normativa UE non impone agli emittenti l'obbligo di comunicare paese per paese i pagamenti effettuati ai governi nei paesi in cui operano. Pertanto, in genere, i pagamenti effettuati ai governi in un dato paese non vengono dichiarati, sebbene i pagamenti eseguiti dalle industrie estrattive (petrolifere, di gas e minerarie) o dall'industria forestale primaria (taglio¹⁸ delle foreste primarie¹⁹) possano rappresentare una quota significativa delle entrate del paese, specialmente nei paesi terzi ricchi di risorse naturali. Per rendere i governi responsabili dell'utilizzo di queste risorse e promuovere la buona *governance*, viene proposto di imporre la notifica su base individuale o consolidata dei pagamenti effettuati dalle società ai governi. Nell'imporre agli emittenti di comunicare i pagamenti ai governi la direttiva sulla trasparenza fa riferimento alle pertinenti disposizioni della direttiva 2011/.../UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai bilanci annuali, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di taluni tipi di imprese, che specificano gli obblighi in materia.

La presente proposta è analoga al *Dodd-Frank Act*²⁰, adottato dagli Stati Uniti nel luglio 2010, che impone alle imprese estrattive (imprese petrolifere, di gas e minerarie) registrate presso la *Securities and Exchange Commission* (SEC) di comunicare pubblicamente i pagamenti ai governi²¹ per singolo paese e progetto. Le disposizioni di attuazione di questa normativa, emanate dalla SEC, dovrebbero essere adottate entro la fine del 2011.

– *Sanzioni e indagini*

¹⁵ <http://www.liberation.fr/monde/01012339133-lutter-contre-l-opacite-des-industries-extractives>

¹⁶ http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/deauville-g8-declaration_en.pdf

¹⁷ Cfr. risoluzione INI/2010/2102.

¹⁸ Sia taglio raso, selettivo o di sfoltimento su terreni classificati come aree forestali primarie, sia altri eventi dannosi a carico di tali foreste o aree boschive causati da esplorazioni o estrazioni minerarie, minerali, idriche, petrolifere o di gas o da altre attività dannose.

¹⁹ Definite ai sensi della direttiva 2009/28/CE come "foreste rigenerate naturalmente composte da specie indigene, che non presentano segni visibili di attività umane e in cui i processi ecologici non sono disturbati in maniera significativa".

²⁰ <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

²¹ Imposte, *royalties*, tasse (inclusi diritti di licenza), diritti di produzione, bonus e altri benefici materiali.

Allo scopo di predisporre un migliore quadro attuativo delle disposizioni della direttiva, vengono affinati i poteri sanzionatori delle autorità competenti. Nello specifico, la pubblicazione delle sanzioni riveste un ruolo importante per migliorare la trasparenza e preservare la fiducia nei mercati finanziari. Di norma, le sanzioni dovrebbero essere pubblicate, ad eccezione di alcuni casi ben definiti. Inoltre, le autorità competenti degli Stati membri dovrebbero avere il potere di sospendere l'esercizio dei diritti di voto dell'emittente che ha violato le norme sulla notifica delle partecipazioni rilevanti, trattandosi della sanzione più efficace per impedire la violazione di tali norme. Per garantire un'applicazione uniforme delle sanzioni, dovrebbero essere definiti criteri uniformi per determinare la sanzione applicabile ad un soggetto o ad una società.

– Altre modifiche tecniche

Sulla base dei risultati della consultazione pubblica, vengono proposti ulteriori chiarimenti e modifiche tecniche.

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare gli articoli 50 e 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea¹,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo²,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) Conformemente all'articolo 33 della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE³, la Commissione è tenuta a riferire al Parlamento europeo e al Consiglio in merito all'applicazione della direttiva stessa, ivi compresi l'opportunità di porre termine all'esenzione per i titoli di debito esistenti dopo il periodo di dieci anni di cui all'articolo 30, paragrafo 4, della direttiva e il relativo potenziale impatto sui mercati finanziari europei.
- (2) Il 27 maggio 2010 la Commissione ha adottato una relazione sull'applicazione della direttiva 2004/109/CE⁴, che individua i settori in cui il regime creato da tale direttiva può essere migliorato. In particolare, la relazione evidenzia la necessità di semplificare alcuni obblighi a carico degli emittenti, al fine di rendere i mercati regolamentati più attraenti per i piccoli e medi emittenti che intendono raccogliere capitali nell'Unione. Inoltre, è necessario migliorare l'efficacia dell'attuale regime di

¹ GU C , pag. .

² GU C , pag. .

³ GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

⁴ COM(2010) 243 definitivo.

trasparenza, soprattutto in relazione alla comunicazione sull'assetto proprietario delle società.

- (3) Inoltre, nella sua comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale e al Comitato delle regioni, dal titolo “L’atto per il mercato unico. Dodici leve per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia. Insieme per una nuova crescita”⁵, la Commissione riconosce la necessità di rivedere la direttiva 2004/109/CE in modo tale da rendere più proporzionati gli obblighi applicabili alle piccole e medie imprese quotate, garantendo contemporaneamente lo stesso livello di tutela degli investitori.
- (4) In base alla relazione e alla comunicazione della Commissione, occorre ridurre l’onere amministrativo associato agli obblighi correlati all’ammissione alla negoziazione nei mercati regolamentati a carico dei piccoli e medi emittenti, in modo tale da migliorare il loro accesso ai capitali. L’obbligo di pubblicazione dei resoconti intermedi sulla gestione o delle relazioni finanziarie trimestrali rappresenta un onere significativo per gli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati, senza rappresentare un beneficio per la tutela degli investitori. Inoltre, detto obbligo incoraggia i risultati a breve termine, a scapito degli investimenti a lungo termine. Per stimolare una creazione sostenibile di valore e una strategia d’investimento a lungo termine, è fondamentale ridurre la pressione a breve termine sugli emittenti e fornire agli investitori alcuni incentivi ad adottare un approccio a più lungo termine. Pertanto, occorre abolire l’obbligo di pubblicazione dei resoconti intermedi sulla gestione.
- (5) Per garantire che l’onere amministrativo venga effettivamente ridotto in tutta l’Unione, occorre che gli Stati membri non siano autorizzati a continuare a imporre l’obbligo di pubblicare i resoconti intermedi sulla gestione nella propria legislazione nazionale.
- (6) Per ridurre ulteriormente l’onere amministrativo per i piccoli e medi emittenti e per garantire la comparabilità delle informazioni, l’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, in prosieguo “AESFEM”), istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio⁶, emanerà orientamenti, tra cui anche formati standard o modelli, specificando le informazioni da includere nella relazione sulla gestione.
- (7) Ai fini di una maggiore trasparenza dei pagamenti effettuati a favore dei governi, occorre che gli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che operano nell’industria estrattiva o forestale primaria comunichino annualmente in una relazione separata i pagamenti effettuati ai governi nei paesi in cui operano. È opportuno che in questa relazione siano menzionati anche i tipi di pagamento paragonabili a quelli dichiarati in base all’iniziativa per la trasparenza delle industrie estrattive (*Extractive Industry Transparency Initiative – EITI*), mettendo così a disposizione della società civile informazioni che inducano i governi dei paesi ricchi di risorse a giustificare le proprie entrate derivanti dallo sfruttamento delle risorse naturali. Tale iniziativa integra anche il piano d’azione

⁵ COM(2011) 206 definitivo del 13 aprile 2010.

⁶ GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84.

dell'UE per l'applicazione delle normative, la governance e il commercio nel settore forestale (FLEGT)⁷ e il regolamento sul legno⁸ che impone agli operatori del settore di esercitare la dovuta diligenza per evitare l'importazione nell'Unione di legno e prodotti da esso derivati di provenienza illegale. Gli obblighi sono stabiliti in dettaglio al capo 9 della direttiva 2011/.../UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁹.

- (8) L'innovazione finanziaria ha portato alla creazione di nuove tipologie di strumenti finanziari che creano una determinata esposizione economica degli investitori nei confronti delle società, la cui comunicazione non è disciplinata dalla direttiva 2004/109/CE. Questi strumenti possono essere utilizzati per acquisire segretamente quote di società, dando vita ad abusi di mercato e ad una rappresentazione errata della proprietà economica delle società quotate. Per garantire che gli emittenti e gli investitori abbiano piena conoscenza della struttura dell'assetto proprietario delle società, occorre che la definizione di strumenti finanziari di cui alla predetta direttiva copra tutti gli strumenti con effetto economico simile alla detenzione di azioni e al diritto di acquisirne.
- (9) Inoltre, per garantire un'adeguata trasparenza delle partecipazioni rilevanti, nei casi in cui il possessore degli strumenti finanziari eserciti il proprio diritto all'acquisizione di azioni e le azioni fisiche complessivamente detenute siano superiori alla soglia di notifica, senza però influire sulla percentuale complessiva delle partecipazioni precedentemente notificate, è opportuno imporre una nuova notifica per comunicare la variazione nella tipologia delle partecipazioni.
- (10) Un regime armonizzato per la notifica delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto, in particolare per quanto riguarda l'aggregazione delle partecipazioni azionarie con la detenzione di strumenti finanziari, dovrebbe aumentare la certezza del diritto, migliorare la trasparenza e ridurre gli oneri amministrativi per gli investitori transfrontalieri. Occorre pertanto che gli Stati membri non siano autorizzati ad adottare, in questo settore, norme più stringenti o divergenti rispetto a quelle disposte dalla direttiva 2004/109/CE. Tuttavia, tenendo in considerazione le differenze esistenti nella concentrazione della proprietà all'interno dell'Unione, è opportuno che gli Stati membri possano continuare a definire soglie inferiori per la notifica delle partecipazioni con diritto di voto.
- (11) È opportuno che le norme tecniche garantiscano un'armonizzazione uniforme del regime di notifica delle partecipazioni rilevanti, nonché livelli di trasparenza adeguati. Potrebbe rivelarsi utile e appropriato incaricare l'AESFEM di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione che non implicino scelte politiche, da presentare alla Commissione. Occorre che la Commissione adotti i progetti di norme tecniche di regolamentazione sviluppati dall'AESFEM, specificando le condizioni per l'applicazione delle vigenti esenzioni dagli obblighi di notifica per le partecipazioni rilevanti con diritto di voto. È opportuno che, facendo ricorso alle proprie competenze, l'AESFEM definisca i casi di esenzione, tenendo conto di eventuali abusi volti ad aggirare gli obblighi di notifica.

⁷ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:347:0001:0006:it:PDF>

⁸ Regolamento (UE) n. 995/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 ottobre 2010. Le imprese che importano prodotti del legno in base ad accordi volontari con l'UE sono esentate da tale obbligo.

⁹ GU L, , pag. .

- (12) Per tenere conto degli sviluppi tecnici, occorre delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea per modificare il metodo di calcolo del numero dei diritti di voto relativi agli strumenti finanziari, per specificare il tipo di strumenti finanziari soggetti all'obbligo di notifica e per precisare i contenuti della notifica di detenzioni rilevanti di strumenti finanziari. È particolarmente importante che la Commissione svolga consultazioni adeguate nel corso dei lavori preparatori, tra l'altro a livello di esperti. Occorre che la Commissione, nel corso della preparazione e della redazione degli atti delegati, garantisca la trasmissione simultanea, tempestiva e adeguata della documentazione rilevante al Parlamento europeo e al Consiglio.
- (13) Per facilitare gli investimenti transfrontalieri, occorre che gli investitori possano accedere facilmente, e per tutte le società quotate nell'Unione, alle informazioni previste dalla regolamentazione. Tuttavia, la rete attuale di meccanismi ufficiali per lo stoccaggio delle informazioni previste dalla regolamentazione non consente una ricerca facile e snella di tali informazioni in tutta l'Unione. Per garantire l'accesso transfrontaliero alle informazioni e tenere in considerazione gli sviluppi tecnici dei mercati finanziari e delle tecnologie della comunicazione, è opportuno delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, per definire gli standard minimi per la diffusione delle informazioni previste dalla regolamentazione, l'accesso a quest'ultime a livello dell'Unione e il meccanismo per lo stoccaggio centrale di tali informazioni. Occorre che la Commissione, assistita dall'AESFEM, possa anche adottare misure per migliorare il funzionamento della rete di meccanismi ufficiali per lo stoccaggio delle informazioni e per sviluppare i criteri tecnici per accedere alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione, in particolare per quanto riguarda il funzionamento di un punto di accesso centrale a livello dell'Unione per la ricerca di dette informazioni.
- (14) Per migliorare il rispetto dei requisiti della direttiva 2004/109/CE, e alla luce della comunicazione della Commissione del 9 dicembre 2010 dal titolo "Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari"¹⁰, occorre migliorare i poteri sanzionatori delle autorità competenti, che devono soddisfare determinati requisiti essenziali. Nello specifico, è opportuno che le autorità competenti possano sospendere l'esercizio dei diritti di voto dei titolari di azioni e strumenti finanziari che non adempiono agli obblighi di notifica e imporre sanzioni pecuniarie sufficientemente elevate per essere dissuasive. Affinché le sanzioni abbiano un effetto dissuasivo sul grande pubblico, occorre che esse siano di norma pubblicate, ad eccezione di determinate circostanze ben definite.
- (15) Per chiarire il trattamento dei titoli non quotati rappresentati da certificati di deposito ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e per evitare lacune nella trasparenza, occorre chiarire ulteriormente la definizione di "emittente", in modo tale da includere gli emittenti di titoli non quotati rappresentati da certificati di deposito ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. È opportuno inoltre modificare la definizione di "emittente" considerando che in alcuni Stati membri gli emittenti possono essere persone fisiche con titoli ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati.

¹⁰ COM(2010) 716 definitivo.

- (16) Occorre che tutti gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato nell'Unione siano soggetti alla vigilanza di un'autorità competente di uno Stato membro, in modo da garantire che soddisfino i propri obblighi. Gli emittenti che, conformemente alla direttiva 2004/109/CE, devono scegliere il proprio Stato membro d'origine, ma che non l'hanno fatto, potrebbero sottrarsi alla vigilanza delle autorità competenti all'interno dell'Unione. Occorre pertanto modificare la direttiva 2004/109/CE così da includervi la presunzione di scelta dello Stato membro d'origine per gli emittenti che, entro tre mesi, non abbiano comunicato alle autorità competenti la scelta dello Stato membro d'origine.
- (17) Conformemente alla direttiva 2004/109/CE, la scelta di uno Stato membro d'origine è valida per un periodo di tre anni. Tuttavia, qualora l'emittente di un paese terzo non sia più quotato nel mercato regolamentato nel proprio Stato membro d'origine, bensì solo in uno Stato membro ospitante, tale emittente non ha più alcuna relazione con lo Stato membro d'origine inizialmente scelto. Occorre consentire a tale emittente di scegliere il proprio Stato membro ospitante come nuovo Stato membro d'origine prima della scadenza del triennio.
- (18) La direttiva 2007/14/CE della Commissione, dell'8 marzo 2007, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato¹¹ contiene, in particolare, alcune norme relative alla notifica della scelta dello Stato membro d'origine da parte dell'emittente. Per evitare che le autorità competenti dello Stato membro in cui si trova la sede legale dell'emittente non siano informate in merito alla scelta dello Stato membro d'origine da parte dell'emittente, occorre che tutti gli emittenti comunichino la scelta dello Stato membro d'origine alle autorità competenti dello Stato membro in cui hanno la sede legale, qualora sia diverso dallo Stato membro d'origine. È opportuno pertanto modificare in tal senso la direttiva 2007/14/CE.
- (19) Il requisito della direttiva 2004/109/CE concernente la comunicazione di nuovi prestiti ha generato molti problemi pratici di attuazione e la sua applicazione è considerata complessa. Inoltre, tale requisito si sovrappone parzialmente ai requisiti definiti nella direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE¹² e nella direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)¹³, senza fornire al mercato informazioni aggiuntive di rilievo. Occorre pertanto abolire tale obbligo così da ridurre gli oneri amministrativi inutili a carico degli emittenti.
- (20) L'obbligo di comunicare alle autorità competenti dello Stato membro d'origine eventuali modifiche ai documenti costitutivi o allo statuto dell'emittente si sovrappone ad un obbligo analogo disposto dalla direttiva 2007/36/CE del

¹¹ GU L 69 del 9.3.2007, pag. 27.

¹² GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

¹³ GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate¹⁴ e può dare adito a confusione per quanto concerne il ruolo delle autorità competenti. Occorre pertanto abolire tale obbligo così da ridurre gli oneri amministrativi inutili a carico degli emittenti.

- (21) La direttiva 95/46 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati¹⁵, e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati¹⁶, si applicano in toto al trattamento dei dati personali ai fini della presente direttiva.
- (22) È opportuno pertanto modificare conformemente le direttive 2004/109/CE e 2007/14/CE,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Modifiche alla direttiva 2004/109/CE

La direttiva 2004/109/CE è modificata come segue:

- (1) l'articolo 2, paragrafo 1, è così modificato:

- (a) la lettera d) è sostituita dalla seguente:

“d) "emittente": persona fisica o giuridica di diritto privato o pubblico, compreso uno Stato, i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

In caso di certificati di deposito ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, per emittente si intende l'emittente dei valori mobiliari, a prescindere dal fatto che tali valori siano ammessi o meno alla negoziazione in un mercato regolamentato;”;

- (b) la lettera i) è così modificata:

- i) al punto ii) è aggiunta la seguente frase:

“Qualora l'emittente non effettui la scelta entro un periodo di tre mesi, si applica automaticamente il precedente punto i);”;

- ii) è aggiunto il seguente punto iii):

¹⁴ GU L 184 del 14.7.2007, pag. 17.

¹⁵ GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

¹⁶ GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

“iii) in deroga ai punti i) e ii), l'emittente avente sede in un paese terzo i cui valori mobiliari non siano più ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato nello Stato membro d'origine, ma in uno o più altri Stati membri, può scegliere lo Stato membro d'origine tra quelli in cui i propri valori mobiliari siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato;”;

(c) viene aggiunta la seguente lettera q):

“q) "accordo formale": accordo vincolante in base al diritto applicabile.”.

(2) L'articolo 3, paragrafo 1, è sostituito dal seguente:

“1. Lo Stato membro d'origine può assoggettare un emittente ad obblighi più severi di quelli previsti dalla presente direttiva, ma non può imporgli di pubblicare informazioni periodiche diverse dalle relazioni finanziarie annuali di cui all'articolo 4 e dalle relazioni finanziarie semestrali di cui all'articolo 5.

Lo Stato membro d'origine non può assoggettare un possessore di azioni, o una persona fisica o giuridica di cui agli articoli 10 e 13, ad obblighi più severi di quelli previsti dalla presente direttiva, ma può tuttavia definire soglie di notifica inferiori rispetto a quelle definite all'articolo 9, paragrafo 1.”.

(3) All'articolo 4 è aggiunto il seguente paragrafo 7:

“7. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (in prosieguo “AESFEM”), istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio(*), emana orientamenti, tra cui formati standard o modelli, specificando le informazioni da includere nella relazione sulla gestione.

(*) GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.”

(4) All'articolo 5 è aggiunto il seguente paragrafo 7:

“7. L'AESFEM emana orientamenti, tra cui formati standard o modelli, specificando le informazioni da includere nella relazione intermedia sulla gestione.”.

(5) L'articolo 6 è sostituito dal seguente:

“Articolo 6

Relazione sui pagamenti ai governi

Gli Stati membri impongono agli emittenti operanti nell'industria estrattiva o forestale primaria, in base alla definizione fornita nel [...], di pubblicare su base annua una relazione sui pagamenti effettuati ai governi, conformemente al capo 9 della direttiva 2011/./UE del Parlamento europeo e del Consiglio(*). La relazione viene pubblicata entro sei mesi dalla fine di ciascun esercizio finanziario e resta a disposizione del pubblico per almeno cinque anni. I pagamenti ai governi sono riportati a livello consolidato.

(*) GUL [...]”.

(6) L’articolo 8 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

“1. Gli articoli 4, 5 e 6 non si applicano a emittenti come lo Stato, le autorità regionali o locali di uno Stato, gli organismi internazionali pubblici ai quali appartiene almeno uno Stato membro, la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri a prescindere dal fatto che esse emettano o meno azioni o altri valori mobiliari.”;

(b) è inserito il seguente paragrafo 1 *bis*:

“1 *bis*. Gli articoli 4 e 5 non si applicano agli emittenti che emettono esclusivamente titoli di debito ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato il cui valore nominale unitario è di almeno 100 000 EUR, o, in caso di titoli di debito in valute diverse dall’euro, il cui valore nominale unitario, alla data dell’emissione, è equivalente almeno a 100 000 EUR.”;

(c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

“4. In deroga al paragrafo 1 *bis* del presente articolo, gli articoli 4 e 5 non si applicano agli emittenti che emettono esclusivamente titoli di debito il cui valore nominale unitario è di almeno 50 000 EUR o, in caso di titoli di debito in valute diverse dall’euro, il cui valore nominale unitario, alla data dell’emissione, è equivalente almeno a 50 000 EUR, che siano già stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato dell’Unione prima del 31 dicembre 2010, sino a quando tali titoli di debito siano in circolazione.”.

(7) L’articolo 9 è così modificato:

(a) al paragrafo 4 sono aggiunti i seguenti commi:

“L’AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i casi in cui l’esenzione di cui al primo comma trova applicazione per le azioni acquisite per un breve periodo di tempo tramite sottoscrizione.

L’AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il 31 dicembre 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al secondo comma del presente paragrafo, in conformità agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio.”.

(b) Il paragrafo 6 è sostituito dal seguente:

“6. Il presente articolo non si applica ai diritti di voto detenuti nel portafoglio di negoziazione, quale definito all’articolo 11 della direttiva

2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio(*), di un ente creditizio o di un'impresa di investimento, purché:

- a) i diritti di voto detenuti nel portafoglio di negoziazione non superino il 5%, e
- b) i diritti di voto inerenti alle azioni detenute nel portafoglio di negoziazione non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'emittente.

La soglia del 5% di cui alla lettera a) del primo comma del presente paragrafo è calcolata in base al numero aggregato di partecipazioni, conformemente agli articoli 9, 10 e 13.

L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare il metodo di calcolo della soglia del 5% di cui alla lettera a) del primo comma nel caso di un gruppo di società, tenendo in considerazione l'articolo 12, paragrafi 4 e 5.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il 31 dicembre 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al terzo comma del presente paragrafo, in conformità agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

(*) GU L 177 del 30.6.2006, pag. 201.”.

(8) L'articolo 13 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

“1. Gli obblighi di notifica previsti all'articolo 9 si applicano altresì alla persona fisica o giuridica che detiene, direttamente o indirettamente:

- a) strumenti finanziari che, alla scadenza, conferiscono al possessore, in virtù di un accordo formale, il diritto incondizionato ad acquisire o la facoltà di acquisire azioni, già emesse, che conferiscono diritti di voto di un emittente le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari con effetti economici simili a quelli di cui alla lettera a), con diritto o meno a regolamento fisico.

La notifica richiesta include la ripartizione per tipo di strumento finanziario detenuto conformemente alle lettere a) e b) del primo comma.”;

(b) sono inseriti i seguenti paragrafi 1 *bis* e 1 *ter*:

“1 *bis*. Il numero di diritti di voto viene calcolato in base all'intero importo nozionale di azioni sottostanti allo strumento finanziario. A tale scopo, il

possessore aggrega e notifica tutti gli strumenti finanziari riguardanti lo stesso emittente sottostante. Per il calcolo dei diritti di voto, vengono prese in considerazione soltanto le posizioni lunghe. Le posizioni lunghe non vengono compensate con le posizioni corte relative allo stesso emittente sottostante.

L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare il metodo di calcolo del numero di diritti di voto, di cui al primo comma, in caso di strumenti finanziari relativi ad un paniere di azioni o ad un indice.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il 31 dicembre 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al secondo comma del presente paragrafo, in conformità agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

1 ter. Ai fini del paragrafo 1 del presente articolo, i valori mobiliari, i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), gli *swaps*, gli accordi a termine sui tassi di interesse, i contratti finanziari differenziali e altri contratti derivati regolabili fisicamente o in contanti, sono considerati strumenti finanziari, purché soddisfino le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere a) e b).

L'AESFEM elabora e aggiorna periodicamente un elenco indicativo di strumenti finanziari soggetti agli obblighi di notifica conformemente al paragrafo 1, tenendo conto degli sviluppi tecnici nei mercati finanziari.”;

(c) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

“2. La Commissione è autorizzata ad adottare, mediante atti delegati conformemente all'articolo 27, paragrafi 2 *bis*, 2 *ter* e 2 *quater* e alle condizioni previste agli articoli 27 *bis* e 27 *ter*, misure atte a:

a) modificare il metodo di calcolo del numero dei diritti di voto relativi agli strumenti finanziari di cui al paragrafo 1 *bis*;

b) specificare i tipi di strumenti che possono essere considerati strumenti finanziari ai sensi del paragrafo 1 *ter*;

c) specificare i contenuti della notifica da effettuare, il periodo di notifica e i soggetti a cui deve essere effettuata, come disposto al paragrafo 1.”;

(d) è aggiunto il seguente paragrafo 4:

“4. Le esenzioni di cui all'articolo 9, paragrafi 5 e 6, e all'articolo 12, paragrafi 3, 4 e 5, si applicano *mutatis mutandis* agli obblighi di notifica di cui al presente articolo.

L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i casi in cui le esenzioni di cui al primo comma si applicano agli strumenti finanziari detenuti da una persona fisica o giuridica che esegue ordini

ricevuti dai clienti, che risponde alle richieste del cliente di negoziare a titolo non proprietario, o che copre le posizioni derivate da tali operazioni.

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il 31 dicembre 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al secondo comma del presente paragrafo, in conformità agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.”.

(9) È inserito il seguente articolo 13 *bis*:

“Articolo 13 bis

Aggregazione

1. Gli obblighi di notifica di cui agli articoli 9, 10 e 13 si applicano anche a una persona fisica o giuridica quando il numero dei diritti di voto detenuti direttamente o indirettamente da tale persona ai sensi degli articoli 9 e 10, aggregato al numero dei diritti di voto relativi agli strumenti finanziari detenuti direttamente o indirettamente ai sensi dell'articolo 13, raggiunge, supera o scende al di sotto della soglia definita all'articolo 9, paragrafo 1.

La notifica richiesta in base al primo comma del presente paragrafo include la ripartizione del numero dei diritti di voto inerenti alle azioni detenute ai sensi degli articoli 9 e 10 e dei diritti di voto relativi agli strumenti finanziari ai sensi dell'articolo 13.

2. I diritti di voto relativi agli strumenti finanziari che sono già stati notificati ai sensi dell'articolo 13 sono nuovamente oggetto di notifica laddove la persona fisica o giuridica abbia acquisito le azioni sottostanti e da tale acquisizione ne consegua che il numero totale di diritti di voto inerenti alle azioni emesse dallo stesso emittente raggiunga o superi le soglie di cui all'articolo 9, paragrafo 1.”.

(10) L'articolo 16, paragrafo 3 è soppresso.

(11) All'articolo 19, paragrafo 1, il secondo comma è soppresso.

(12) L'articolo 21, paragrafo 4, è sostituito dal seguente:

“4. La Commissione ha il potere di adottare, mediante atti delegati conformemente all'articolo 27, paragrafi 2 *bis*, 2 *ter* e 2 *quater* e alle condizioni previste agli articoli 27 *bis* e 27 *ter*, misure atte a specificare gli standard minimi e le regole seguenti:

- a) standard minimi per la diffusione delle informazioni previste dalla regolamentazione di cui al paragrafo 1;
- b) standard minimi per il meccanismo di stoccaggio centrale di cui al paragrafo 2;
- c) regole relative all'interoperabilità delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione utilizzate dai meccanismi nazionali designati

ufficialmente e regole riguardanti l'accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione, di cui al paragrafo 2.

La Commissione può altresì stilare e aggiornare un elenco di mezzi di comunicazione per la diffusione delle informazioni al pubblico.”.

(13) L'articolo 22 è sostituito dal seguente:

“Articolo 22

Accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione

1. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che definiscono alcuni requisiti tecnici in merito all'accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione, così da specificare quanto segue:

- a) i requisiti tecnici relativi all'interoperabilità delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione utilizzate dai meccanismi nazionali designati ufficialmente;
- b) i requisiti tecnici per il funzionamento di un punto d'accesso centrale per la ricerca di informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione;
- c) i requisiti tecnici relativi all'utilizzo di un identificativo unico per ciascun emittente da parte dei meccanismi nazionali designati ufficialmente;
- d) un formato standard per l'archiviazione delle informazioni previste dalla regolamentazione da parte dei meccanismi nazionali designati ufficialmente;
- e) una classificazione comune delle informazioni previste dalla regolamentazione da parte dei meccanismi nazionali designati ufficialmente ed un elenco comune dei tipi di informazioni previste dalla regolamentazione.

2. All'atto dell'elaborazione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione, l'AESFEM assicura che i requisiti tecnici di cui all'articolo 22, paragrafo 1, siano compatibili con quelli per la rete elettronica dei registri nazionali delle imprese istituita dalla direttiva 2011/.../UE del Parlamento europeo e del Consiglio(*).

L'AESFEM presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il 31 dicembre 2014.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo, in conformità agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.”

(*) GUL [...]”.

(14) Dopo l'articolo 27 *ter* è inserito il titolo seguente:

“CAPO VI *bis*

SANZIONI”

(15) L’articolo 28 è sostituito dal seguente:

“Articolo 28

Sanzioni

1. Gli Stati membri dispongono che le rispettive autorità competenti possano applicare sanzioni e misure amministrative adeguate in caso di inosservanza delle disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva e assicurano che siano applicate. Le sanzioni e le misure sono efficaci, proporzionate e dissuasive.
2. Gli Stati membri assicurano che in caso di violazione degli obblighi a carico di persone giuridiche possano essere applicate sanzioni ai membri degli organi amministrativi, di gestione o di sorveglianza della persona giuridica e a ogni altro soggetto responsabile della violazione ai sensi della normativa nazionale.
3. Alle autorità competenti sono conferiti tutti i poteri di indagine necessari per l’esercizio delle loro funzioni. Nell’esercizio dei poteri sanzionatori e di indagine, le autorità competenti cooperano strettamente per assicurare che le sanzioni o le misure producano i risultati voluti e per coordinare la loro azione nei casi transfrontalieri.”.

(16) Sono inseriti i seguenti articoli 28 *bis*, 28 *ter* e 28 *quater*:

“Articolo 28 *bis*

Disposizioni specifiche

1. Il presente articolo si applica alle seguenti situazioni:
 - a) mancata pubblicazione da parte dell’emittente, entro il termine richiesto, delle informazioni di cui agli articoli 4, 5, 6 e 16;
 - b) mancata notifica da parte della persona fisica o giuridica, entro il termine richiesto, dell’acquisizione o della cessione di partecipazioni rilevanti conformemente agli articoli 9, 10, 13 e 13 *bis*.
2. Fatti salvi i poteri di vigilanza delle autorità competenti conformemente all’articolo 24, gli Stati membri assicurano che nei casi di cui al paragrafo 1 del presente articolo, le sanzioni e misure amministrative applicabili includano almeno quanto segue:
 - a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica e la natura della violazione;
 - b) un ordine che impone alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento in questione e di astenersi dal ripeterlo;

- c) il potere di sospendere l'esercizio dei diritti di voto inerenti alle azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato qualora l'autorità competente rilevi che le disposizioni della presente direttiva in materia di notifica delle partecipazioni rilevanti siano state violate dal possessore di azioni o di altri strumenti finanziari o da una persona fisica o giuridica di cui agli articoli 10 o 13;
- d) nel caso di una persona giuridica, sanzioni amministrative pecuniarie fino al 10% del fatturato complessivo annuo della persona giuridica nell'esercizio finanziario precedente;
- e) nel caso di una persona fisica, sanzioni amministrative pecuniarie fino a 5 000 000 di EUR;
- f) sanzioni amministrative pecuniarie fino al doppio dell'ammontare dei profitti ricavati o delle perdite evitate grazie alla violazione, se possono essere determinati.

Ai fini del primo comma, lettera d), se la persona giuridica è una filiazione di un'impresa madre, il fatturato complessivo annuo è il fatturato complessivo annuo risultante nel conto consolidato dell'impresa madre capogruppo nell'esercizio finanziario precedente.

Ai fini del primo comma, lettera e), negli Stati membri non aventi l'euro come moneta ufficiale il valore corrispondente a 5 000 000 di EUR in valuta nazionale è calcolato in base al tasso di cambio ufficiale al [*data di entrata in vigore della presente direttiva - inserire la data*].

Articolo 28 ter

Pubblicazione delle sanzioni

Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti pubblichino ogni sanzione o misura applicata per violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva, senza indebito ritardo, fornendo anche informazioni sul tipo e la natura della violazione e l'identità delle persone responsabili, a meno che la pubblicazione non metta gravemente a rischio la stabilità dei mercati finanziari. Nel caso in cui la pubblicazione possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte, le autorità competenti pubblicano le sanzioni in forma anonima.

Articolo 28 quater

Applicazione effettiva delle sanzioni ed esercizio dei poteri sanzionatori da parte delle autorità competenti

1. Gli Stati membri assicurano che, nello stabilire il tipo di sanzione o misura amministrativa e il livello delle sanzioni amministrative pecuniarie, le autorità competenti tengano conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui:

- a) la gravità e la durata della violazione;

- b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile;
- c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile, quale risulta dal fatturato complessivo della persona giuridica responsabile o dal reddito annuo della persona fisica responsabile;
- d) l'importanza dei profitti realizzati o delle perdite evitate da parte della persona fisica o giuridica responsabile, nella misura in cui possano essere determinati;
- e) le perdite subite dai terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinate;
- f) il livello di cooperazione della persona fisica o giuridica responsabile con l'autorità competente;
- g) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile.

2. L'AESFEM emana orientamenti indirizzati alle autorità competenti conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sui tipi di misure e sanzioni amministrative e sul livello delle sanzioni amministrative pecuniarie.”.

(17) L'articolo 29 è sostituito dal seguente:

“Articolo 29

Diritto di ricorso

Gli Stati membri provvedono affinché contro le decisioni e le misure prese in applicazione delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative adottate conformemente alla presente direttiva sia possibile presentare ricorso in sede giurisdizionale.”.

(18) L'articolo 31, paragrafo 2) è sostituito dal seguente:

“2. Gli Stati membri che adottano misure conformemente all'articolo 3, paragrafo 1, all'articolo 8, paragrafi 2 e 3, o all'articolo 30, le comunicano immediatamente alla Commissione e agli altri Stati membri.”.

Articolo 2

Modifiche alla direttiva 2007/14/CE

La direttiva 2007/14/CE è modificata come segue:

(1) all'articolo 2 è aggiunta la seguente frase:

“Inoltre, un emittente avente sede nell'Unione comunica la scelta del proprio Stato membro d'origine alle autorità competenti dello Stato membro in cui ha la sede, laddove questo sia diverso dallo Stato membro d'origine.”.

- (2) All'articolo 11, i paragrafi 1 e 2 sono soppressi.
- (3) L'articolo 16 è soppresso.

Articolo 3

Attuazione

1. Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro al più tardi [...]. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni nonché una tavola di concordanza tra queste ultime e la presente direttiva.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno adottate nella materia disciplinata dalla presente direttiva.

Articolo 4

Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il [ventesimo] giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Articolo 5

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles,

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 25.10.2011
SEC(2011) 1280 definitivo

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE DELL'IMPATTO

che accompagna il documento

Proposta di

direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e la direttiva 2007/14/CE della Commissione

{COM(2011) 683 definitivo}
{SEC(2011) 1279 definitivo}

1. INTRODUZIONE

La direttiva sulla trasparenza¹ (in prosieguo “la direttiva”) impone agli emittenti di valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati all’interno dell’Unione europea (“UE”) di garantire agli investitori un’adeguata trasparenza, comunicando e diffondendo al pubblico le informazioni previste dalla regolamentazione².

A cinque anni dall’entrata in vigore della direttiva, la Commissione ha pubblicato una relazione³ che valuta l’impatto della direttiva. Secondo la relazione, la direttiva è utile per il funzionamento corretto ed efficiente del mercato, seppur con alcuni settori da migliorare.

Nel 2010 la Commissione ha lanciato una consultazione pubblica sulla modernizzazione della direttiva. I principali argomenti trattati sono stati il grado di attrattiva dei mercati regolamentati per i piccoli e medi emittenti e i modi per migliorare il sistema per le partecipazioni rilevanti con diritto di voto.

L’opinione dei partecipanti alla consultazione pubblica è divergente per quanto concerne la possibilità di migliorare la situazione dei piccoli e medi emittenti apportando alcune modifiche alla direttiva. In riferimento alle partecipazioni con diritto di voto, dalla consultazione pubblica è emerso un consenso unanime sulla necessità di inserire un requisito per la notifica delle partecipazioni in derivati con regolamento in contanti⁴ e di aumentare il livello di armonizzazione in questo settore. Inoltre, è stata chiesta maggiore chiarezza su alcuni aspetti tecnici.

Infine, nel 2010 la Commissione ha deciso, di concerto con il Parlamento europeo, di valutare la fattibilità di richiedere ad alcune società di comunicare le principali informazioni finanziarie relative alle attività svolte nei paesi terzi⁵. Da un’altra valutazione dell’impatto realizzata su questo aspetto è emerso che la direttiva sulla trasparenza e le direttive contabili⁶ dovrebbero essere modificate in modo tale da includervi un nuovo requisito in materia.

2. DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

I problemi individuati nel regime attuale possono essere raggruppati in due categorie principali: a) piccoli e medi emittenti e b) requisiti relativi alla notifica delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto.

¹ Direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004.

² Il termine “informazioni previste dalla regolamentazione” include informazioni finanziarie annuali, semestrali e trimestrali, informazioni aggiornate sulle partecipazioni rilevanti con diritto di voto e informazioni *ad hoc* pubblicate conformemente alla direttiva sugli abusi di mercato (direttiva 2003/6/CE).

³ COM(2010) 243 definitivo del 27 maggio 2010. La relazione era corredata da un documento di lavoro più dettagliato dei servizi della Commissione (SEC(2010061)).

⁴ I derivati azionari con regolamento in contanti si riferiscono a operazioni su azioni regolate tramite pagamento in contanti, senza alcuna consegna fisica dell’azione sottostante.

⁵ <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/st15/st15650-ad01.en10.pdf>

⁶ Quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio relativa ai conti annuali e settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio relativa ai conti consolidati.

2.1. Problemi individuati in relazione ai piccoli e medi emittenti

A livello UE non vi è alcuna definizione giuridica di piccoli e medi emittenti. I riferimenti ai piccoli e medi emittenti nel presente documento andranno intesi secondo i concetti nazionali esistenti applicati negli Stati membri.

Il miglioramento del contesto normativo per i piccoli e medi emittenti e la semplificazione del loro accesso ai capitali rientrano tra le principali priorità politiche della Commissione⁷. Sebbene gli obblighi di trasparenza non siano considerati l'unico aspetto problematico con cui si devono confrontare i piccoli e medi emittenti, essi contribuiscono agli elevati costi di messa in conformità correlati alla quotazione nei mercati regolamentati, alla loro scarsa visibilità presso analisti e investitori e ad una cultura che privilegia il breve termine.

2.1.1. Elevati costi di messa in conformità per i piccoli e medi emittenti

Obiettivo della direttiva è quello di fornire al mercato informazioni accurate, complete e tempestive. Gli emittenti devono pubblicare informazioni finanziarie su base annua, semestrale e trimestrale⁸. La direttiva impone l'obbligo minimo di pubblicare relazioni intermedie trimestrali sulla gestione di contenuto limitato. Tuttavia, molti Stati membri richiedono maggiori di informazioni. Per i piccoli e medi emittenti i costi sostenuti per la pubblicazione delle informazioni finanziarie trimestrali sono relativamente elevati, mentre l'utilità di quest'obbligo non è affatto chiara.

Inoltre, il rispetto di termini stringenti per la pubblicazione delle relazioni semestrali, unito alla complessità dei contenuti e della tipologia di informazioni da comunicare nelle sezioni esplicative delle relazioni, possono anche rivelarsi costosi e dispendiosi in termini di risorse per gli emittenti.

2.1.2. Focalizzazione sui risultati a breve termine

La necessità di pubblicare informazioni finanziarie trimestrali potrebbe indurre gli organi di gestione a dichiarare utili in ogni singolo trimestre. Inoltre, la rendicontazione trimestrale potrebbe anche essere percepita dagli investitori come un incentivo regolamentare a focalizzarsi sui risultati a breve termine delle società, piuttosto che ad assumere un'ottica a lungo termine.

2.1.3. Minore visibilità dei piccoli e medi emittenti

Le scadenze ravvicinate imposte per le relazioni semestrali (due mesi dopo la fine del periodo coperto dalla relazione) creano al termine del secondo mese una strozzatura che turba il mercato, sovraccarica di informazioni finanziarie gli investitori e gli analisti e accentua la loro tendenza a focalizzarsi sulle grandi imprese leader del mercato, trascurando i piccoli e medi emittenti. Ciò accade per la grande maggioranza degli emittenti europei, per i quali l'esercizio

⁷ Comunicazione della Commissione "Verso un atto per il mercato unico – Per un'economia sociale di mercato altamente competitiva. 50 proposte per lavorare, intraprendere e commerciare insieme in modo più adeguato", COM(2010) 608 definitivo e comunicazione della Commissione "L'Atto per il mercato unico. Dodici leve per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia. Insieme per una nuova crescita", COM(2011) 206 definitivo.

⁸ Relazioni finanziarie trimestrali o relazioni intermedie sulla gestione, generalmente noti anche come informazioni finanziarie trimestrali.

contabile corrisponde all'anno civile e per i quali la scadenza cade pertanto a fine agosto, contribuendo così alla scarsa visibilità dei piccoli e medi emittenti agli occhi di investitori e analisti.

Un altro aspetto che limita la visibilità dei piccoli e medi emittenti è rappresentato dalle difficoltà che devono affrontare gli investitori che desiderano accedere alle informazioni pubblicate, a causa dell'insufficiente interconnessione dei vari meccanismi nazionali di stoccaggio.

2.1.4. Problemi individuati in relazione alla notifica delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto

La direttiva impone agli emittenti di notificare al mercato le acquisizioni o cessioni di azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e che conferiscono diritti di voto (ossia di notificare la percentuale di diritti di voto detenuti qualora essa raggiunga, superi o scenda al di sotto delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 75%). Sono stati individuati due problemi nel regime vigente: quello della proprietà occulta, dovuto alle lacune presenti nelle norme in materia di notifica e quello delle divergenze tra le norme di notifica degli Stati membri.

2.1.5. La possibilità della proprietà occulta

Dopo l'adozione della direttiva l'impiego di derivati con regolamento in contanti è aumentato significativamente nel mercato. Questi derivati possono essere utilizzati per acquisire ed esercitare un influsso su una società quotata o per costituire una partecipazione occulta in una società (numerosi sono gli esempi in tal senso⁹). Attualmente essi non rientrano tuttavia nell'ambito di applicazione delle norme in materia di informativa fissate dalla direttiva. Questa omissione può portare a possibili abusi di mercato, a inefficienze del meccanismo di formazione dei prezzi, nonché all'espressione del voto in assenza di un interesse economico (il cosiddetto *empty voting*), con conseguente calo della fiducia degli investitori e disallineamento degli interessi di quest'ultimi con quelli a lungo termine delle società stesse.

2.1.6. Norme di notifica divergenti tra Stati membri, con maggiori rischi di responsabilità e normativi ed elevati costi di messa in conformità per gli investitori transfrontalieri

Norme di notifica differenti tra Stati membri, in particolare riguardanti l'aggregazione delle partecipazioni azionarie con quelle in strumenti finanziari, determinano un aumento dei costi e incertezze di carattere giuridico per gli investitori partecipanti in attività transfrontaliere. La mancata aggregazione delle partecipazioni azionarie con quelle in strumenti finanziari genera anche una riduzione della trasparenza all'interno di alcuni Stati membri.

3. SUSSIDIARIETÀ

L'UE ha il diritto di intervenire in questo settore conformemente agli articoli 50 e 114 del TFUE. Tutti i problemi riscontrati riguardano il mercato UE dei capitali nella sua interezza; pertanto, per essere efficaci le modifiche devono essere introdotte a livello dell'UE.

⁹ Esempi: LVMH/Hermes, Porsche/VW, Schaeffler/Continental.

Inoltre, i problemi individuati per i piccoli e medi emittenti sono correlati alla normativa UE e degli Stati membri e possono essere risolti solo modificando la normativa dell'Unione. Infine, solo uno strumento adottato a livello UE garantirebbe l'applicazione dello stesso quadro normativo da parte di tutti gli Stati membri sulla base degli stessi principi, ponendo così fine all'attuale frammentazione della risposta normativa in merito alla notifica delle partecipazioni rilevanti.

4. OBIETTIVI

Le misure previste dovrebbero semplificare alcuni obblighi, rendendo così i mercati regolamentati attraenti per i piccoli e medi investitori, migliorando anche la chiarezza giuridica e l'efficacia del regime di trasparenza con riferimento alla comunicazione dell'assetto proprietario delle società.

5. OPZIONI STRATEGICHE: ANALISI DEGLI IMPATTI E CONFRONTO

Allo scopo di realizzare gli obiettivi summenzionati, la Commissione ha elaborato, analizzato e confrontato diverse opzioni strategiche per definire quelle in grado di risolvere in maniera soddisfacente i problemi individuati. Tali opzioni vengono illustrate di seguito.

5.1. Opzioni strategiche per consentire una maggiore flessibilità in tema di frequenza e tempistica della pubblicazione delle informazioni finanziarie periodiche per i piccoli e medi investitori

- (1) *Nessuna azione*: questa opzione non realizzerebbe l'obiettivo ed è stata pertanto scartata.
- (2) *Abolire l'obbligo di presentare informazioni finanziarie trimestrali per i piccoli e medi emittenti*: questa opzione ridurrebbe sia i costi per i piccoli e medi emittenti sia gli incentivi regolamentari che possono favorire un'ottica a breve termine. Tuttavia, l'introduzione di regimi differenziati in base alle dimensioni delle società quotate nei mercati regolamentati potrebbe essere motivo di confusione per gli investitori e potrebbe anche determinare una minore visibilità dei piccoli e medi emittenti. Questa opzione è stata pertanto scartata.
- (3) *Abolire l'obbligo di presentare relazioni finanziarie trimestrali per i piccoli e medi emittenti per un periodo iniziale di 3 anni dall'ammissione alla negoziazione*: sebbene possa alleviare la pressione immediata sui piccoli e medi emittenti, questa opzione andrebbe soltanto a posticipare i costi. L'introduzione di regimi differenziati per le società quotate nei mercati regolamentati in base alle loro dimensioni e agli anni di costituzione, potrebbe confondere gli investitori. Questa opzione è stata pertanto scartata.
- (4) *Abolire l'obbligo di presentazione delle relazioni finanziarie trimestrali per tutte le società quotate*: questa opzione consentirebbe di ridurre i costi di messa in conformità delle società. La riduzione media stimata della spesa, ad esclusione dei costi correlati alla redazione delle informazioni trimestrali, varia da 2 000 EUR a 60 000 EUR per anno/emittente per i piccoli e medi emittenti e da 35 000 EUR a 250 000 EUR per anno/emittente per i grandi emittenti. La riduzione dei costi per il

personale incaricato di redigere le informazioni non può essere stimata in termini monetari per i piccoli e medi emittenti: tale riduzione varia ampiamente da un emittente all'altro (da 8 giorni/dipendente a 30 giorni/dipendente per anno). Per i grandi emittenti, la riduzione massima complessiva della spesa (inclusi i costi correlati al personale incaricato di redigere le relazioni) potrebbe essere stimata ad un massimo di 2 milioni di euro annui per ciascun emittente. Ciò dovrebbe consentire ai piccoli e medi emittenti di destinare le proprie risorse alla pubblicazione delle informazioni che più soddisfano i loro investitori. Questa opzione consentirebbe di ridurre la pressione a breve termine sugli emittenti e stimolerebbe gli investitori ad adottare una visione a più lungo termine, e non dovrebbe avere un impatto negativo sulla tutela degli investitori. La protezione degli investitori è già sufficientemente garantita dalla divulgazione obbligatoria dei risultati semestrali e annuali, nonché dalle informazioni richieste dalla direttiva sul prospetto e da quella sugli abusi di mercato¹⁰. Pertanto, gli investitori sarebbero debitamente informati in merito a fatti ed eventi importanti che potrebbero potenzialmente influenzare il prezzo delle azioni sottostanti, senza bisogno delle informazioni trimestrali previste nella direttiva. Per questa ragione, non appare necessario imporre per legge la pubblicazione di relazioni intermedie sulla gestione. Per essere efficace, questa opzione dovrebbe anche impedire agli Stati membri di imporre la pubblicazione delle informazioni trimestrali nella propria legislazione nazionale. Le società potrebbero decidere, a propria discrezione, di pubblicare tali informazioni.

- (5) *Estendere il termine di pubblicazione delle informazioni semestrali a tre mesi dalla fine del periodo coperto dalla relazione per tutte le società quotate*: i piccoli e medi emittenti risparmierebbero sulle spese, sebbene i benefici più rilevanti sarebbero di carattere non monetario. In questo modo, gli emittenti avrebbero più tempo per redigere le proprie relazioni, migliorandone così la qualità. Questa opzione avrebbe anche un impatto positivo sulla visibilità dei piccoli e medi emittenti, dal momento che potrebbero programmare più facilmente la pubblicazione delle loro relazioni, in modo tale da non farla coincidere con la pubblicazione delle relazioni delle grandi società quotate. In questo modo, gli analisti e gli investitori avrebbero più tempo per analizzare i risultati semestrali dei piccoli e medi emittenti.
- (6) *Estendere la scadenza per la pubblicazione delle informazioni semestrali a tre mesi dalla fine del rispettivo periodo coperto dalla relazione per i piccoli e medi emittenti*: questa opzione avrebbe un impatto positivo sulla visibilità dei piccoli e medi emittenti. Tuttavia, l'introduzione di regimi differenziati per le società quotate nei mercati regolamentati, in base alle loro dimensioni, potrebbe confondere gli investitori. Questa opzione è stata pertanto scartata.

5.2. Opzioni strategiche per semplificare le sezioni esplicative delle relazioni finanziarie per i piccoli e medi emittenti

- (1) *Nessuna azione*: questa opzione non realizzerebbe l'obiettivo ed è stata pertanto scartata.

¹⁰ Direttiva 2003/6/CE e direttiva 2003/71/CE.

- (2) *Armonizzare il contenuto esplicativo massimo dell'informativa finanziaria a livello UE per i piccoli e medi emittenti:* la standardizzazione del contenuto dell'informativa potrebbe generare un aumento dei costi di messa in conformità per i piccoli e medi emittenti negli Stati membri in cui i requisiti sono attualmente ridotti. In compenso questa opzione faciliterebbe la comparabilità delle informazioni finanziarie nell'UE. Tuttavia, se il livello minimo di contenuto fosse fissato troppo basso a livello UE per consentire agli emittenti di risparmiare sui costi, ne potrebbero derivare conseguenze negative per gli investitori. Questa opzione è stata pertanto scartata.
- (3) *Richiedere all'AEFSEM¹¹ di formulare orientamenti non vincolanti (modelli) sui contenuti esplicativi delle relazioni finanziarie per tutte le società quotate:* questa opzione consentirebbe all'AEFSEM di predisporre il modello che garantisca un risparmio sui costi. Ciò faciliterebbe anche la comparabilità delle informazioni per gli investitori e potrebbe aumentare la visibilità transfrontaliera dei piccoli e medi emittenti. Essa comporterebbe alcune spese una tantum a carico dell'AEFSEM.
- (4) *Richiedere agli Stati membri di predisporre modelli od orientamenti non vincolanti sui contenuti esplicativi delle relazioni:* questa opzione consentirebbe agli Stati membri di adattare i contenuti delle relazioni al proprio mercato interno. Tuttavia, ciò non faciliterebbe la comparabilità transfrontaliera delle informazioni. Questa opzione è stata pertanto scartata.

5.3. Opzioni strategiche per eliminare il divario esistente nei requisiti di notifica delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto

- (1) *Nessuna azione:* questa opzione non realizzerebbe l'obiettivo ed è stata pertanto scartata.
- (2) *Regime ampio: estensione del regime informativo a tutti gli strumenti con effetto economico simile alla detenzione di azioni e al diritto di acquisire azioni:* questa opzione ricomprenderebbe i derivati con regolamento in contanti, nonché eventuali futuri strumenti finanziari simili. La maggioranza dei partecipanti alla consultazione ha indicato questa opzione come una possibile soluzione ai problemi summenzionati. Essa avrebbe un forte impatto positivo sulla tutela e sulla fiducia degli investitori. Il nuovo regime informativo per tutti i tipi di strumenti finanziari equivalenti alla proprietà di azioni potrebbe generare un aumento dei costi organizzativi e di messa in conformità per i possessori di derivati con regolamento in contanti (i costi una tantum massimi stimati vanno da 100 000 EUR a 600 000 EUR per possessore di derivati con regolamento in contanti, ma riguarderebbero esclusivamente gli investitori in possesso di quantitativi significativi di tali strumenti). Non è stato possibile stimare i costi correnti, in quanto varierebbero in funzione dell'aumento effettivo nel numero di pubblicazioni per ciascun possessore. Tuttavia, sulla scia dell'esperienza del Regno Unito che nel 2009 ha introdotto un regime di questo tipo, si prevede che l'aumento delle notifiche resterà limitato.
- (3) *Approccio limitativo: la comunicazione non è richiesta qualora vengano soddisfatti criteri sicuri:* in base a quest'opzione dovrebbero essere comunicati tutti gli strumenti che danno accesso ai diritti di voto sottostanti, a meno che non vengano

¹¹ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

soddisfatti alcuni criteri specifici. Ciò consentirebbe ancora agli investitori di aggirare lo scopo dell'obbligo di informazione. Questa opzione è stata pertanto scartata.

5.4. Opzioni strategiche per eliminare le divergenze negli obblighi di notifica delle partecipazioni rilevanti

- (1) *Nessuna azione*: questa opzione non realizzerebbe l'obiettivo ed è stata pertanto scartata.
- (2) *Armonizzare il regime per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto, imponendo l'aggregazione delle partecipazioni azionarie con quelle in strumenti finanziari che danno accesso ad azioni (inclusi i derivati con regolamento in contanti)*: questa opzione armonizzerebbe il metodo utilizzato per calcolare le soglie, ma non le soglie stesse, creando così un approccio uniforme che andrebbe a ridurre le incertezze giuridiche, ad aumentare la trasparenza, a semplificare gli investimenti transfrontalieri e a incrementare il grado di attrattiva dei mercati UE dei capitali. La riduzione stimata dei costi correnti per gli investitori transfrontalieri è di 77 000 EUR annui per operatore. Tuttavia, questa opzione potrebbe generare alcuni costi aggiuntivi correlati alle comunicazioni supplementari negli Stati membri in cui al momento non vigono obblighi di aggregazione.
- (3) *Armonizzare il regime per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto imponendo tre regimi distinti di comunicazione: uno per le partecipazioni o le azioni, uno per gli strumenti finanziari che danno accesso ad azioni e uno per i derivati con regolamento in contanti*: questa opzione potrebbe dar vita a un regime uniforme, ma potrebbe influire negativamente sulla tutela e sulla fiducia degli investitori. Pertanto, questa opzione è stata scartata.
- (4) *Armonizzare il regime di comunicazione delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto, uniformando le soglie per la comunicazione*: la questione delle soglie legate ai diritti di voto non è stata considerata rilevante dalla maggioranza dei partecipanti. Inoltre, le soglie di notifica sembrano essere di difficile armonizzazione, viste le differenze nelle partecipazioni azionarie tra gli Stati membri. Pertanto, questa opzione è stata scartata.

6. STRUMENTI DA UTILIZZARE E ASPETTI RELATIVI AL RECEPIMENTO E ALLA CONFORMITÀ

Solo uno strumento giuridico vincolante sarebbe in grado di garantire che tutti gli Stati membri applichino lo stesso quadro normativo, basato sugli stessi principi. Una direttiva consentirebbe la massima armonizzazione in alcune aree, lasciando però agli Stati membri la possibilità di poter prendere in considerazione la propria situazione specifica in altri settori.

Per assicurare una migliore attuazione della direttiva, e in base alla comunicazione della Commissione "Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari"¹², anche l'attuale quadro sanzionatorio dovrebbe essere migliorato.

¹² Comunicazione del 9 dicembre 2010: COM(2010) 716 definitivo.

7. MONITORAGGIO E VALUTAZIONE

La Commissione monitorerà l'attuazione della direttiva da parte degli Stati membri e, all'occorrenza, i servizi della Commissione presteranno loro assistenza. La valutazione dell'impatto dell'attuazione dei provvedimenti legislativi dovrebbe essere effettuata sei anni dopo l'entrata in vigore degli stessi. La Commissione monitorerà l'attuazione della direttiva modificata con l'ausilio dell'AEFSEM e avviando un ampio dialogo con le principali parti interessate.