



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 7.12.2022
COM(2022) 762 final

2022/0411 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014 per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

- **Motivi e obiettivi della proposta**

Contesto politico

La presente proposta rientra nel pacchetto della normativa sulle quotazioni, una serie di misure volte a rendere i mercati pubblici più attraenti per le imprese dell'UE e a facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese (PMI) ai capitali. È in linea con l'obiettivo primario dell'Unione dei mercati dei capitali di migliorare l'accesso alle fonti di finanziamento basate sul mercato per le imprese dell'UE in qualunque fase del loro sviluppo, anche per le imprese più piccole. Le società quotate, tra cui quelle quotate di recente, spesso superano le società private in termini di crescita annua delle entrate e creazione di posti di lavoro¹. Mediante le quotazioni sui mercati pubblici, le imprese possono diversificare la propria base di investitori, ridurre la propria dipendenza dai finanziamenti bancari, ottenere un accesso più agevole ed economico al capitale proprio e a finanziamenti con ricorso al credito aggiuntivi (attraverso offerte secondarie), migliorare il loro profilo pubblico e rafforzare la notorietà del marchio.

Dalla pubblicazione del primo piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali nel 2015, sono stati compiuti progressi per rendere l'accesso ai mercati pubblici più semplice e meno oneroso per le imprese, in particolare per le PMI. Nel gennaio 2018 la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari o "MiFID II")² ha introdotto una nuova categoria di sistemi multilaterali di negoziazione, i mercati di crescita per le PMI³, al fine di incentivare l'accesso delle PMI ai mercati dei capitali. Nel 2019 il regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴ (normativa sulla quotazione delle PMI) ha introdotto nuove norme dell'UE di semplificazione amministrativa e normativa per le società che intendono quotarsi sui mercati di crescita per le PMI, preservando al tempo stesso un elevato livello di tutela degli investitori e di integrità del mercato. Tuttavia, nonostante tali progressi, i portatori di interessi sostengono la necessità di ulteriori interventi normativi per semplificare il processo di quotazione e renderlo più flessibile per gli emittenti.

Nel quadro del nuovo piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali adottato nel settembre 2020 è stato annunciato che *"al fine di promuovere e diversificare l'accesso ai*

¹ Stimolare i mercati dei capitali dell'UE per le PMI - Rendere le quotazioni nuovamente attraenti, relazione finale del Gruppo tecnico di portatori d'interesse (TESG) esperti sulle PMI, maggio 2021.

² Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (rifusione) (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

³ Affinché un sistema multilaterale di negoziazione si qualifichi come un mercato di crescita per le PMI, almeno il 50 % degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione nel sistema multilaterale di negoziazione devono essere PMI, ossia imprese che hanno una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 milioni di EUR ai sensi della MiFID II (cfr. considerando 132 della MiFID II). Al fine di garantire un livello adeguato di tutela degli investitori, le norme di quotazione nei mercati di crescita per le PMI devono inoltre soddisfare determinati criteri di qualità, tra cui la necessità di redigere un documento di ammissione adeguato (quando il prospetto non è richiesto) e di rispettare l'informativa finanziaria periodica. Il quadro di riferimento per il mercato di crescita per le PMI è stato messo a punto per riconoscere ulteriormente le esigenze specifiche delle PMI che accedono per la prima volta ai mercati azionari e obbligazionari.

⁴ Regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva 2014/65/UE e i regolamenti (UE) n. 596/2014 e (UE) 2017/1129 per quanto riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI (GU L 320 dell'11.12.2019, pag. 1).

finanziamenti da parte di imprese innovative e di piccole dimensioni, la Commissione cercherà di semplificare le norme di quotazione per i mercati pubblici". In linea con tale piano e facendo leva sulla normativa del 2019 sulle quotazioni delle PMI, la Commissione ha istituito un Gruppo tecnico di portatori d'interesse (*Technical Expert Stakeholder Group, TESG*) esperti sulle PMI che ha confermato le preoccupazioni dei portatori di interessi circa la necessità di ulteriori interventi legislativi a sostegno della quotazione delle imprese e in particolare delle PMI. Nella relazione finale del maggio 2021⁵ il TESG ha formulato 12 raccomandazioni per modificare il quadro di quotazione sia nei mercati regolamentati sia nei mercati di crescita per le PMI.

Il 15 settembre 2021 la presidente von der Leyen ha annunciato nella lettera d'intenti⁶ indirizzata al Parlamento e alla presidenza del Consiglio una proposta legislativa per agevolare l'accesso delle PMI al capitale, che è stata inserita nel programma di lavoro per il 2022 della Commissione⁷.

La decisione di una società di quotarsi è complessa ed è influenzata da una moltitudine di fattori, molti dei quali non rientrano nella sfera di competenza delle autorità di regolamentazione e pertanto non possono essere affrontati direttamente da un intervento legislativo. Ad esempio le caratteristiche dell'ecosistema che determinano il costo dei servizi di quotazione e, più in generale, l'instabilità geopolitica, la Brexit, la COVID-19 e l'inflazione sono tutti fattori che hanno avuto (e continueranno ad avere) un impatto sulla decisione di quotarsi, sulle tempistiche di quotazione e sull'eventualità di rimanere nel mercato dell'UE. Gli obblighi normativi nonché gli oneri e i costi associati rappresentano tuttavia un altro fattore importante da considerare nella decisione di una società di quotarsi e rimanere sul mercato. Il pacchetto della normativa sulle quotazioni prevede una serie mirata di misure volte a ridurre l'onere normativo qualora sia ritenuto eccessivo (ossia quando la normativa potrebbe garantire la tutela degli investitori/l'integrità del mercato in modo più efficiente in termini di costi per i portatori di interessi) e ad accrescere la flessibilità concessa ai sensi del diritto societario ai fondatori o agli azionisti di controllo di una società ai fini della scelta della distribuzione dei diritti di voto dopo l'ammissione alla negoziazione di azioni.

Il quadro normativo applicabile al processo di quotazione è caratterizzato da molteplici aspetti. Le società devono rispettare gli obblighi normativi prima, durante e dopo l'offerta pubblica iniziale (*initial public offering, IPO*). La presente proposta si concentra specificamente sugli oneri normativi che si registrano in due momenti: nella fase dell'offerta pubblica iniziale e in quella successiva. Intende ridurre l'onere normativo durante la fase IPO introducendo modifiche mirate al regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio⁸ (regolamento sul prospetto) nonché l'onere normativo in seguito alla fase IPO introducendo modifiche mirate al regolamento n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio⁹ (regolamento sugli abusi di mercato). Prevede inoltre modifiche tecniche limitate

⁵ Relazione finale del Gruppo tecnico di portatori d'interesse (TESG) esperti sulle PMI - Stimolare i mercati dei capitali dell'UE per le PMI - Rendere le quotazioni nuovamente attraenti (europa.eu).

⁶ Cfr. pag. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf (europa.eu).

⁷ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Programma di lavoro della Commissione per il 2022 Insieme per un'Europa più forte" (COM(2021) 645 final) cwp2022_en.pdf (europa.eu).

⁸ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).

⁹ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del

al regolamento n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sui mercati degli strumenti finanziari o "MiFIR")¹⁰.

La proposta di regolamento è accompagnata da altre due proposte legislative:

- una proposta di direttiva che modifica la MiFID II e abroga la direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹¹ (direttiva sulle quotazioni), che mira sia a i) semplificare e chiarire gli obblighi in materia di quotazione, sia a ii) potenziare il livello limitato di ricerca in materia di investimenti sulle PMI;
- una nuova proposta di direttiva sulle strutture con azioni a voto plurimo, volta ad affrontare gli ostacoli normativi che emergono nella fase precedente all'IPO e, in particolare, la disparità di opportunità a disposizione delle imprese di tutta l'UE nella scelta di strutture di governance appropriate al momento della quotazione.

Motivi della proposta

Al momento di decidere se quotarsi o meno, le imprese valutano i benefici attesi a fronte dei costi. Se prevalgono i costi, o se fonti di finanziamento alternative offrono un'opzione meno costosa e più semplice, le imprese non cercheranno di accedere ai mercati pubblici. I riscontri del mercato indicano che i costi iniziali e correnti per diventare una società pubblica sono aumentati considerevolmente negli ultimi decenni, sia in termini assoluti sia rispetto al finanziamento di capitale privato, in particolare per le PMI. Il contesto normativo ha un impatto su tutte le fasi del processo di quotazione ed è tra i fattori determinanti dei costi elevati di quotazione e di permanenza nel mercato. Le società sono tenute a rispettare diversi obblighi di comunicazione e segnalazione ai sensi del diritto dell'UE, in particolare del regolamento sul prospetto e del regolamento sugli abusi di mercato.

L'obiettivo del regolamento sul prospetto è migliorare il mercato interno dei capitali assicurando la tutela degli investitori e l'efficienza del mercato, aiutando nel contempo le imprese, comprese le PMI, ad accedere a diverse forme di finanziamento nell'UE¹². Il regolamento sul prospetto stabilisce i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. Il prospetto è un documento contenente informazioni su una società e sui titoli che tale società offre al pubblico o che intende

Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

¹⁰ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

¹¹ Direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori (GU L 184 del 6.7.2001, pag. 1).

¹² Il regolamento sul prospetto è entrato in vigore il 21 luglio 2017 e pienamente in applicazione il 21 luglio 2019. Sulla base e in sostituzione della precedente direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (la direttiva sul prospetto), tale regolamento ha armonizzato diversi requisiti in tutta l'Unione. Ha inoltre introdotto alcune innovazioni, quali il regime di informativa semplificata per le emissioni secondarie, il prospetto UE della crescita, il documento di registrazione universale, norme più liberali per l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, un nuovo modello per le note di sintesi dei prospetti e norme riviste per la comunicazione dei fattori di rischio. Il regolamento sul prospetto è già stato oggetto di alcune modifiche mirate: i) nel 2019, nell'ambito della normativa sulle quotazioni delle PMI; ii) nel 2020, ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sul crowdfunding); nel 2021, ai sensi del regolamento (UE) 2021/337 del Parlamento europeo e del Consiglio nell'ambito del pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali.

ammettere alla negoziazione in un mercato regolamentato. Sulla base di tali informazioni gli investitori possono decidere se investire nei titoli emessi da tale società.

Il regolamento sul prospetto non si applica in determinate circostanze, ad esempio per i titoli diversi dai titoli di capitale emessi da taluni enti sovrani o sovranazionali, né per le offerte pubbliche di titoli per un corrispettivo totale nell'Unione inferiore a 1 milione di EUR su un periodo di 12 mesi. Prevede inoltre diverse esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto per le offerte pubbliche di titoli o per l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. In particolare gli Stati membri possono esentare dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto le offerte pubbliche di titoli fino a 8 milioni di EUR su un periodo di 12 mesi, a condizione che la notifica non sia richiesta (un "passaporto"). Per le offerte inferiori a 1 milione di EUR o alla soglia pertinente fissata a livello nazionale, gli Stati membri possono richiedere documenti informativi nazionali, nella misura in cui non costituiscano un onere sproporzionato o inutile. Pertanto gli emittenti disposti a offrire titoli a livello transfrontaliero devono rispettare la soglia e gli obblighi di comunicazione stabiliti dagli Stati membri interessati, a meno che redigano un prospetto su base volontaria per beneficiare del passaporto unico europeo.

Nell'ambito del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali sono già stati compiuti dei progressi per rendere la redazione dei prospetti più semplice e meno onerosa per le imprese, in particolare quelle più piccole. Il regolamento sul prospetto ha introdotto il prospetto UE della crescita per le PMI quotate sui mercati di crescita per le PMI, una forma semplificata del prospetto standard. Esso mirava a ridurre i costi della redazione del prospetto da parte degli emittenti più piccoli, fornendo al contempo agli investitori informazioni rilevanti per valutare l'offerta e prendere decisioni di investimento informate. Il regolamento sul prospetto ha altresì introdotto un prospetto semplificato per le società i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi e che intendono emettere azioni aggiuntive o raccogliere capitale di debito (emissioni di follow-on o secondarie). Gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI possono inoltre utilizzare tale prospetto semplificato per accedere successivamente ai mercati regolamentati. Infine il regolamento (UE) 2021/337 del Parlamento europeo e del Consiglio¹³ ha introdotto, nell'ambito del pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali, un nuovo prospetto in forma breve (il "prospetto UE della ripresa"). Il prospetto UE della ripresa è disponibile per gli emittenti le cui azioni sono già state ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi e che emettono azioni ulteriori per far fronte all'impatto negativo della crisi COVID-19 e contenere l'indebitamento eccessivo. Il regime del prospetto UE della ripresa cesserà tuttavia di avere validità al 31 dicembre 2022.

Nonostante le semplificazioni introdotte, i riscontri da parte dei portatori di interessi hanno indicato che l'obbligo di redigere un prospetto rimane eccessivamente oneroso. Ciò vale sia per i casi in cui le società cercano di accedere ai mercati pubblici per la prima volta (IPO) sia nei casi in cui accedono ai mercati pubblici per emissioni ulteriori di titoli di capitale o titoli diversi dai titoli di capitale.

¹³ Regolamento (UE) 2021/337 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2021, che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 per quanto riguarda il prospetto UE della ripresa e adeguamenti mirati per gli intermediari finanziari, nonché la direttiva 2004/109/CE per quanto riguarda l'uso del formato elettronico unico di comunicazione per le relazioni finanziarie annuali, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19 (GU L 68 del 26.2.2021, pag. 1).

Le norme vigenti contribuiscono in particolare a rendere i prospetti eccessivamente lunghi. In alcuni casi il regolamento sul prospetto richiede ad esempio di fornire informazioni che potrebbero non essere indispensabili per gli investitori al fine di prendere decisioni di investimento informate (ossia non giustificate nell'ottica della tutela degli investitori). I riscontri ottenuti dalla consultazione pubblica (condivisi anche nell'ambito delle riunioni dei portatori di interessi) hanno confermato l'opinione secondo cui né il prospetto standard né il prospetto UE della crescita raggiungono un buon equilibrio tra un'efficace tutela degli investitori e un onere amministrativo proporzionato per gli emittenti, in particolare per le PMI. In altri casi il prospetto è richiesto quando molte informazioni sono già disponibili al pubblico (in particolare nel caso di emissioni di follow-on). L'eccessiva lunghezza del prospetto può inoltre scoraggiare alcuni investitori dal consultarlo, in particolare quelli più piccoli, e comportare un costo più elevato per gli investitori più grandi. È anche necessario un periodo di tempo più lungo affinché l'autorità nazionale competa controlli e approvi il prospetto.

Per via delle norme vigenti i prospetti redatti in tutta l'UE sono molto diversi tra loro. I dati comunicati da Oxera¹⁴ e dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)¹⁵ mostrano una grande divergenza tra gli Stati membri in merito alla lunghezza dei prospetti, che indica una mancanza di uniformità dei prospetti nell'UE. Tale divergenza deriva anche dal fatto che le norme vigenti non disciplinano in modo sufficiente l'attività di controllo da parte delle autorità nazionali competenti.

I commenti ricevuti dai portatori di interessi hanno evidenziato che il quadro normativo dell'UE impone requisiti eccessivamente onerosi anche agli emittenti già quotati, in particolare ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato. A partire dalla sua entrata in applicazione il 1° luglio 2016, tale regolamento è stato ampliato ai sistemi multilaterali di negoziazione, tra cui i mercati di crescita per le PMI. Il regolamento sugli abusi di mercato mira ad accrescere l'integrità del mercato e la fiducia degli investitori. Esso vieta: i) di abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate¹⁶; ii) di raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate; iii) di comunicare in modo illecito informazioni privilegiate¹⁷; o iv) di effettuare o tentare di effettuare manipolazioni di mercato. Gli emittenti sono inoltre soggetti a diversi obblighi in materia di comunicazione e registrazione ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato. In particolare gli emittenti hanno l'obbligo generale di comunicare al pubblico tutte le informazioni privilegiate il più presto possibile¹⁸.

¹⁴ Relazione finale sui mercati azionari primari e secondari nell'UE disponibile all'indirizzo seguente: <https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2020/11/Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf>.

¹⁵ Revisione *inter pares* dell'ESMA delle procedure di controllo e approvazione dei prospetti da parte delle autorità competenti (ESMA42-111-7170), dal punto 113 al punto 121 (da pagina 33 a pagina 37), disponibile all'indirizzo seguente: [esma42-111-7170 final report - prospectus peer review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press/news/ESMA-42-111-7170-final-report-peer-review).

¹⁶ L'abuso di informazioni privilegiate si verifica quando una persona fisica o giuridica in possesso di informazioni privilegiate trae indebitamente vantaggio da tali informazioni attraverso operazioni di mercato nonché la modifica o la cancellazione di un ordine esistente, a scapito di terzi che non sono a conoscenza di tali informazioni.

¹⁷ La comunicazione illecita si verifica se una persona fisica o giuridica divulga informazioni privilegiate in una situazione diversa dal normale esercizio della sua occupazione, della sua professione o delle sue funzioni.

¹⁸ Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, lettera a), per informazione privilegiata si intende un'informazione avente un carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente un emittente o uno strumento finanziario, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tale strumento finanziario o sui prezzi di uno strumento finanziario derivato collegato.

I riscontri ottenuti dai portatori di interessi hanno indicato che alcuni aspetti del regime di informativa a norma del regolamento sugli abusi di mercato impongono oneri troppo elevati agli emittenti. In particolare i portatori di interessi valutano come oneroso l'obbligo di comunicare quanto prima tutte le informazioni privilegiate. Ciò è dovuto all'ampiezza del concetto di informazioni privilegiate (che rende difficile per gli emittenti stabilire quali informazioni siano privilegiate e quali no) e al fatto che lo stesso concetto si applica sia ai fini del divieto di abuso di informazioni privilegiate sia ai fini della comunicazione. Se da un lato l'ampiezza del concetto di informazioni privilegiate consente di introdurre un divieto ampio e molto precoce di abuso di informazioni privilegiate, dall'altro implica anche che gli emittenti sono tenuti a comunicare le informazioni molto presto, quando le informazioni sulle circostanze o sugli eventi non hanno ancora raggiunto un grado elevato di certezza.

Il concetto di informazioni privilegiate comprende non solo eventi che si sono già verificati, ma anche eventi per i quali "si può ragionevolmente prevedere che avranno luogo" (vale a dire, che hanno una prospettiva realistica di verificarsi) e, nel contesto di processi prolungati (come una fusione), le tappe intermedie che sono connesse al concretizzarsi di un evento futuro. Di conseguenza gli emittenti devono sostenere costi di conformità elevati per comprendere quali tappe di un processo prolungato possano rappresentare informazioni privilegiate e quando una determinata informazione sia sufficientemente certa da poter essere divulgata. Allo stesso tempo l'efficacia della comunicazione nel ridurre le asimmetrie in materia di informazioni tra emittenti e investitori è limitata se le informazioni sono eccessivamente precoci, incomplete e ancora potenzialmente soggette a cambiamenti fondamentali. Una comunicazione troppo tempestiva delle informazioni potrebbe fuorviare gli investitori e portarli a compiere azioni che potrebbero in seguito rivelarsi subottimali (ad esempio, la cessione prematura o tardiva di azioni), aumentando così il costo opportunità per gli investitori.

Inoltre gli emittenti si trovano ad affrontare una mancanza di chiarezza giuridica circa le condizioni che devono essere soddisfatte per ritardare la comunicazione quando la comunicazione immediata potrebbe ledere i legittimi interessi degli emittenti (ad esempio mettendo a repentaglio il buon esito delle trattative in corso).

Alcuni obblighi aggiuntivi di segnalazione e comunicazione previsti dal regolamento sugli abusi di mercato impongono un onere sproporzionatamente elevato per gli emittenti, come le disposizioni sulle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, sugli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e sui sondaggi di mercato. Le attuali norme del regolamento sugli abusi di mercato creano inoltre un regime sanzionatorio sproporzionato per le violazioni relative alla comunicazione di informazioni, in particolare per le PMI, che potrebbero essere sanzionate allo stesso modo delle grandi imprese.

Obiettivi della proposta

L'obiettivo generale della presente iniziativa è introdurre adeguamenti tecnici al codice dell'UE per ridurre i costi normativi e di conformità per le società che intendono quotarsi o sono già quotate, al fine di semplificare il processo di quotazione e rafforzare la chiarezza giuridica, assicurando nel contempo un adeguato livello di tutela degli investitori e di integrità del mercato. Ciò, a sua volta, dovrebbe contribuire a diversificare le fonti di finanziamento per le imprese dell'UE e a potenziare gli investimenti, la crescita economica, la creazione di posti di lavoro e l'innovazione nell'UE.

Le modifiche mirate proposte al regolamento sul prospetto sono in particolare finalizzate a rendere la redazione del prospetto più semplice e meno onerosa per gli emittenti, consentendo

al contempo agli investitori di adottare la decisione di investimento corretta fornendo informazioni comprensibili, facili da analizzare e concise. Esse cercano inoltre di introdurre notevoli semplificazioni degli obblighi relativi al prospetto o addirittura esenzioni, nei casi in cui gli investitori conoscano già l'emittente e molte informazioni siano già disponibili al pubblico (emissioni di follow-on). Tali modifiche sono accompagnate da modifiche volte a promuovere la convergenza e a semplificare il processo di controllo e approvazione da parte delle autorità nazionali competenti (ad esempio limitando la capacità delle autorità nazionali competenti di richiedere agli emittenti di includere informazioni aggiuntive nel prospetto).

Nel caso di un'offerta pubblica di titoli o di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, la proposta semplifica e uniforma ulteriormente il prospetto standard (ossia un tipo di prospetto non semplificato, indipendentemente dal fatto che si riferisca a titoli di capitale o a titoli diversi dai titoli di capitale, sia redatto sotto forma di un unico documento oppure sia composto da documenti distinti). La proposta allinea il livello di informativa del prospetto standard al livello di informativa attualmente richiesto dal regime del prospetto UE della crescita, introduce un ordine fisso di comunicazione e trasforma l'inclusione delle informazioni mediante riferimento in obbligo giuridico. La proposta introduce inoltre la possibilità per gli emittenti di redigere il prospetto soltanto in inglese in quanto lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale (ad eccezione della nota di sintesi che è essenzialmente l'unico documento che la maggior parte degli investitori al dettaglio consulta) e di pubblicarlo solo in formato elettronico (ad esempio, nessuna copia cartacea su richiesta). Allo stesso tempo è introdotto un limite di pagine (300 pagine) soltanto per le azioni o altri valori mobiliari equivalenti alle azioni nelle società, al fine di evitare prospetti eccessivamente lunghi per le società che non hanno una storia finanziaria complessa. Tali modifiche mirano congiuntamente a garantire agli emittenti una riduzione tangibile dei costi e degli oneri, assicurando al tempo stesso che gli investitori possano trarre vantaggio da un documento più semplice da leggere e da consultare e che possano confrontare più facilmente strumenti finanziari ed emittenti.

La proposta mira inoltre a semplificare per le PMI la raccolta di fondi sui mercati pubblici, in particolare sui mercati di crescita per le PMI, generando ulteriori risparmi in termini di costi per le PMI e adattando meglio l'informativa alle esigenze degli investitori. Per le società che offrono titoli al pubblico e si quotano sui mercati di crescita per le PMI (nonché per le offerte pubbliche di titoli da parte di società più piccole), il prospetto UE della crescita è sostituito da un nuovo documento di emissione UE della crescita, che è un documento obbligatorio in forma ridotta. Tale documento si basa sul livello di informativa attualmente richiesto dal regime del prospetto UE della ripresa e sui documenti di ammissione in vigore richiesti dai mercati di crescita per le PMI (in cui l'obbligo di pubblicazione di un prospetto non si applica), segue un ordine fisso di comunicazione ed è soggetto, nel caso delle azioni e di altri valori mobiliari equivalenti, a un limite di pagine.

Se da un lato la proposta esenta, a determinate condizioni, dall'obbligo di pubblicazione del prospetto le offerte di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione (per i quali è sufficiente un documento di sintesi), dall'altro rende le emissioni di follow-on di titoli non fungibili soggette all'approvazione e alla pubblicazione di un nuovo prospetto UE di follow-on obbligatorio e in forma ridotta, basato in larga misura sull'attuale regime del prospetto UE della ripresa. Tali modifiche mirano ad assicurare che le imprese possano beneficiare appieno dei vantaggi di accedere ai mercati pubblici dei capitali, nonché di un accesso più agevole e rapido al capitale proprio e a finanziamenti tramite ricorso al credito aggiuntivi attraverso offerte di follow-on. Al tempo stesso esse salvaguardano la tutela degli investitori, poiché tali società sono già soggette a obblighi di comunicazione e segnalazione periodiche e

continuative e gli emittenti saranno inoltre tenuti a pubblicare le informazioni più pertinenti per gli investitori.

Infine le modifiche al regolamento sul prospetto mirano a promuovere le offerte transfrontaliere armonizzando e aumentando a 12 milioni di EUR la soglia per esentare le piccole offerte pubbliche di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto. La modifica mira inoltre a favorire gli emittenti più piccoli, comprese le PMI, poiché in alcuni casi non saranno più tenuti a redigere un prospetto, riducendo sostanzialmente gli oneri normativi e incentivandoli ad accedere ai mercati pubblici dei capitali. La proposta introduce anche modifiche delle norme sull'equivalenza per i prospetti dei paesi terzi al fine di renderle attuabili.

Le modifiche mirate del regolamento sugli abusi di mercato proposte mirano a ridurre l'incertezza giuridica in merito a quali siano le informazioni privilegiate ai fini della comunicazione nonché alle tempistiche di comunicazione. La proposta, pur mantenendo l'attuale definizione ampia di informazioni privilegiate ai fini del regolamento sull'abuso di informazioni privilegiate, restringe l'ambito dell'obbligo di comunicazione. La proposta chiarisce in particolare che l'obbligo di comunicazione al pubblico di tutte le informazioni privilegiate non riguarda le informazioni relative alle tappe intermedie di un processo prolungato, in quanto tali informazioni sono troppo premature e quindi non ancora pronte per essere divulgate. Al tempo stesso la proposta conferisce alla Commissione il potere di stabilire, mediante un atto delegato, un elenco non esaustivo delle informazioni pertinenti e, per ogni informazione, un'indicazione del momento in cui gli emittenti sono tenuti a comunicarla. Nel loro insieme tali modifiche mirano a rendere il regime di informativa ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato meno oneroso ai fini dell'osservanza da parte degli emittenti, più prevedibile dal punto di vista degli investitori e più favorevole a un'efficace formazione dei prezzi.

Le modifiche all'obbligo di comunicazione sono accompagnate da miglioramenti del regime per lo scambio di informazioni tra le autorità nazionali competenti, al fine di consentire loro di individuare meglio i casi di manipolazione del mercato attraverso l'istituzione di un dispositivo di sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione (*order book*)¹⁹, incentivando in tal modo l'integrità dei mercati dell'UE e accrescendone l'attrattiva per gli investitori. Allo stesso modo la proposta introduce la possibilità per l'ESMA di istituire piattaforme di collaborazione, in particolare allo scopo di monitorare i mercati all'ingrosso delle materie prime, per far fronte alle preoccupazioni relative all'integrità del mercato e al buon funzionamento dei mercati finanziari e, in particolare, dei mercati a pronti.

Infine la proposta mira a rendere più proporzionato per le PMI il regime sanzionatorio per le violazioni relative alla comunicazione ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato, al fine di evitare di scoraggiare gli emittenti più piccoli dal quotarsi o dal rimanere sul mercato.

La proposta mira altresì ad attenuare gli ostacoli normativi derivanti dall'applicazione dei regimi riguardanti le operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, gli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e i sondaggi di mercato, assicurando al tempo stesso che tali semplificazioni non compromettano la tutela degli investitori e l'integrità del mercato.

La creazione di un dispositivo di sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione richiede altresì modifiche mirate al quadro MiFIR, al fine di specificare che

¹⁹ La Commissione può fornire assistenza tecnica alle autorità nazionali competenti, ai sensi del regolamento (UE) 2021/240 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 febbraio 2021, per agevolare lo sviluppo di tale dispositivo per lo scambio di dati del book di negoziazione da parte delle autorità nazionali competenti.

un'autorità competente può richiedere dati del book di negoziazione su base continuativa a una sede di negoziazione sotto la sua vigilanza e di conferire all'ESMA il ruolo di armonizzare il formato del modello utilizzato per la conservazione di tali dati.

Le modifiche mirate proposte mirano a creare le condizioni necessarie per apportare nel tempo miglioramenti strutturali nei mercati pubblici dei capitali dell'UE. Un regime normativo più favorevole incoraggerebbe lo sviluppo di un ecosistema più favorevole, contribuendo in maniera articolata all'obiettivo dell'Unione dei mercati dei capitali di migliorare l'accesso delle imprese ai finanziamenti. Inoltre la proposta dovrebbe essere analizzata insieme ad altre iniziative proposte e future. Le modifiche proposte fanno parte di un pacchetto più ampio di misure delineato nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, che mira ad affrontare altre questioni che attualmente impediscono alle imprese di raccogliere capitali sui mercati pubblici.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

La presente proposta è in linea con gli obiettivi generali del regolamento sul prospetto di agevolare la raccolta di fondi attraverso i mercati dei capitali, garantire la tutela degli investitori e promuovere la convergenza in materia di vigilanza in tutta l'UE. La proposta è inoltre in linea con gli obiettivi generali del regolamento sugli abusi di mercato di garantire l'integrità dei mercati finanziari nell'Unione e accrescere la tutela degli investitori e la fiducia in tali mercati, nonché con l'obiettivo del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari di assicurare che i mercati UE degli strumenti finanziari siano trasparenti ed efficienti.

La proposta è inoltre coerente con gli obblighi di comunicazione previsti dalla direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio²⁰(direttiva sulla trasparenza) per gli emittenti nei mercati regolamentati. È inoltre in linea con le disposizioni della MiFID II e del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione²¹ che disciplinano i mercati di crescita per le PMI.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

La proposta è pienamente in linea con l'obiettivo primario dell'Unione dei mercati dei capitali di rendere i finanziamenti più accessibili alle imprese dell'UE e in particolare alle PMI. È coerente con una serie di azioni legislative e non legislative adottate dalla Commissione nel quadro del piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2015²², della revisione intermedia del 2017 del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali²³ e del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020.

Agevolare l'accesso ai finanziamenti da parte delle imprese, in particolare delle PMI, è stato fin dall'inizio un obiettivo fondamentale dell'Unione dei mercati dei capitali al fine di

²⁰ 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/CE (GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38).

²¹ Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1).

²² Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali" (COM(2015) 468 final).

²³ Comunicazione della Commissione sulla revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (SWD(2017) 224 final e SWD(2017) 225 final – 8 giugno 2017)
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

sostenere l'occupazione e la crescita nell'UE. Dalla pubblicazione del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali nel 2015, sono state intraprese alcune azioni mirate per favorire fonti di finanziamento adeguate per le PMI in tutte le fasi di sviluppo. Nella revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, pubblicata a giugno 2017, la Commissione ha deciso di accrescere il proprio livello di ambizione e ha posto maggiore attenzione all'accesso delle PMI ai mercati pubblici. A novembre 2019 i co-legislatori hanno adottato un regolamento volto a promuovere l'uso dei mercati di crescita per le PMI²⁴ al fine di ridurre gli oneri amministrativi e gli elevati costi di conformità che gravano sugli emittenti dei mercati di crescita per le PMI, assicurando nel contempo un elevato livello di integrità del mercato e di tutela degli investitori; promuovere la liquidità delle azioni delle PMI quotate in borsa per accrescere l'attrattiva di tali mercati per gli investitori, gli emittenti e gli intermediari; e agevolare la registrazione dei sistemi multilaterali di negoziazione come mercati di crescita per le PMI. Tale regolamento è entrato in vigore a dicembre 2019, fatta eccezione per la disposizione che modifica il regolamento sugli abusi di mercato che ha iniziato ad applicarsi a gennaio 2021.

Inoltre, a seguito della crisi COVID-19, la Commissione ha adottato il pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali, che comprendeva modifiche mirate dei mercati dei capitali e della regolamentazione bancaria, con l'obiettivo generale di rendere più facile per i mercati dei capitali sostenere le imprese dell'UE nella ripresa dalla crisi COVID-19. Le modifiche proposte delle norme relative al mercato dei capitali miravano in particolare ad alleggerire gli oneri normativi e la complessità per le imprese di investimento e gli emittenti.

La presente proposta fa seguito al piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 e al suo obiettivo di rendere i finanziamenti più accessibili alle imprese dell'UE (azione 2 "sostegno all'accesso ai mercati pubblici"). La proposta mira ad allentare gli obblighi normativi che possono scoraggiare una società dalla decisione di quotarsi o di rimanere sul mercato ("*dal lato dell'offerta*"). Altri fattori che potrebbero scoraggiare gli emittenti dal quotarsi, ad esempio una base di investitori ristretta e un trattamento fiscale preferenziale del debito rispetto al capitale, sono affrontati da altre iniziative in corso e imminenti nell'ambito dell'Unione dei mercati dei capitali che integrano le modifiche indicate nella presente proposta e che dovrebbero essere analizzate congiuntamente alla presente iniziativa. Tali iniziative riguardano ad esempio: i) la creazione di un punto di accesso unico europeo (*EU Single Access Point*, ESAP) che affronterà la mancanza di dati accessibili e comparabili per gli investitori, rendendo le società più visibili agli investitori; ii) l'accentramento delle informazioni relative alle negoziazioni dell'UE in un sistema consolidato per uno scenario di negoziazione più efficiente sui mercati pubblici e la determinazione dei prezzi; iii) l'introduzione di un'agevolazione per ridurre la distorsione a favore del debito rispetto al capitale²⁵ per rendere il finanziamento azionario più attraente (e meno costoso) per le società.

Inoltre una serie di iniziative della Commissione rafforzerà ulteriormente la base di investitori per strumenti di capitale quotati. Il fondo IPO dell'UE per le PMI avrà il ruolo di *anchor investor* per attrarre maggiori investimenti privati nei capitali pubblici delle PMI, collaborando con gli investitori istituzionali e investendo in fondi dedicati agli emittenti delle PMI. Le revisioni del regolamento sui requisiti patrimoniali e della direttiva Solvibilità II

²⁴ Regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva 2014/65/UE e i regolamenti (UE) n. 596/2014 e (UE) 2017/1129 per quanto riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI (GU L 320 dell'11.12.2019, pag. 1).

²⁵ Proposta di direttiva del Consiglio che stabilisce norme sull'introduzione di un'agevolazione per ridurre la distorsione a favore del debito rispetto al capitale e sulla limitazione della deducibilità degli interessi ai fini dell'imposta sul reddito delle società (COM(2022) 216 final).

accresceranno la base di investitori per gli emittenti agevolando gli investimenti delle banche e delle compagnie di assicurazione in capitale pubblico a lungo termine.

La presente proposta è in linea con l'azione 2 della nuova agenda europea per l'innovazione²⁶ pubblicata nel 2022, che ha riconosciuto l'importante ruolo della normativa sulle quotazioni nell'agevolare l'accesso ai finanziamenti per le imprese in fase di espansione (scale-up) ad elevatissimo contenuto tecnologico.

La proposta tiene altresì conto degli elementi di prova alla base del parere della piattaforma "Fit For Future" in merito alla promozione dell'accesso delle PMI al capitale e, in particolare, alla semplificazione delle procedure di ammissione alla negoziazione di titoli delle PMI e di altri obblighi di quotazione.

Infine la proposta aiuterà soprattutto le PMI dell'UE a beneficiare di un regime legislativo semplificato per accedere ai mercati pubblici dei capitali e rispettare gli obblighi vigenti in materia di trasparenza e di comunicazione. Ciò è anche in linea con l'obiettivo del pacchetto di aiuti per le PMI annunciato dalla presidente della Commissione Ursula von der Leyen, in data 19 settembre 2022, in occasione del discorso sullo stato dell'Unione europea.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

• Base giuridica

La base giuridica del regolamento sul prospetto, del regolamento sugli abusi di mercato e del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari è l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). La proposta introduce modifiche mirate di tali regolamenti e si basa pertanto sulla stessa base giuridica.

L'articolo 114 TFUE prevede l'adozione di misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative degli Stati membri che hanno per obiettivo l'instaurazione o il funzionamento del mercato interno. Il ricorso all'articolo 114 TFUE è possibile, in particolare, quando le disparità tra le normative nazionali sono tali da ostacolare le libertà fondamentali o da falsare la concorrenza e pertanto da incidere direttamente sul funzionamento del mercato interno.

• Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)

A norma dell'articolo 4 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), qualsiasi intervento dell'Unione per il completamento del mercato interno dev'essere ponderato alla luce del principio di sussidiarietà enunciato all'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea. Secondo il principio di sussidiarietà, l'UE dovrebbe intervenire solo se gli obiettivi dell'azione proposta non possono essere conseguiti in misura sufficiente dai soli Stati membri ed è pertanto richiesta un'azione a livello di UE. Occorre inoltre valutare se gli obiettivi possano essere meglio conseguiti attraverso un'azione a livello dell'UE (il cosiddetto "test di efficacia").

La normativa applicabile agli emittenti e alle sedi di negoziazione è ampiamente armonizzata a livello dell'UE, lasciando agli Stati membri una flessibilità limitata per adeguare tale quadro normativo alle specificità locali. Di conseguenza sono necessarie modifiche della normativa dell'UE per apportare i miglioramenti auspicati. Al tempo stesso gli obiettivi della presente

²⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Una nuova agenda europea per l'innovazione" (COM(2022) 332 final).

proposta sarebbero realizzati meglio attraverso un'azione a livello dell'UE. Grazie alla sua portata l'azione dell'UE potrebbe ridurre gli oneri amministrativi che gravano sugli emittenti, salvaguardando al tempo stesso l'integrità del mercato e la tutela degli investitori, garantendo così condizioni di parità. Inoltre un'azione a livello dell'UE è appropriata in quanto l'iniziativa mira a sostenere l'attività transfrontaliera di quotazione e di negoziazione di titoli in tutta l'UE, al fine di integrare ulteriormente e conseguire economie di scala nei mercati dei capitali dell'UE.

- **Proporzionalità**

Le misure proposte per ridurre l'onere normativo che grava sulle società che intendono quotarsi e sulle società già quotate rispettano il principio di proporzionalità. Esse sono adeguate al conseguimento degli obiettivi e non vanno al di là di quanto necessario.

Le semplificazioni normative proposte nel regolamento sul prospetto mirano a ridurre i costi e gli oneri per gli emittenti, preservando e rafforzando nel contempo la fiducia degli investitori nel buon funzionamento dei mercati pubblici. La proporzionalità è garantita, in particolare, introducendo notevoli semplificazioni degli obblighi relativi al prospetto, o addirittura esenzioni, soltanto nei casi in cui gli investitori conoscano già l'emittente e molte informazioni siano già disponibili al pubblico. La proporzionalità è inoltre garantita adattando il livello di comunicazione alla dimensione prevalente della società sul mercato. La proposta introduce dunque un documento di emissione UE della crescita soltanto per le società quotate sui mercati di crescita per le PMI (principalmente, sebbene non esclusivamente, le PMI).

È importante rilevare che le modifiche proposte assicurano che il livello di trasparenza per gli investitori non ne risenta negativamente. Nessuna delle misure proposte determinerà la necessità per gli investitori di esercitare ulteriori obblighi di dovuta diligenza e sarà assicurato un elevato livello di tutela degli investitori. Ad esempio, la possibilità di utilizzare solo l'inglese (ossia la lingua comunemente e ampiamente accettata nel settore finanziario) per la redazione del prospetto è controbilanciata dall'obbligo di pubblicare la nota di sintesi nella lingua o nelle lingue dello Stato membro in cui è effettuata l'offerta pubblica. Allo stesso modo, nei casi in cui sia introdotta un'esenzione dal prospetto, gli emittenti sono tenuti a pubblicare una dichiarazione (sebbene non un prospetto) contenente le informazioni più pertinenti per l'investitore.

Le semplificazioni proposte per ridurre gli oneri amministrativi degli emittenti già quotati sono inoltre bilanciate attentamente al fine di evitare un impatto dannoso sull'integrità di mercato e sulla tutela degli investitori, che sono gli obiettivi primari del regolamento sugli abusi di mercato. Applicando l'obbligo di comunicazione soltanto a eventi "maturi", la proposta garantisce che il mercato e gli investitori ricevano soltanto informazioni significative, evitando la circolazione di informazioni imprecise o fuorvianti che potrebbero influenzare negativamente le decisioni di investimento. Le modifiche proposte del regime di informativa sono inoltre accompagnate dal rafforzamento del sistema di monitoraggio dei dati sugli ordini da parte delle autorità di vigilanza che, mediante la standardizzazione dei formati di comunicazione dei dati sugli ordini e l'agevolazione degli scambi di tali dati tra le autorità nazionali competenti, potenzierà gli strumenti di vigilanza sugli abusi di mercato, assicurando così una maggiore integrità del mercato e rafforzando la fiducia degli investitori. Infine le modifiche mirate di altri obblighi di comunicazione e segnalazione e del regime sanzionatorio ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato elimineranno gli oneri amministrativi eccessivi e creeranno un livello più proporzionato di sanzioni per gli emittenti più piccoli (PMI), creando così un giusto equilibrio tra la riduzione dei costi e l'esigenza primaria di salvaguardare l'integrità del mercato e la tutela degli investitori.

- **Scelta dell'atto giuridico**

La proposta introduce modifiche mirate del regolamento sul prospetto, del regolamento sugli abusi di mercato e del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari. La base giuridica di tali regolamenti è l'articolo 114, paragrafo 1, TFUE. Ogni regolamento modificativo deve pertanto avere la stessa base giuridica. Inoltre, poiché le modifiche proposte sono modifiche dei testi giuridici esistenti, possono essere introdotte mediante un regolamento omnibus.

3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

- **Valutazioni ex post / Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

L'iniziativa mira a ridurre gli oneri normativi che gravano sugli emittenti all'atto del processo di quotazione e in seguito. Pertanto essa copre solo gli aspetti del regolamento sul prospetto e del regolamento sugli abusi di mercato che secondo i portatori di interessi ostacolano l'accesso delle imprese ai mercati pubblici e la loro capacità di rimanere in tali mercati.

Per orientare la presente iniziativa, i servizi della Commissione hanno raccolto una quantità significativa di dati direttamente presso le sedi di negoziazione e gli emittenti (comprese le associazioni di PMI). Il TESG (attivo tra l'ottobre 2020 e il maggio 2021) ha fornito alcuni elementi di prova in aggiunta ai contributi ricevuti dai partecipanti al mercato. A novembre 2020 la Commissione ha inoltre commissionato uno studio a Oxera sui mercati azionari primari e secondari nell'UE, che contiene una panoramica molto dettagliata dei mercati dei capitali dell'UE. Altre fonti utilizzate sono l'ampia letteratura accademica e la ricerca.

L'allegato 6 della valutazione d'impatto include una valutazione dettagliata in merito all'efficacia, all'efficienza e alla coerenza dei requisiti del regolamento sul prospetto, in linea con la clausola di riesame (cfr. l'articolo 48 del regolamento sul prospetto). L'analisi del regolamento sul prospetto si basa inoltre sui dati forniti bilateralmente dall'ESMA ai servizi della Commissione per l'anno 2021 e sulle relazioni pubblicate dall'ESMA sui prospetti approvati dal SEE per gli anni 2019 e 2020. L'analisi ha tenuto conto anche dei principali risultati della relazione dell'ESMA sulla revisione *inter pares* delle procedure di controllo e approvazione dei prospetti da parte delle autorità del 21 luglio 2022. L'analisi evidenzia che gli attuali obblighi relativi al prospetto impongono oneri inutili agli emittenti e che gli obiettivi perseguiti dal regolamento sul prospetto potrebbero essere conseguiti con requisiti meno onerosi per gli emittenti, mantenendo al tempo stesso un livello adeguato di tutela degli investitori.

Nel periodo 2019-2020 l'ESMA ha condotto un riesame del regolamento sugli abusi di mercato e, a settembre 2020, su richiesta formale della Commissione, ha fornito la propria consulenza tecnica nella relazione sul riesame del regolamento in questione²⁷. La relazione dell'ESMA si basa sugli ampi riscontri ricevuti dai rappresentanti dei partecipanti al mercato in risposta a una consultazione pubblica, anche da parte del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati. La consultazione pubblica è stata pubblicata il 3 ottobre 2019 e si è protratta fino a novembre 2019²⁸: sono state ricevute 97 risposte da un'ampia gamma di partecipanti (quali enti creditizi, gestori di patrimoni, emittenti, società legali e contabili e sedi di negoziazione). In sintesi l'ESMA ha concluso che, nel complesso, il

²⁷ Relazione sul riesame del regolamento sugli abusi di mercato (ESMA70-156-2391). Consultabile all'indirizzo: [esma70-156-2391_final_report - mar_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review.pdf).

²⁸ Documento di consultazione in merito alla relazione sul riesame del regolamento sugli abusi di mercato (ESMA70-156-1459). Consultabile all'indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review - cp.pdf.

quadro relativo al regolamento sugli abusi di mercato funzionava correttamente e ha ritenuto che non fosse necessario un riesame sostanziale del quadro legislativo, proponendo al tempo stesso una serie di modifiche tecniche e chiarimenti. La relazione ha inoltre individuato alcuni ambiti per i quali l'ESMA ha ritenuto utili o necessari degli orientamenti aggiuntivi.

Alcune delle conclusioni della relazione sono tuttavia in contrasto con le conclusioni del forum ad alto livello dell'Unione dei mercati dei capitali e del TESG, nonché con i riscontri ricevuti dai portatori di interessi nel contesto della consultazione mirata relativa alla normativa sulle quotazioni e nel corso di riunioni tecniche. L'allegato 8 della valutazione d'impatto riassume la valutazione effettuata dai servizi della Commissione concernente le disposizioni del regolamento sugli abusi di mercato per le quali le conclusioni dell'ESMA non sono in linea con i riscontri ricevuti dagli esperti e dai portatori di interessi. Esso comprende quanto segue: il concetto di informazioni privilegiate e l'obbligo degli emittenti di comunicare tali informazioni al pubblico; le condizioni per ritardare la comunicazione; le disposizioni che disciplinano i sondaggi di mercato, gli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e le sanzioni amministrative. L'analisi riguarda anche la sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione.

- **Consultazioni dei portatori di interessi**

Il 19 novembre 2021 la Commissione ha pubblicato un invito a presentare contributi e avviato una consultazione pubblica di quattordici settimane mirata alla raccolta di opinioni dei portatori di interessi in merito a come accrescere l'attrattiva complessiva delle quotazioni sui mercati pubblici dell'UE. Tramite la consultazione si è inoltre cercato di reperire informazioni in merito a eventuali lacune del quadro normativo che possano dissuadere le imprese dal raccogliere fondi attraverso i mercati pubblici dei capitali. Inoltre, nell'ambito della consultazione, sono state poste domande specifiche in merito al regolamento sul prospetto e al regolamento sugli abusi di mercato.

Nel complesso sono state ricevute 108 risposte da parte di portatori di interessi provenienti da 22 Stati membri, dagli Stati Uniti, dal Regno Unito e dalla Svizzera²⁹.

Un'ampia maggioranza dei partecipanti (72 %) ritiene che i costi eccessivi di conformità connessi agli obblighi normativi durante la fase IPO e nella fase successiva siano fattori piuttosto importanti o molto importanti per spiegare la mancanza di attrattiva dei mercati pubblici dell'UE. Ciò è condiviso dalla stragrande maggioranza degli emittenti, delle borse, degli investitori e da alcune autorità nazionali competenti. Diversi portatori di interessi hanno dichiarato che gli oneri di quotazione sono simili per le grandi imprese e per le PMI, il che li rende molto sproporzionati per queste ultime. La maggior parte dei partecipanti ha sostenuto che sia le norme relative alla quotazione sia quelle relative alla permanenza nel mercato comportano oneri sproporzionati rispetto agli obiettivi di tutela degli investitori che tali norme intendono conseguire (rispettivamente il 52 e il 57 %).

Nel complesso i partecipanti hanno riconosciuto che fosse difficile stimare il costo medio dei diversi tipi di prospetto e che il costo dipendeva da vari fattori, tra cui le commissioni legali, i costi di audit e la complessità dell'attività. La maggior parte dei partecipanti (59 %) ritiene che il prospetto standard nella sua forma attuale non raggiunga un buon equilibrio tra un'efficace

²⁹ 15 autorità pubbliche (quattro ministeri delle finanze, 10 autorità nazionali competenti, un'agenzia nazionale); tre camere di commercio, 17 borse e due operatori delle infrastrutture di mercato diverse dalle sedi di negoziazione; 40 associazioni di categoria, quattro ONG, quattro società di consulenza/studi legali, quattro istituzioni accademiche e cinque cittadini privati. Le risposte sono pervenute da portatori di interessi dei seguenti 22 Stati membri: AT, BE, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IT, LI, LV, LU, MT, NL, PL, PT, RO, SK e SE.

tutela degli investitori e un onere amministrativo proporzionato per gli emittenti e che debba essere significativamente semplificato. La stessa opinione è stata espressa anche dal 44 % dei partecipanti in merito al prospetto UE della crescita. Quasi la metà dei partecipanti ritiene che il regime del prospetto per i titoli diversi dai titoli di capitale sia riuscito ad agevolare la raccolta di fondi attraverso i mercati dei capitali (48 %).

Le opinioni dei partecipanti sono discordanti in merito alle emissioni secondarie. Mentre poco più della maggioranza dei partecipanti (51 %) ritiene che l'obbligo relativo al prospetto non debba essere revocato per le emissioni di follow-on, una minoranza significativa (43 %) è del parere che gli emittenti quotati in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi non dovrebbero pubblicare un prospetto per le emissioni successive.

Infine la maggior parte dei partecipanti (54 %) ritiene che non vi sia stato alcun allineamento o convergenza nel modo in cui le autorità nazionali competenti valutano la completezza, la comprensibilità e la coerenza dei progetti di prospetti sottoposti alla loro approvazione.

Nel complesso i partecipanti hanno indicato come onerosi la maggior parte degli aspetti del regime attuale del regolamento sugli abusi di mercato. I requisiti più onerosi sono quelli connessi al concetto di informazioni privilegiate (molto onerosi o piuttosto onerosi secondo il 64 % dei partecipanti) e alle condizioni per ritardare la comunicazione al pubblico (molto onerosi o piuttosto onerosi secondo il 70 % dei partecipanti). Le opinioni dei partecipanti sono state discordanti nel valutare se i chiarimenti forniti dall'ESMA per mezzo di orientamenti sul concetto di informazioni privilegiate sarebbero sufficienti. Quasi la metà di coloro che hanno espresso un parere ha tuttavia ritenuto che gli orientamenti dell'ESMA non sarebbero sufficienti a fornire i necessari chiarimenti sul concetto di informazioni privilegiate (54 %). Tali partecipanti (che comprendevano rappresentanti di banche, sedi di negoziazione, emittenti, intermediari finanziari e autorità nazionali competenti) hanno espresso preoccupazione in merito al fatto che gli orientamenti dell'ESMA non sarebbero efficaci nell'eliminare l'instabilità giuridica. Essi hanno affermato che il concetto di informazioni privilegiate è troppo ampio e che devono pertanto essere pubblicate troppe informazioni. Secondo la loro opinione è necessario ripensare il concetto di informazioni privilegiate, il che può avvenire solo nel contesto del regolamento di primo livello.

Ai partecipanti è stato inoltre chiesto se il regolamento sugli abusi di mercato debba operare una distinzione tra il concetto di informazioni privilegiate ai fini della prevenzione dell'abuso di informazioni privilegiate e quello di informazioni privilegiate che comporta l'obbligo di comunicazione al pubblico. La maggioranza dei partecipanti che hanno espresso un parere sulla questione ha ritenuto che sarebbe opportuna una distinzione tra i due concetti. Inoltre, secondo la maggior parte dei partecipanti che hanno espresso un parere, occorre chiarire che le informazioni privilegiate relative a un processo articolato in più fasi devono essere rese pubbliche solo una volta raggiunta la fase finale, a meno che si sia verificata una fuga di informazioni.

La stragrande maggioranza dei partecipanti (72 %) si è espressa a favore di un innalzamento della soglia per la segnalazione delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 8, del regolamento sugli abusi di mercato e ha affermato che tale incremento non pregiudicherebbe l'integrità del mercato. I partecipanti concordano inoltre sulla necessità di semplificare per tutti gli emittenti i requisiti relativi agli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, in modo da assicurare che siano incluse solo le informazioni essenziali ai fini dell'identificazione. In merito alle limitate proposte dell'ESMA di modificare la procedura dei sondaggi di mercato, fornendo al tempo stesso una soluzione equilibrata alla necessità di

semplificare l'onere e preservando l'integrità del mercato, la maggior parte dei partecipanti ha dichiarato che non sono sufficienti (62,2 %).

Infine la maggior parte dei partecipanti (51 %) ha affermato che l'attuale regime sanzionatorio ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato non è proporzionato all'obiettivo perseguito dalla normativa.

- **Assunzione e uso di perizie**

Negli ultimi anni, l'accesso ai mercati pubblici da parte delle imprese e soprattutto delle PMI è stato al centro delle continue valutazioni della Commissione. Le questioni relative all'onere normativo per le imprese in sede di accesso ai mercati pubblici sono state sollevate nel contesto del forum ad alto livello dell'Unione dei mercati dei capitali, del TESG e del piano d'azione del 2020 per l'Unione dei mercati dei capitali. La Commissione ha inoltre tenuto conto di ampie ricerche condotte nell'ambito dello studio Oxera sull'argomento.

Nell'aprile 2022 la Commissione ha anche organizzato due riunioni/laboratori tecnici con i portatori di interessi del settore al fine di affinare ulteriormente le opzioni strategiche in esame.

La Commissione ha altresì presentato l'obiettivo della proposta al gruppo di esperti del comitato europeo dei valori mobiliari e ai coordinatori della commissione per i problemi economici e monetari (ECON) del Parlamento europeo.

Raccomandazioni dei gruppi di esperti

Nel giugno 2020 il forum ad alto livello dell'Unione dei mercati dei capitali ha formulato diverse raccomandazioni per migliorare l'ecosistema dei mercati pubblici, soprattutto con l'obiettivo di semplificare gli obblighi normativi. Per quanto riguarda il regolamento sugli abusi di mercato e il regolamento sul prospetto, le raccomandazioni si sono concentrate rispettivamente sul concetto di informazioni privilegiate, sull'interazione tra il regolamento sugli abusi di mercato e la direttiva sulla trasparenza, sull'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, sulle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e sulle sanzioni, nonché sulla soglia e sulla lunghezza dei prospetti, sulle scadenze e sul regime di passaporto.

Nell'ottobre 2020 la Commissione europea ha istituito il TESG. Il Gruppo era stato incaricato di monitorare e valutare il funzionamento dei mercati di crescita per le PMI, nonché di fornire competenze e possibili contributi in merito ad altre aree pertinenti dell'accesso delle PMI ai mercati pubblici. Il TESG ha confermato le preoccupazioni espresse dai portatori di interessi circa la necessità di ulteriori interventi legislativi per sostenere la quotazione delle imprese, in particolare delle PMI. Nella sua relazione finale, pubblicata a maggio 2021, il TESG ha formulato 12 raccomandazioni, tra cui una raccomandazione relativa al chiarimento e all'allentamento dell'obbligo di comunicazione ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato e una raccomandazione per semplificare gli obblighi in materia di quotazione. Per quanto riguarda il regolamento sul prospetto, il TESG ha suggerito di introdurre semplificazioni riguardanti la lunghezza massima del prospetto (ad esempio, un limite di pagina per i prospetti IPO), la lingua (consentendo di redigere i prospetti in inglese), le emissioni secondarie e i trasferimenti di quotazione (ad esempio con l'introduzione permanente di un prospetto significativamente semplificato, simile al prospetto UE della ripresa), la determinazione di "Stato membro d'origine". In merito al regolamento sugli abusi di mercato il TESG ha proposto di introdurre semplificazioni per quanto riguarda il suo ambito di applicazione, la definizione di informazioni privilegiate ai fini della comunicazione, i sondaggi di mercato, l'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, le operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e le sanzioni.

Riunioni con i portatori di interessi

All'inizio di aprile 2022 i servizi della Commissione hanno inoltre organizzato due seminari tecnici virtuali con rappresentanti di borse, emittenti e investitori con l'intento di definire ulteriormente le opzioni strategiche che la Commissione stava valutando. Durante la preparazione della presente iniziativa sono stati organizzati numerosi incontri bilaterali con i portatori di interessi.

Incontri con esperti degli Stati membri

La Commissione ha inoltre presentato gli obiettivi della proposta al gruppo di esperti del comitato europeo dei valori mobiliari il 15 ottobre 2021, nonché il 17 e il 30 maggio 2022. Le delegazioni che hanno preso parte alla discussione hanno sostenuto l'obiettivo della Commissione di migliorare l'attrattiva dei mercati pubblici dell'UE, assicurando nel contempo la tutela degli investitori e l'integrità del mercato.

Incontro con i coordinatori della commissione ECON presso il Parlamento europeo

I coordinatori dei deputati al Parlamento europeo che hanno partecipato alla discussione hanno accolto con favore la proposta presentata dalla Commissione sulla possibile via da seguire in merito alla normativa sulle quotazioni, riconoscendo le problematiche relative ai mercati pubblici dell'UE. Essi hanno sottolineato che la Commissione deve trovare un giusto equilibrio per garantire che tutte le imprese, in particolare le PMI, possano accedere ai mercati pubblici per ottenere finanziamenti, assicurando nel contempo un'adeguata tutela degli investitori.

• Valutazione d'impatto

La proposta è accompagnata da una valutazione d'impatto che è stata presentata il 10 giugno 2022 e discussa il 6 luglio 2022 e ha ricevuto un parere positivo da parte del comitato per il controllo normativo, con riserve, in data 8 luglio 2022.

Il comitato per il controllo normativo ha chiesto alla Commissione di modificare il progetto di valutazione d'impatto per chiarire: i) l'articolazione e la coerenza dell'iniziativa riguardante la normativa sulle quotazioni con altre iniziative collegate relative ai mercati dei capitali; ii) i rischi e i limiti dell'analisi; iii) i diversi punti di vista espressi dalle diverse categorie di portatori di interessi in merito alla definizione del problema, alle opzioni e all'impatto delle opzioni. Le osservazioni del comitato sono state prese in considerazione nel redigere la versione finale della valutazione d'impatto.

La valutazione d'impatto si concentra sull'individuazione e sulla rimozione di ostacoli normativi specifici in ciascuna fase del processo di quotazione. Esamina gli ostacoli durante la fase precedente all'IPO derivanti dal diritto societario, in particolare dal fatto che in alcuni Stati membri non è consentita la quotazione di azioni a voto plurimo. Si concentra poi sugli ostacoli durante la fase IPO derivanti dal regolamento sul prospetto, in particolare dagli elevati costi di redazione di un prospetto. Infine affronta gli ostacoli riscontrati in seguito alla fase IPO derivanti dal regolamento sugli abusi di mercato, in particolare i costi dovuti all'incertezza giuridica relativa all'obbligo degli emittenti di comunicare informazioni privilegiate al pubblico. Per ciascuna fase del processo di quotazione la valutazione d'impatto prevede due opzioni strategiche alternative, dopo aver analizzato le prove empiriche disponibili e tenuto conto del parere dei portatori di interessi.

La valutazione d'impatto analizza le opzioni in relazione a tre obiettivi, ossia se esse riescono a: i) ridurre i costi normativi e di conformità per le società che intendono quotarsi o per quelle già quotate, ii) assicurare un livello sufficiente di tutela degli investitori e integrità del mercato e iii) fornire agli emittenti maggiori incentivi alla quotazione. L'opzione prescelta

(per ciascuna fase del processo di quotazione) dovrebbe quindi essere efficiente in termini di costi ed efficace nel far fronte all'ostacolo individuato, salvaguardando al tempo stesso un livello sufficientemente elevato di tutela degli investitori e di integrità del mercato. Nell'individuare e valutare le opzioni si è tenuto conto della proporzionalità delle misure per le imprese più piccole.

Sebbene non siano state in grado di gestire da sole tutte le sfide che i mercati pubblici dell'UE si trovano ad affrontare, le modifiche normative previste nelle opzioni cercano di contribuire a invertire l'attuale tendenza negativa dei mercati pubblici dell'UE insieme ad altre misure valutate nell'ambito di un piano più ampio per migliorare l'accesso delle imprese ai mercati dei capitali pubblici. In assenza di tali miglioramenti normativi, i mercati pubblici dell'UE continuerebbero a fare affidamento sul quadro normativo subottimale per la quotazione, che a sua volta ridurrebbe l'attrattiva dei mercati pubblici determinando un costo economico per gli emittenti, gli investitori e l'economia dell'UE nel suo complesso. Lo scenario di base pertanto non prevede alcuna modifica del quadro normativo che disciplina le norme per la quotazione e per le società già quotate.

In merito alla fase IPO (ossia il regolamento sul prospetto), l'opzione strategica 1 propone: 1) il passaggio del controllo dei documenti di quotazione (compreso il prospetto) alle borse, consentendo di semplificare i contenuti solo in casi specifici (ad esempio nel caso delle quotazioni sui mercati di crescita per le PMI e delle emissioni secondarie). L'opzione strategica 2 propone di disporre di un prospetto più breve (o documento di ammissione) in tutte le circostanze e di un processo di controllo e approvazione semplificato da parte delle autorità nazionali competenti. L'analisi ha mostrato che l'introduzione di prospetti più brevi e la semplificazione del controllo da parte delle autorità nazionali competenti, come proposto nell'opzione 2, sarebbero il modo più appropriato per affrontare gli ostacoli normativi individuati.

Per gli emittenti i risparmi di costo stimati ammonterebbero a circa 67 milioni di EUR l'anno. Tale importo comprende 56 milioni di EUR per le emissioni primarie nei mercati regolamentati, 2,7 milioni di EUR per le emissioni primarie nei mercati di crescita per le PMI, 7 milioni di EUR per le emissioni secondarie di titoli fungibili e 1 milione di EUR per le emissioni secondarie di titoli non fungibili.

Gli investitori avrebbero a disposizione un documento più chiaro e snello, più semplice da leggere e da consultare. Il modello più standardizzato (vale a dire l'ordine fisso di comunicazione delle sezioni del prospetto) agevolerebbe la comprensione dei prospetti e la loro comparabilità in tutta l'UE. Inoltre la possibilità di pubblicare i prospetti solo in formato elettronico consentirebbe l'accesso e la consultazione del prospetto su uno strumento di supporto elettronico, oggi più comunemente utilizzato dagli investitori.

Il processo di controllo e approvazione da parte delle autorità nazionali competenti sarebbe più efficiente, coordinato e semplificato. Un ulteriore contenimento dei costi deriverebbe dal fatto che le autorità nazionali competenti non dovrebbero più controllare e approvare i prospetti per le emissioni secondarie di titoli fungibili, che sarebbero esentati a determinate condizioni.

Per quanto riguarda la fase successiva all'IPO, l'opzione strategica 1 mira a chiarire e limitare l'obbligo di comunicazione al pubblico a norma del regolamento sugli abusi di mercato, anche rivedendo le condizioni per ritardare tale comunicazione, e a rendere il regime sanzionatorio più proporzionato per le PMI; l'opzione strategica 2 propone invece di limitare la divulgazione di informazioni privilegiate a norma del suddetto regolamento a un elenco prestabilito di eventi individuati in precedenza. L'opzione 1 sarebbe l'opzione prescelta.

Le misure previste da tale opzione rafforzerebbero la chiarezza giuridica in merito a cosa debba essere reso noto e cosa no, eliminando la divulgazione troppo prematura di informazioni. Ciò, a sua volta, comporta una riduzione dell'onere per le società quotate limitando il tempo e i costi, comprese le commissioni dei consulenti esterni, attualmente necessari per assicurare il rispetto dell'obbligo di comunicazione. Ciò può anche limitare il ricorso degli emittenti alla comunicazione ritardata. Per gli emittenti la diminuzione dei costi diretti e indiretti è dovuta alla maggiore chiarezza nel valutare se una determinata informazione debba essere classificata come informazione privilegiata in un caso/evento specifico. La riduzione stimata dei costi annuali di conformità ammonta a circa 89 milioni di EUR, suddivisi in 24,6 milioni di EUR per le PMI e 64,6 milioni di EUR per altre tipologie di imprese. Le modifiche mirate alle norme in materia di comunicazione ritardata potrebbero ridurre ulteriormente i costi per le imprese di 11 milioni di EUR, di cui 1 milione di EUR per le PMI e 10 milioni di EUR per le altre tipologie di imprese.

Gli investitori beneficerebbero dell'eliminazione di informazioni superflue (o persino fuorvianti) e di una maggiore certezza del diritto per quanto riguarda le informazioni che gli emittenti sarebbero tenuti a comunicare. Ciò eviterebbe i costi (inclusi i costi opportunità) connessi alle decisioni subottimali prese dagli investitori sulla base di informazioni comunicate prematuramente.

Le autorità nazionali competenti trarrebbero vantaggio dalla semplificazione del controllo in merito all'osservanza degli obblighi di comunicazione, che porterebbe a una riduzione degli oneri amministrativi. Questa opzione ridurrebbe inoltre i costi amministrativi sostenuti dalle autorità nazionali competenti in sede di riesame delle notifiche sui ritardi ricevute dagli emittenti, poiché questi ultimi avrebbero minori necessità di ritardare la comunicazione.

Infine si ipotizza che gli effetti sulle borse siano limitati in entrambe le opzioni prescelte. Nel tempo tuttavia le borse beneficerebbero di un aumento graduale delle società che intendono quotarsi, per via della semplificazione normativa e della maggiore attrattiva della quotazione pubblica.

La presente proposta contribuirà al programma dell'Unione dei mercati dei capitali e al suo obiettivo di diversificare il finanziamento delle imprese dell'UE, nonché di assicurare lo sviluppo e l'ulteriore integrazione dei mercati dei capitali nell'UE. Si prevede che le misure normative proposte nella presente iniziativa avranno un impatto su tutte le imprese dell'UE e in particolare sulle PMI, che sono più esposte all'onere normativo rispetto alle imprese più grandi con una maggiore capacità di assorbimento dei costi.

In termini di conseguenze più ampie, la proposta non dovrebbe avere un impatto sociale diretto. Tuttavia un impatto indiretto positivo sull'occupazione può derivare da un migliore accesso ai finanziamenti da parte delle imprese, che consenta loro di innovare e crescere più rapidamente e di assumere personale per conseguire tali obiettivi. Poiché l'iniziativa si rivolge in particolare alle PMI (con alcune misure direttamente rivolte a loro), è probabile che l'impatto (indiretto) sull'occupazione sia particolarmente rilevante. Oggi le PMI dell'UE danno lavoro a circa 100 milioni di persone, generano più della metà del PIL dell'UE e svolgono un ruolo chiave garantendo un valore aggiunto in tutti i settori dell'economia³⁰. È importante notare che esse costituiscono il 99,8 % delle imprese dell'UE³¹.

Non si prevede alcun impatto ambientale diretto né alcun danno significativo, diretto o indiretto, derivante dall'attuazione della presente proposta. Diverse società quotate nei mercati

³⁰ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Una strategia per le PMI per un'Europa sostenibile e digitale" (COM(2020) 103 final, pag. 1).

³¹ Eurostat, 2018 [Cifre principali \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&plugin=1).

pubblici potrebbero tuttavia intraprendere attività di ricerca e sviluppo di nuove tecnologie rispettose dell'ambiente. Un migliore accesso ai finanziamenti consentirà a tali imprese di crescere a un ritmo più rapido e di destinare maggiori risorse finanziarie ai programmi di ricerca e sviluppo che possono contribuire al conseguimento degli obiettivi del Green Deal europeo.

La proposta può anche avere un impatto positivo, anche se marginale, sul conseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile (OSS), in particolare dell'obiettivo 8 (lavoro dignitoso e crescita economica) e dell'obiettivo 9 (industria, innovazione e infrastrutture).

Infine nel complesso la proposta non dovrebbe avere gravi ripercussioni sulla digitalizzazione. Ciò detto, la possibilità prevista dal regolamento sul prospetto di richiedere prospetti in formato cartaceo sarà eliminata con la presente proposta, promuovendo così la digitalizzazione del processo di quotazione. Inoltre la sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione consentirà uno scambio automatico di dati del book di negoziazione tra le autorità nazionali competenti, migliorando la cooperazione a fini di sorveglianza attraverso strumenti digitali.

- **Adeguatezza normativa e semplificazione**

Il pacchetto complessivo della normativa sulle quotazioni dovrebbe consentire di ridurre i costi amministrativi annuali di circa 167 milioni di EUR per gli emittenti, comprese le PMI. Si prevede la possibilità di una riduzione dei costi a carico delle autorità nazionali competenti grazie a requisiti più semplici e più chiari che consentiranno loro di condurre le attività di vigilanza in modo più efficiente. Anche gli investitori trarrebbero beneficio dalle modifiche normative previste, in quanto le informazioni societarie (al momento della quotazione e successivamente) diventeranno più brevi, tempestive e più facili da consultare. L'attuazione della proposta dovrebbe comportare soltanto costi di aggiustamento modesti per gli emittenti e le autorità nazionali competenti.

- **Diritti fondamentali**

La proposta sostiene i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'UE, in particolare la libertà d'impresa (articolo 16) e il principio della protezione dei consumatori (articolo 38). Poiché mira ad alleggerire gli oneri amministrativi che gravano sugli emittenti, la presente iniziativa aiuterà a migliorare il diritto alla libertà d'impresa. Le modifiche previste del regolamento sul prospetto e del regolamento sugli abusi di mercato non dovrebbero avere alcun impatto negativo sulla protezione dei consumatori, in quanto sono concepite in modo tale da preservare un livello elevato di integrità del mercato e tutela degli investitori.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

L'iniziativa non dovrebbe avere un impatto significativo sul bilancio dell'UE. L'infrastruttura TIC intesa ad agevolare lo scambio, tra le autorità nazionali competenti, di dati del book di negoziazione ai fini della sorveglianza trasversale del mercato nel quadro del regolamento sugli abusi di mercato dovrebbe comportare costi una tantum pari a circa 400 000 EUR, con costi operativi annuali pari a 200 000 EUR. Tale strumento di sorveglianza sarebbe istituito dalle autorità nazionali competenti, potenzialmente come un accordo di delega a norma dell'articolo 28 del regolamento (UE) n. 1095/2010 che può essere stipulato tra le autorità nazionali competenti e l'ESMA. Pertanto esso non sarebbe finanziato dal bilancio dell'UE ma dalle autorità nazionali competenti, sulla base dell'attuale meccanismo di scambio delle

informazioni sulle transazioni istituito conformemente alla direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio³² (MiFID I) mediante un progetto delegato.

5. ALTRI ELEMENTI

• Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e segnalazione

Il monitoraggio dell'impatto del regolamento sul prospetto modificato sarà effettuato in collaborazione con l'ESMA e con le autorità nazionali competenti nel contesto delle relazioni annuali sui prospetti approvati nell'UE³³, che l'ESMA è autorizzata a presentare ogni anno. Inoltre tra cinque anni la Commissione valuterà l'applicazione del regolamento sul prospetto e se i diversi prospetti rimarranno adeguati a conseguire gli obiettivi del regolamento. Al momento della sua valutazione, la Commissione troverà un giusto equilibrio tra la tutela degli investitori e la riduzione al minimo degli oneri normativi per le imprese.

Tra cinque anni la Commissione valuterà inoltre l'applicazione del regolamento sugli abusi di mercato e riferirà in merito agli effetti della presente modifica, in particolare alla comunicazione di informazioni privilegiate e al dispositivo di scambio di dati del book di negoziazione.

• Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta

Articolo 1 - Modifiche del regolamento sul prospetto

Esenzioni per le emissioni secondarie di titoli fungibili con titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI.

L'articolo 1, paragrafo 5, lettera a), del regolamento sul prospetto prevede un'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che i titoli di nuova ammissione rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 20 % del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato. La proposta modifica l'articolo 1, paragrafi 4 e 5, per stabilire che tale esenzione si applica sia all'offerta pubblica di titoli sia all'ammissione alla negoziazione dei titoli in questione. La proposta estende inoltre tale esenzione alle società che hanno negoziato titoli nel mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi prima dell'offerta o dell'ammissione alla negoziazione dei titoli in questione e aumenta la soglia dal 20 al 40 %.

La proposta modifica altresì l'articolo 1, paragrafi 4 e 5, per introdurre una nuova esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto. In base a tale nuova esenzione, le società che emettono titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI, comprese le società che si trasferiscono da un mercato di crescita per le PMI a un mercato regolamentato, non sono tenute a redigere e pubblicare un prospetto. Tali società devono invece pubblicare e depositare presso l'autorità nazionale competente un breve documento di sintesi che includa una dichiarazione di conformità agli obblighi di segnalazione e trasparenza su base regolare e periodica e che illustri l'impiego dei proventi e di altre informazioni pertinenti non ancora rese pubbliche. Nel regolamento sul

³² Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1).

³³ Articolo 47 del regolamento sul prospetto.

prospetto è inserito un nuovo allegato IX per chiarire quali informazioni debbano essere incluse nel documento di sintesi.

La nuova esenzione tuttavia non si applica alle emissioni secondarie di titoli che non sono fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione e alle emissioni secondarie da parte di società in difficoltà finanziarie o che stanno attraversando una trasformazione significativa, come una modifica dell'assetto di controllo risultante da un'acquisizione, da una fusione o da una scissione. In questi casi gli emittenti hanno l'obbligo di redigere e pubblicare un nuovo prospetto in forma ridotta: il prospetto UE di follow-on (cfr. il punto seguente).

Rispetto all'esenzione attualmente prevista dall'articolo 1, paragrafo 5, lettera a), la nuova esenzione ha un ambito di applicazione più ampio (ad esempio, nessun limite percentuale, nessun obbligo che i nuovi titoli debbano essere ammessi alla negoziazione nello stesso mercato) ed è soggetta a misure di salvaguardia specifiche a tutela degli investitori (ad esempio, l'obbligo di pubblicare un documento di sintesi).

Le disposizioni relative alle esenzioni in vigore in materia di prospetto che diventano superflue sono soppresse.

Soglia armonizzata per l'esenzione delle piccole offerte pubbliche di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto.

L'articolo 1, paragrafo 3, del regolamento sul prospetto, che stabilisce una soglia di 1 milione di EUR al di sotto della quale tale regolamento non si applica, è soppresso.

L'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento sul prospetto è modificato per fissare una soglia armonizzata unica di 12 milioni di EUR al di sotto della quale le offerte pubbliche di titoli che non richiedono un passaporto sono esentate dall'obbligo di prospetto (soglia basata sul corrispettivo totale delle offerte aggregate presentate dallo stesso emittente nell'Unione per un periodo di 12 mesi). Gli emittenti possono tuttavia redigere un prospetto su base volontaria. Si specifica inoltre che agli Stati membri è consentito richiedere documenti informativi nazionali per le offerte pubbliche di titoli inferiori a 12 milioni di EUR, purché l'informativa nazionale non costituisca un onere sproporzionato.

Prospetto più standardizzato e semplificato per le emissioni primarie di titoli offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

La proposta modifica l'articolo 6, paragrafo 2, e l'articolo 7 per introdurre un formato e una sequenza standardizzati del prospetto, nonché della nota di sintesi (ad esempio un ordine fisso di comunicazione delle informazioni ivi contenute). Inoltre la proposta introduce un limite di pagine (300) per i prospetti riguardanti una prima offerta al pubblico di azioni e precisa le informazioni da fornire all'interno dei prospetti per cui non si applica un limite di pagine.

Il potere conferito alla Commissione di adottare atti delegati per stabilire il formato e il contenuto del prospetto è modificato di conseguenza (articolo 13, paragrafo 1, e allegati da I a III del regolamento sul prospetto). Si chiarisce inoltre che tali atti delegati dovrebbero considerare i) in caso di emittenti di titoli di capitale, se gli emittenti siano soggetti alla rendicontazione di sostenibilità ai sensi della futura direttiva sulla rendicontazione societaria di sostenibilità³⁴ e ii) in caso di emittenti di titoli diversi dai titoli di capitale, se tali titoli siano commercializzati tenendo conto di fattori ambientali, sociali e di governance o perseguendo simili obiettivi.

³⁴ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità (COM(2021) 189 final).

Ulteriori miglioramenti dell'efficienza e dell'efficacia dei requisiti relativi al prospetto sono conseguiti mediante modifiche dell'articolo 16 (per semplificare i fattori di rischio), dell'articolo 19 (per rendere obbligatoria l'inclusione delle informazioni mediante riferimento), dell'articolo 21 (per eliminare la possibilità per gli investitori di richiedere copie cartacee del prospetto) e dell'articolo 27 (per assicurare che gli emittenti possano redigere il prospetto solo in inglese, ad eccezione della nota di sintesi).

Sostituire il regime di informativa semplificata per le emissioni secondarie e il prospetto UE della ripresa (in scadenza) con un nuovo prospetto UE di follow-on.

La proposta introduce un nuovo prospetto UE di follow-on, che sostituisce su base permanente (per titoli di capitale e titoli diversi dai titoli di capitale) il prospetto semplificato per le emissioni secondarie. Il regime di informativa semplificata per le emissioni secondarie (articolo 14 del regolamento sul prospetto) è pertanto abrogato. Sono introdotte clausole *grandfathering* per prospetti semplificati per le emissioni secondarie approvati prima dell'abrogazione (nuovo articolo 50, paragrafo 1, del regolamento sul prospetto). Il regime del prospetto UE della ripresa (articolo 7, paragrafo 12 bis, articolo 14 bis, articolo 20, paragrafo 6 bis, articolo 47 bis e allegato V bis del regolamento sul prospetto) cesserà di applicarsi il 31 dicembre 2022.

Il regime del prospetto UE di follow-on è stabilito al nuovo articolo 7, paragrafo 12 ter, all'articolo 14 ter, all'articolo 20, paragrafo 6 ter, all'articolo 21, paragrafo 5 ter, e agli allegati IV e V del regolamento sul prospetto. Tale regime si applica alle emissioni secondarie che non beneficiano di un'esenzione (ad esempio, quando il criterio di fungibilità non è soddisfatto). Tuttavia, su base volontaria, gli emittenti possono redigere e pubblicare un prospetto UE di follow-on anche nel caso di emissioni secondarie che rientrano in una delle esenzioni. Gli emittenti possono anche redigere altri tipi di prospetto per le emissioni secondarie (ad esempio, gli emittenti frequenti possono utilizzare un prospetto standard che includa un documento di registrazione universale (*Universal Registration Document - URD*)³⁵ oppure un prospetto di base in caso di titoli diversi dai titoli di capitale³⁶).

Il prospetto UE di follow-on ha un formato e una sequenza standardizzati, è soggetto a un limite di pagine per le emissioni secondarie di azioni e può essere redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale (ad eccezione della nota di sintesi).

³⁵ Gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione hanno la possibilità di redigere un URD, che dovrà essere approvato dall'autorità nazionale competente per due anni consecutivi e depositato successivamente ogni anno (ossia, tenuto a disposizione). L'URD consente all'emittente di tenere aggiornate le informazioni e di redigere un prospetto quando le condizioni di mercato diventano favorevoli aggiungendo una nota informativa e di sintesi sui titoli e presentando il prospetto all'autorità nazionale competente per l'approvazione. L'URD permette agli emittenti di ottenere lo status di emittenti frequenti e di beneficiare di una riduzione dei tempi di approvazione.

³⁶ Il prospetto di base è un documento flessibile spesso utilizzato per l'offerta o l'ammissione alla negoziazione di titoli diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto o nell'ambito di un programma di offerta. Il prospetto di base contiene informazioni sull'emittente e alcune informazioni generali sui titoli ed è integrato dalle "condizioni definitive", che contengono informazioni relative alla nota informativa sui titoli specifica per ogni singola emissione (ad esempio il codice ISIN, il prezzo di emissione, la data di scadenza, eventuali cedole, la data di esercizio e il prezzo di esercizio). Se non sono incluse nel prospetto di base, le condizioni definitive non sono approvate dall'autorità nazionale competente ma solo depositate presso di essa, unitamente alla nota di sintesi specifica dell'emissione allegata a tali condizioni.

Sostituire il prospetto UE della crescita con un nuovo documento di emissione UE della crescita.

La proposta introduce un nuovo documento di emissione UE della crescita, che sostituisce in via permanente il prospetto UE della crescita. Il regime del prospetto UE della crescita di cui all'articolo 15 del regolamento sul prospetto è pertanto abrogato. Sono introdotte clausole *grandfathering* per prospetti UE della crescita approvati prima dell'abrogazione (nuovo articolo 50, paragrafo 2, del regolamento sul prospetto).

Il nuovo regime del documento di emissione UE della crescita è stabilito al nuovo articolo 7, paragrafo 12 ter, all'articolo 15 bis, all'articolo 21, paragrafo 5 quater, e agli allegati VII e VIII del regolamento sul prospetto. Nel quadro delle modifiche proposte, l'elaborazione e la pubblicazione di un documento di emissione UE della crescita sono obbligatorie, salvo nei casi in cui si applichi un'esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto, per le offerte pubbliche di titoli da parte di determinate categorie di offerenti, tra cui le PMI e gli emittenti i cui titoli sono ammessi o saranno ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI, purché essi non abbiano già titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Tuttavia, nel caso delle emissioni secondarie, le PMI e gli emittenti nei mercati di crescita per le PMI possono ancora decidere di redigere un prospetto UE di follow-on per un'offerta pubblica di titoli, purché abbiano titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi e non abbiano titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Il documento di emissione UE della crescita segue un formato e una sequenza standardizzati, è soggetto a un limite di pagine³⁷ per le offerte pubbliche di azioni e può essere redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale (ad eccezione della nota di sintesi).

Semplificare e migliorare la convergenza del controllo e dell'approvazione dei prospetti da parte delle autorità nazionali competenti.

La proposta modifica l'articolo 20, paragrafo 11, affinché la Commissione abbia il potere di specificare negli atti delegati: i) quando un'autorità competente può utilizzare criteri aggiuntivi per il controllo del prospetto e il tipo di informazioni supplementari eventualmente richieste in tali circostanze; ii) il termine massimo entro il quale un'autorità competente è tenuta a ultimare il controllo del prospetto e adottare una decisione con cui approva il prospetto oppure rifiuta l'approvazione e pone termine al processo di riesame; iii) le conseguenze del mancato rispetto, da parte di un'autorità competente, dei termini previsti dal regolamento sul prospetto per prendere una decisione in merito al prospetto.

Inoltre la proposta modifica l'articolo 20, paragrafo 13, affinché l'ESMA conduca una revisione *inter pares* sul controllo e l'approvazione dei prospetti almeno ogni tre anni.

Rendere permanenti le modifiche introdotte dal pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali e chiarire ulteriormente le norme sui supplementi.

L'articolo 23 è modificato per rendere permanenti le modifiche introdotte dal pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali³⁸. Inoltre l'articolo 23 è modificato per chiarire che, in caso di

³⁷ Il limite di pagine per un documento di emissione UE della crescita per un'offerta pubblica di azioni o altri valori mobiliari equivalenti ad azioni è fissato a 75, in caso di pagine stampate. Tuttavia la nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento o le informazioni da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo sarebbero escluse da tale limite.

³⁸ Il pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali ha esteso da due a tre giorni lavorativi il periodo entro il quale gli investitori possono ritirare le proprie sottoscrizioni di titoli nel caso in cui gli emittenti

pubblicazione di un supplemento al prospetto, l'intermediario finanziario è tenuto a informare solo gli investitori che sono sui clienti e che hanno accettato di essere contattati per via elettronica (almeno per ricevere le informazioni relative alla pubblicazione di un supplemento).

Rivedere il regime di equivalenza di cui agli articoli 29 e 30 per i prospetti dei paesi terzi al fine di renderlo attuabile.

L'articolo 29 introduce condizioni supplementari per rendere attuabile il regime di equivalenza³⁹. Inoltre l'approvazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine di un prospetto redatto ai sensi del diritto di un paese terzo è sostituita con il semplice deposito presso tale autorità competente. Infine sono stabiliti criteri generali di equivalenza e la Commissione ha il potere di adottare atti delegati per definirli ulteriormente.

Anche l'articolo 30 è modificato affinché sia conferito all'ESMA il compito di istituire accordi di cooperazione con l'autorità di vigilanza del paese terzo interessato e la Commissione è autorizzata a definire il contenuto minimo di tali accordi di cooperazione.

Modifiche ulteriori.

La soglia di 150 milioni di EUR per l'esenzione delle offerte di titoli diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo e ripetuto da enti creditizi, introdotta dal pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali all'articolo 1, paragrafo 4, lettera j), e all'articolo 1, paragrafo 5, primo comma, lettera i), è resa permanente.

Inoltre la proposta semplifica e snellisce il regime dell'URD rendendo possibile la redazione del documento solo in inglese e concedendo lo status di emittente frequente dopo un anno di approvazione invece di due (cfr. modifiche dell'articolo 9, paragrafo 2, secondo comma).

La proposta riduce inoltre da sei a tre giorni il periodo minimo tra la pubblicazione del prospetto e la fine di un'offerta di azioni per accelerare i processi di raccolta degli ordini di acquisto dei titoli (soprattutto nei mercati in rapida evoluzione) e accrescere l'attrattiva dell'inclusione degli investitori al dettaglio nelle IPO⁴⁰.

Infine la proposta modifica l'articolo 47 (relazione annuale dell'ESMA sui prospetti) per includere il nuovo prospetto UE di follow-on e il documento di emissione UE della crescita, nonché la nuova esenzione per le emissioni secondarie di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI.

pubblichino un supplemento per via di nuovi fattori significativi oppure di errori o imprecisioni rilevanti. Ha inoltre precisato quali investitori devono essere contattati dagli intermediari finanziari al momento della pubblicazione di un supplemento e ha prorogato il termine per contattarli (dal giorno della pubblicazione del supplemento alla fine del giorno lavorativo successivo).

³⁹ Nella lettera alla Commissione relativa alla consulenza tecnica sui criteri generali di equivalenza per i prospetti redatti ai sensi del diritto di paesi terzi. L'ESMA osserva che il regolamento sul prospetto autorizza le autorità competenti dell'UE del paese d'origine ad approvare i prospetti di paesi terzi se gli obblighi informativi imposti dal diritto di tali paesi terzi sono equivalenti a quelli previsti dal regolamento sul prospetto. Ciò sembra limitare significativamente il valore aggiunto del regime di equivalenza in quanto, sebbene siano redatti in base alle norme in materia di comunicazione del paese terzo equivalente, i prospetti dei paesi terzi dovrebbero essere esaminati e approvati in base alle norme in materia di comunicazione del regolamento sul prospetto.

⁴⁰ Dato l'impatto correlato a un ritardo ritenuto eccessivo per l'apertura del book di negoziazione e quindi la possibilità per gli investitori di cancellare gli ordini associati all'offerta pubblica in condizioni di mercato fluttuanti, gli emittenti e i consulenti potrebbero decidere di non procedere a un'offerta pubblica (tra cui anche gli investitori al dettaglio) di titoli per i quali prevedono di avere una partecipazione sufficiente dal lato professionale (ossia collocamento privato).

Sono fissati nuovi termini per il riesame del regolamento sul prospetto (articolo 48) e sono introdotte modifiche per i settori fondamentali che la Commissione è tenuta a valutare (tenendo conto delle modifiche introdotte dal presente regolamento).

Articolo 2 - Modifiche del regolamento sugli abusi di mercato

Restringere la portata dell'obbligo di comunicazione di informazioni privilegiate e rafforzare la chiarezza giuridica in merito a quali informazioni debbano essere divulgate e con quali tempistiche.

La proposta restringe la portata dell'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 17, paragrafo 1, nel caso del cosiddetto processo prolungato (ossia eventi a più fasi, come una fusione), stabilendo che l'obbligo di comunicazione non si applica alle tappe intermedie di tale processo. In particolare gli emittenti hanno l'obbligo di comunicare solo le informazioni relative all'evento destinato a completare un processo prolungato.

Poiché la proposta non modifica il concetto di informazioni privilegiate di cui all'articolo 7, il divieto di abuso di informazioni privilegiate continua a essere in vigore anche per una tappa intermedia di un processo prolungato che è caratterizzata da informazioni privilegiate. Al tempo stesso la proposta introduce l'obbligo per gli emittenti di assicurare la riservatezza delle informazioni privilegiate (fatto salvo il divieto di abuso di informazioni privilegiate) fino al momento della comunicazione nonché di comunicare immediatamente tali informazioni al pubblico in caso di fuga di notizie.

Infine la proposta rafforza la chiarezza giuridica in merito a quali informazioni rientrano nell'ambito di applicazione dell'obbligo di comunicazione nonché alle tempistiche della comunicazione, conferendo alla Commissione il potere di adottare un atto delegato volto a istituire un elenco non esaustivo di informazioni pertinenti unitamente all'indicazione (per ciascuna informazione) del momento in cui ci si attende che avrà luogo la comunicazione.

Chiarire le condizioni alle quali gli emittenti possono ritardare la comunicazione di informazioni privilegiate e modificare le tempistiche della notifica del ritardo all'autorità nazionale competente

La proposta modifica l'articolo 17, paragrafo 4, per sostituire la condizione generale in base alla quale il ritardo non dovrebbe avere l'effetto di fuorviare il pubblico con un elenco di condizioni specifiche che devono essere soddisfatte dalle informazioni privilegiate che l'emittente intende ritardare. Inoltre la tempistica della notifica del ritardo all'autorità nazionale competente è anticipata al momento immediatamente successivo alla decisione di posticipare la comunicazione da parte dell'emittente (invece del momento immediatamente successivo alla comunicazione delle informazioni al pubblico). La proposta tuttavia non impone alle autorità nazionali competenti l'obbligo di autorizzare ritardi.

Chiarire la nozione di "porto sicuro" riferita alla natura della procedura dei sondaggi di mercato.

L'articolo 11 disciplina le interazioni tra un venditore di strumenti finanziari e uno o più investitori potenziali, anteriormente all'annuncio di un'operazione, condotte al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori per una possibile operazione e il prezzo, le dimensioni e la struttura dell'operazione stessa (i cosiddetti "sondaggi di mercato"). La proposta modifica l'articolo 11 per chiarire che il regime dei sondaggi di mercato e i requisiti pertinenti costituiscono solo un'opzione per i partecipanti al mercato che comunicano le informazioni per beneficiare della protezione contro l'accusa di divulgazione illecita di informazioni privilegiate ("porto sicuro"). Ne consegue che tali partecipanti al mercato che decidono di effettuare sondaggi di mercato in conformità di determinati requisiti in materia di informazioni e registrazioni godono di una piena protezione contro le accuse di divulgazione

illecita di informazioni privilegiate. I partecipanti al mercato che decidono di effettuare sondaggi di mercato senza rispettare tali requisiti non sono in grado di trarre vantaggio dalla tutela accordata a chi ha agito in loro conformità. Tuttavia, in caso di inosservanza, non sussiste alcuna presunzione secondo cui tali partecipanti al mercato abbiano divulgato illegalmente informazioni privilegiate.

Al tempo stesso, per garantire alle autorità nazionali competenti la possibilità di disporre di una pista di controllo di un processo che può comportare la comunicazione di informazioni privilegiate a terzi, la proposta specifica che tutti i partecipanti al mercato che comunicano le informazioni (indipendentemente dal fatto che intendano beneficiare o meno del "porto sicuro") prendono in considerazione, prima di condurre sondaggi di mercato e durante l'intero processo, ogni volta che divulgano informazioni, se tale processo comporti informazioni privilegiate. Essi devono inoltre registrare per iscritto le conclusioni e le motivazioni e fornirle all'autorità nazionale competente su richiesta.

Infine la definizione di "sondaggi di mercato" è ampliata per includere anche i casi in cui un'operazione non viene poi comunicata.

Semplificare il regime degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate per tutti gli emittenti sulla base delle semplificazioni introdotte dal regolamento (UE) 2019/2115.

La proposta modifica l'articolo 18 per estendere a tutti gli emittenti (compresi quelli nei mercati regolamentati) le semplificazioni introdotte al regime degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate dal regolamento (UE) 2019/2115 per gli emittenti sui mercati di crescita per le PMI. La proposta prevede in particolare che gli emittenti predispongano e mantengano un elenco meno oneroso di "persone aventi accesso a informazioni privilegiate in modo permanente". L'elenco comprende tutte le persone che hanno accesso regolare a informazioni privilegiate relative a tale emittente per via della loro funzione o posizione all'interno dell'emittente (ad esempio membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo, dirigenti che adottano decisioni di gestione che incidono sugli sviluppi futuri e sulle prospettive aziendali degli emittenti e personale amministrativo avente regolare accesso a informazioni privilegiate). Per gli emittenti sarà più semplice redigere tale elenco, che rimarrà in ogni caso utile per le indagini delle autorità nazionali competenti sui casi di abuso di informazioni privilegiate.

Tale semplificazione è concessa solo agli emittenti e non pregiudica l'obbligo delle persone che agiscono in loro nome o per loro conto (ad esempio contabili, avvocati, agenzie di rating) di redigere, aggiornare e fornire all'autorità nazionale competente, su richiesta, il proprio elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate. Al tempo stesso, per gli emittenti i cui titoli sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato per almeno gli ultimi cinque anni, la proposta consente agli Stati membri di applicare un'esenzione e di imporre l'elaborazione e l'aggiornamento di un "elenco completo delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate" ove giustificato da preoccupazioni legate all'integrità del mercato. Tale elenco comprende tutte le persone aventi accesso a informazioni privilegiate, come avviene attualmente.

Infine la proposta introduce ulteriori modifiche tecniche marginali volte a separare l'obbligo dell'emittente e delle persone che agiscono in suo nome o per suo conto di chiedere a coloro che figurano nell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate di prendere atto dei propri obblighi giuridici e regolamentari dal dovere di tali persone di riconoscere tali obblighi. La proposta chiarisce inoltre che il riconoscimento è effettuato su un supporto durevole (invece che per iscritto).

Innalzare la soglia al di sopra della quale le persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione notificano le proprie operazioni e ampliare l'ambito di applicazione delle operazioni esentate durante il periodo di chiusura.

La proposta modifica l'articolo 19 per aumentare da 5 000 a 20 000 EUR la soglia al di sopra della quale le operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione nonché, per loro conto, da persone a loro strettamente legate concernenti le azioni o gli strumenti di debito di tale emittente o strumenti derivati o altri strumenti finanziari a essi collegati sono notificate all'emittente e all'autorità nazionale competente. L'attuale soglia di 5 000 EUR è troppo bassa ed è il motivo per cui sono comunicate operazioni non significative. La proposta aumenta inoltre da 20 000 EUR a 50 000 EUR il valore a cui la soglia applicabile a livello nazionale può essere incrementata da parte delle autorità nazionali competenti.

Inoltre la proposta include ulteriori operazioni nell'ambito di applicazione delle esenzioni al divieto per le persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione di effettuare operazioni nel periodo di chiusura (ossia nei 30 giorni di calendario prima dell'annuncio di un rapporto finanziario intermedio o di un rapporto di fine anno che il relativo emittente è tenuto a rendere pubblici). Si tratta in particolare di programmi rivolti ai dipendenti che riguardano strumenti finanziari diversi dalle azioni, nonché garanzie o diritti a strumenti finanziari diversi dalle azioni, e di operazioni in cui le persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione non adottano alcuna decisione di investimento (come la conversione automatica di strumenti finanziari).

Rendere più proporzionate le sanzioni amministrative pecuniarie in caso di violazione degli obblighi di comunicazione, in particolare per le PMI.

La proposta modifica l'articolo 30, paragrafo 2, lettera i), e l'articolo 30, paragrafo 4, per rendere le sanzioni amministrative in caso di violazione degli obblighi di comunicazione più proporzionate alle dimensioni dell'emittente.

La proposta prevede che le sanzioni pecuniarie per tale tipo di violazione siano calcolate per default in percentuale del fatturato totale annuo dell'emittente. Tuttavia le autorità competenti possono calcolare le sanzioni sulla base di importi assoluti in casi eccezionali e solo qualora sia impossibile considerare tutte le circostanze di violazione, come stabilito all'articolo 31, quando il calcolo delle sanzioni pecuniarie è effettuato sulla base del fatturato totale annuo dell'emittente. Per tali casi la proposta prevede importi assoluti inferiori rispetto al limite minimo delle sanzioni pecuniarie massime per le PMI. Di conseguenza gli Stati membri avrebbero la possibilità di ridurre nei rispettivi ordinamenti nazionali il limite massimo delle sanzioni pecuniarie imposte alle PMI per violazioni relative alla comunicazione. La proposta non modifica alcuna disposizione in materia di sanzioni relative ad altri tipi di violazioni.

La proposta modifica inoltre l'articolo 31 per garantire che le autorità competenti, nel determinare il tipo e il livello delle sanzioni amministrative, tengano conto, tra le circostanze pertinenti, del cumulo dei procedimenti e delle sanzioni di natura penale e amministrativa per la stessa violazione.

Stabilire un dispositivo di sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione.

La proposta introduce un nuovo articolo 25, lettera a), volto a istituire un dispositivo di sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione che consenta alle autorità nazionali competenti di scambiare dati del book di negoziazione raccolti presso le borse al fine di individuare gli abusi di mercato in un contesto transfrontaliero.

Altre modifiche.

Gli articoli 14 e 15 vietano l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. L'articolo 5 prevede tuttavia una deroga a tali divieti nel caso di programmi di riacquisto di azioni proprie e operazioni di stabilizzazione. La proposta modifica l'articolo 5 per semplificare il meccanismo di segnalazione che l'emittente deve adottare affinché il suo programma di riacquisto possa beneficiarne, nonché le informazioni da comunicare. Ai sensi delle modifiche proposte, gli emittenti segnalano le informazioni solo all'autorità nazionale competente del mercato più rilevante in termini di liquidità per le loro azioni e comunicano al pubblico solo le informazioni aggregate.

La definizione di informazioni privilegiate per quanto riguarda i comportamenti anticipativi (articolo 7, paragrafo 1, lettera d)) è modificata in modo da comprendere non solo le persone incaricate dell'esecuzione di ordini relativi a strumenti finanziari, ma anche altre categorie di persone che potrebbero essere a conoscenza di un futuro ordine rilevante. Le modifiche mirano altresì ad assicurare che la definizione includa anche le informazioni sugli ordini trasmessi da persone diverse dai clienti, come gli ordini noti in virtù della gestione di un conto proprietario o di un fondo.

Considerando che il gestore di un mercato di crescita per le PMI non è parte di un contratto di liquidità, la proposta modifica l'articolo 13, paragrafo 12, per eliminare l'obbligo di tale gestore di approvare i termini e le condizioni dei contratti di liquidità e sostituirlo con l'obbligo di riconoscere solo per iscritto all'emittente di aver ricevuto tale contratto.

L'articolo 17, paragrafo 5, consente a un emittente che sia un ente creditizio o un istituto finanziario di ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate al fine di tutelare la stabilità del sistema finanziario a condizione che siano soddisfatte determinate condizioni. La proposta modifica l'articolo 17, paragrafo 5, per far rientrare nel suo ambito di applicazione anche il caso in cui l'emittente sia un'impresa madre o un'impresa collegata di un ente creditizio o di un istituto finanziario quotato o non quotato.

La proposta aggiunge l'articolo 25, lettera b), che consente la creazione da parte dell'ESMA di piattaforme di collaborazione, mediante le quali le autorità nazionali competenti e gli organismi pubblici controllano i mercati a pronti, per rafforzare lo scambio di informazioni in caso di preoccupazioni relative all'integrità del mercato o al buon funzionamento dei mercati. La proposta modifica inoltre l'articolo 25 per consentire all'ESMA di avviare la cooperazione.

Infine la proposta fa espressamente rientrare gli amministratori degli indici di riferimento e i contributori nell'ambito di applicazione del regime sanzionatorio amministrativo a norma del regolamento sugli abusi di mercato mediante la modifica dell'articolo 30, paragrafo 2, lettere da e) a g).

Articolo 3 - Modifiche del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari

In relazione all'introduzione di un dispositivo di sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione, la proposta modifica il regolamento sui mercati degli strumenti finanziari al fine di specificare che un'autorità competente può richiedere dati del book di negoziazione su base continuativa a una sede di negoziazione sotto la sua vigilanza e di conferire all'ESMA il potere di armonizzare il formato del modello utilizzato per la conservazione di tali dati.

Articolo 4 - Entrata in vigore e applicazione

L'articolo 4 specifica le date di entrata in vigore e di applicazione del presente regolamento.

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014 per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali

(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 l'articolo 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo⁴¹,
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,
considerando quanto segue:

- (1) Il progetto dell'Unione dei mercati dei capitali⁴², sviluppando i mercati dei capitali dell'Unione e riducendone la frammentazione lungo i confini nazionali, mira a mettere le imprese in condizione di accedere a fonti di finanziamento diverse dai prestiti bancari e ad adeguare la loro struttura di finanziamento in funzione della loro maturità e della loro evoluzione. Finanziamenti più diversificati sotto forma di debito e capitale ridurranno i rischi per le singole imprese e per l'economia nel suo complesso e aiuteranno le imprese dell'Unione, comprese le piccole e medie imprese (PMI), a realizzare il loro potenziale di crescita.
- (2) L'Unione dei mercati dei capitali necessita un quadro normativo efficiente ed efficace che sostenga l'accesso al finanziamento pubblico di capitale per le imprese, comprese le PMI. La direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁴³ ha creato un nuovo tipo di sede di negoziazione, il mercato di crescita per le PMI, per facilitare l'accesso ai capitali specificamente per le PMI. Il considerando 132 della direttiva 2014/65/UE ha inoltre espresso la necessità di monitorare le modalità con cui la regolamentazione futura dovrà favorire e promuovere ulteriormente l'utilizzo dei mercati di crescita per le PMI e fornire ulteriori incentivi per l'accesso da parte delle PMI ai mercati dei capitali attraverso i mercati di crescita per le PMI.

⁴¹ GU C del , pag. .

⁴² Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali" (COM(2015) 468 final).

⁴³ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

- (3) Il regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁴ ha introdotto semplificazioni proporzionate per migliorare l'uso dei mercati di crescita per le PMI e ridurre gli obblighi normativi per gli emittenti che chiedono l'ammissione di titoli sui mercati di crescita per le PMI, preservando nel contempo un adeguato livello di tutela per gli investitori e di integrità del mercato. Occorre tuttavia intensificare gli sforzi per rendere l'accesso ai mercati pubblici dell'Unione più attraente e il trattamento normativo delle imprese più flessibile e proporzionato alle loro dimensioni. Il forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali⁴⁵ ha raccomandato alla Commissione di eliminare gli ostacoli normativi che impediscono alle imprese di accedere ai mercati pubblici. Il Gruppo tecnico di portatori d'interesse esperti sulle PMI⁴⁶ ha formulato raccomandazioni dettagliate su come incoraggiare le imprese e, in particolare, le PMI ad accedere ai mercati pubblici dell'Unione.
- (4) Sulla base dell'iniziativa adottata dalla Commissione nell'ambito della strategia di ripresa dopo la crisi COVID-19, ossia il pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali, sono state introdotte modifiche mirate dei regolamenti (UE) 2017/1129⁴⁷ e (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁸, delle direttive 2014/65/UE e 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁹ volte a facilitare la raccolta di capitale proprio sui mercati pubblici, da parte delle imprese colpite dalla crisi economica provocata dalla pandemia, ad agevolare gli investimenti nell'economia reale, a consentire la rapida ricapitalizzazione delle imprese e ad aumentare la capacità delle banche di finanziare la ripresa.
- (5) Cogliendo le raccomandazioni del Gruppo tecnico di portatori d'interesse esperti sulle PMI e basandosi sul regolamento 2019/2115 e sulle misure adottate a norma del regolamento (UE) 2021/337 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵⁰, nonché nell'ambito del pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali, la Commissione si è impegnata a presentare un'iniziativa legislativa per rendere più attraente l'accesso ai mercati pubblici dell'Unione riducendo i costi di conformità ed eliminando importanti ostacoli che impediscono alle imprese, incluse le PMI, di sfruttare le opportunità offerte dai mercati pubblici dell'Unione. Affinché questi obiettivi siano conseguiti, è

⁴⁴ Regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva 2014/65/UE e i regolamenti (UE) n. 596/2014 e (UE) 2017/1129 per quanto riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI (GU L 320 dell'11.12.2019, pag. 1).

⁴⁵ Relazione finale del forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali, "Una nuova visione per i mercati dei capitali d'Europa", 10 giugno 2020 (non disponibile in IT).

⁴⁶ Relazione finale del Gruppo tecnico di portatori d'interesse (TESG) esperti sulle PMI - Stimolare i mercati dei capitali dell'UE per le PMI - Rendere le quotazioni nuovamente attraenti (maggio 2021).

⁴⁷ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).

⁴⁸ Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).

⁴⁹ 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/CE (GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38).

⁵⁰ Regolamento (UE) 2021/337 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2021, che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 per quanto riguarda il prospetto UE della ripresa e adeguamenti mirati per gli intermediari finanziari, nonché la direttiva 2004/109/CE per quanto riguarda l'uso del formato elettronico unico di comunicazione per le relazioni finanziarie annuali, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19 (GU L 68 del 26.2.2021, pag. 1).

opportuno che l'ambito di applicazione di tale iniziativa legislativa sia ampio e affronti gli ostacoli relativi all'accesso delle imprese ai mercati pubblici, vale a dire la fase precedente l'offerta pubblica iniziale (IPO), l'IPO stessa e la fase successiva ad essa. In particolare la semplificazione e l'eliminazione degli ostacoli dovrebbero concentrarsi sulla fase dell'IPO stessa e su quella successiva, affrontando gli onerosi obblighi di comunicazione connessi alla richiesta di ammissione alla negoziazione sui mercati pubblici di cui al regolamento (UE) 2017/1129 e gli altrettanto onerosi obblighi di comunicazione continuativa di cui al regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵¹.

- (6) Il regolamento (UE) 2017/1129 stabilisce i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro. Per rafforzare l'attrattiva dei mercati pubblici dell'Unione, è necessario affrontare gli ostacoli derivanti dalla lunghezza, dalla complessità e dai costi elevati della documentazione relativa al prospetto, sia quando le imprese, tra cui le PMI, intendono accedere ai mercati pubblici per la prima volta (IPO) sia quando vi accedono per le emissioni secondarie di titoli di capitale o di titoli diversi dai titoli di capitale. Per lo stesso motivo è opportuno affrontare anche i problemi relativi alla durata del processo di controllo e approvazione di tali prospetti da parte delle autorità competenti e alla mancanza di convergenza di tali processi a livello dell'Unione.
- (7) Per quanto riguarda le offerte pubbliche di titoli di piccola entità, il costo di elaborazione del prospetto potrebbe essere sproporzionato rispetto al corrispettivo totale dell'offerta. Il regolamento (UE) 2017/1129 non si applica a offerte pubbliche di titoli per un corrispettivo totale nell'Unione inferiore a 1 000 000 EUR. Inoltre, in considerazione delle diverse dimensioni dei mercati finanziari nell'Unione, gli Stati membri possono esentare le offerte al pubblico di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto se l'offerta non supera una determinata soglia, che gli Stati membri possono fissare tra 1 000 000 EUR e 8 000 000 EUR. Alcuni Stati membri si sono avvalsi di tale possibilità, determinando in tal modo soglie di esenzione diverse che hanno prodotto complessità e mancanza di chiarezza tanto per gli emittenti quanto per gli investitori. Al fine di ridurre la complessità derivante dall'applicazione di varie soglie come previsto dal regolamento (UE) 2017/1129 e per favorire la chiarezza giuridica, è opportuno sopprimere la soglia inferiore di 1 000 000 EUR che consente di non applicare tale regolamento.
- (8) Per favorire la chiarezza e la convergenza nell'Unione e ridurre inutili oneri per le imprese, è opportuno fissare un'unica soglia armonizzata di 12 000 000 EUR a livello dell'Unione, sostituendo le soglie opzionali esistenti. Al di sotto di tale soglia le offerte al pubblico di titoli dovrebbero essere esentate dall'obbligo di pubblicare un prospetto, a condizione che tali offerte non prevedano il regime di passaporto. Nel caso di tale esenzione gli Stati membri dovrebbero tuttavia avere la facoltà di imporre a livello nazionale altri obblighi di comunicazione, purché tali obblighi non costituiscano un onere sproporzionato o inutile.

⁵¹ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

- (9) Le offerte pubbliche di titoli a carattere transfrontaliero per cui non sussiste l'obbligo di pubblicare un prospetto dovrebbero essere soggette a obblighi di comunicazione stabiliti a livello nazionale dagli Stati membri interessati, se del caso. Gli emittenti, gli offerenti o i soggetti che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli e che non sono soggetti all'obbligo di pubblicare il prospetto dovrebbero beneficiare del passaporto unico qualora decidano di redigere un prospetto su base volontaria.
- (10) Il regolamento (UE) 2017/1129 contiene diverse disposizioni che si riferiscono al corrispettivo totale di determinate offerte al pubblico di titoli da calcolare su un periodo di 12 mesi. Per garantire chiarezza agli emittenti, agli investitori e alle autorità competenti ed evitare approcci divergenti nell'Unione, è necessario specificare in che modo il corrispettivo totale di tali offerte al pubblico di titoli dovrebbe essere calcolato su un periodo di 12 mesi.
- (11) L'articolo 1, paragrafo 5, lettera a), del regolamento (UE) 2017/1129 prevede un'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che i titoli di nuova ammissione rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 20 % del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato e purché tale ammissione non sia combinata con un'offerta pubblica di titoli. Al fine di ridurre la complessità e limitare i costi e gli oneri superflui, tale esenzione dovrebbe applicarsi sia all'offerta pubblica sia all'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei titoli in questione e la soglia percentuale che determina l'ammissibilità a tale esenzione dovrebbe essere aumentata. Per lo stesso motivo tale esenzione modificata dovrebbe comprendere anche l'offerta al pubblico di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI.
- (12) Anche l'articolo 1, paragrafo 5, lettera b), del regolamento (UE) 2017/1129 prevede un'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di azioni risultanti dalla conversione o dallo scambio di altri titoli o dall'esercizio dei diritti conferiti da altri titoli, a condizione che le azioni di nuova ammissione rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 20 % del numero di azioni della stessa classe già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato. Tale soglia del 20 % dovrebbe essere allineata a quella disposta per l'esenzione relativa ai titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, dato che l'ambito di applicazione delle due esenzioni è equivalente.
- (13) Le società i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI sono tenute a rispettare gli obblighi di comunicazione periodica e continuativa di cui al regolamento (UE) n. 596/2014, alla direttiva 2004/109/CE o, per gli emittenti nei mercati di crescita per le PMI, al regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione⁵². Qualora emettano titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione in dette sedi di negoziazione, tali società dovrebbero essere esentate dall'obbligo di pubblicare un prospetto, poiché gran parte del contenuto necessario è già disponibile al pubblico e gli investitori possono

⁵² Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1).

negoziare sulla base di tali informazioni. Detta esenzione dovrebbe tuttavia essere soggetta a misure di salvaguardia che garantiscano che la società emittente abbia rispettato gli obblighi di comunicazione periodica e continuativa previsti dal diritto dell'Unione e non si trovi in difficoltà finanziarie, non sia in risanamento o non sia sottoposta a trasformazioni importanti, ad esempio una modifica dell'assetto di controllo derivante da un'acquisizione, una fusione o una scissione. Per garantire la tutela degli investitori, in particolare degli investitori al dettaglio, è inoltre opportuno che un documento in forma sintetica contenente le informazioni chiave per gli investitori continui a essere messo a disposizione del pubblico e depositato presso l'autorità competente dello Stato membro d'origine. Laddove l'ambito di applicazione della nuova esenzione renda superflue altre esenzioni esistenti, queste ultime dovrebbero essere soppresse. Per consentire alle imprese di successo di crescere e beneficiare di una maggiore esposizione a un numero di investitori più ampio, la nuova esenzione e i relativi criteri di ammissibilità dovrebbero essere applicabili anche alle imprese disposte a passare da un mercato di crescita per le PMI a un mercato regolamentato. Tuttavia, per consentire agli investitori di prendere decisioni di investimento informate, è necessario stabilire garanzie volte ad assicurare che essi abbiano accesso a informazioni sufficienti su tali imprese.

- (14) L'articolo 1, paragrafo 4, lettera j), del regolamento (UE) 2017/1129 esonera gli enti creditizi dall'obbligo di pubblicare un prospetto in caso di offerta o di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di determinati titoli diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto fino a un importo aggregato di 75 000 000 EUR su un periodo di 12 mesi. Il regolamento (UE) 2021/337, facente parte del pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali, ha innalzato tale soglia a 150 000 000 EUR per un periodo limitato al fine di promuovere la raccolta di fondi per gli enti creditizi e consentire loro di avere un certo margine per sostenere i loro clienti nell'economia reale. Per continuare a sostenere gli emittenti, compresi gli enti creditizi, nel raccogliere fondi sui mercati dei capitali, è opportuno rendere permanente la soglia innalzata introdotta dal regolamento (UE) 2021/337.
- (15) Per ridurre la complessità della documentazione relativa al prospetto, per armonizzare il prospetto stesso e migliorarne la leggibilità da parte degli investitori in tutta l'Unione, indipendentemente dalla giurisdizione in cui ha luogo l'offerta pubblica di titoli o l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, è necessario introdurre un prospetto in formato standardizzato sia per i titoli di capitale che per quelli diversi dai titoli di capitale e disporre che le informazioni incluse in tale prospetto siano pubblicate in una sequenza anch'essa standardizzata.
- (16) In alcuni casi il prospetto o i relativi documenti possono raggiungere dimensioni considerevoli, diventando inadeguati ai fini di una decisione di investimento informata da parte degli investitori. Per migliorare la leggibilità del prospetto e facilitarne l'analisi e la consultazione da parte degli investitori, è necessario fissare un limite massimo di pagine che dovrebbe tuttavia essere introdotto solo per le offerte al pubblico o le ammissioni alla negoziazione in un mercato regolamentato di azioni. Un numero limitato di pagine non sarebbe appropriato per i titoli di capitale diversi dalle azioni o per i titoli diversi dai titoli di capitale, che comprendono un'ampia gamma di strumenti diversi, compresi quelli complessi. Inoltre non dovrebbero essere soggette a un numero limitato di pagine la nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento o le informazioni da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo.

- (17) Il formato e la sequenza standardizzati delle informazioni da pubblicare nel prospetto dovrebbero essere d'obbligo, indipendentemente dal fatto che un prospetto, o un prospetto di base, sia redatto come un unico documento o sia composto da documenti distinti. Pertanto è necessario che gli allegati I, II e III del regolamento (UE) 2017/1129 stabiliscano la sequenza standardizzata delle sezioni relative alle informazioni da pubblicare nel prospetto o, separatamente, nel documento di registrazione e nella nota informativa sui titoli. Tali allegati dovrebbero costituire la base per la modifica da parte della Commissione di qualsiasi atto delegato che imponga un formato e una sequenza standardizzati delle sezioni del prospetto, del prospetto di base e delle condizioni definitive, compresi gli elementi informativi all'interno di tali sezioni. È inoltre necessario stabilire la sequenza standardizzata delle informazioni da pubblicare nella nota di sintesi del prospetto.
- (18) La nota di sintesi del prospetto è un documento orientativo fondamentale che permette agli investitori al dettaglio di comprendere meglio e consultare il prospetto nella sua integralità e quindi di prendere decisioni di investimento informate. Per rendere la nota di sintesi del prospetto più facilmente leggibile e comprensibile per gli investitori al dettaglio, è necessario che gli emittenti possano presentare o sintetizzare le informazioni sotto forma di diagrammi, grafici o tabelle.
- (19) Il regolamento (UE) 2017/1129 consente agli emittenti di aumentare di una pagina la lunghezza massima della nota di sintesi del prospetto quando i titoli sono accompagnati da una garanzia, poiché è necessario fornire informazioni tanto sulla garanzia quanto sul garante. Qualora vi sia più di un garante, una pagina supplementare potrebbe però non essere sufficiente; è pertanto necessario aumentare ulteriormente la lunghezza massima della nota di sintesi del prospetto nel caso di garanzie fornite da più di un garante.
- (20) Il regolamento (UE) 2017/1129 consente all'emittente che ha ottenuto l'approvazione di un documento di registrazione universale per due anni consecutivi di presentare senza previa approvazione tutti i successivi documenti di registrazione universale e le relative modifiche. Per ridurre gli oneri inutili e incentivare l'uso del documento di registrazione universale, è necessario ridurre a un anno il requisito di ricevere l'approvazione dell'autorità competente per ottenere lo status di emittente frequente e il beneficio di presentare solo tutti i successivi documenti di registrazione universale e le relative modifiche. Tale semplificazione non inciderà sulla tutela degli investitori poiché il documento di registrazione universale e le relative modifiche non possono essere utilizzati come elementi costitutivi del prospetto senza essere ripresentati per approvazione all'autorità competente pertinente. Un'autorità competente ha in più la facoltà di riesaminare ex post un documento di registrazione universale che le è stato presentato ogniqualvolta lo ritenga necessario e, se del caso, di chiedere modifiche.
- (21) Per agevolare l'IPO delle società private sui mercati pubblici dell'Unione e, in generale, ridurre i costi e gli oneri superflui per le società che offrono titoli al pubblico o chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, il prospetto relativo ai titoli di capitale e ai titoli diversi dai titoli di capitale dovrebbe essere notevolmente semplificato, garantendo nel contempo che sia mantenuto un livello sufficientemente elevato di tutela degli investitori.
- (22) Sebbene sia troppo prescrittivo per le PMI, il livello di informativa del prospetto UE della crescita sembra essere adeguato per le società che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. È pertanto opportuno allineare gli allegati I, II e III del regolamento (UE) 2017/1129 al livello di informativa del

prospetto UE della crescita, prendendo come riferimento i relativi allegati di cui al regolamento delegato (UE) 2019/980 della Commissione⁵³.

- (23) Data la crescente importanza dei fattori legati alla sostenibilità nelle decisioni di investimento, gli investitori tengono sempre più in considerazione le informazioni relative a fattori ambientali, sociali e di governance quando prendono decisioni di investimento informate. È pertanto necessario prevenire l'ambientalismo di facciata, stabilendo informazioni relative a fattori ambientali, sociali e di governance da fornire, se del caso, nel prospetto relativo ai titoli di capitale o diversi dai titoli di capitale offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, senza che tale obbligo si sovrapponga a disposizioni stabilite altrove nel diritto dell'Unione che impongono di fornire tali informazioni. Le società che offrono al pubblico titoli di capitale o chiedono l'ammissione alla negoziazione di titoli di capitale in un mercato regolamentato dovrebbero pertanto includere mediante riferimento nel prospetto, per i periodi coperti dalle informazioni finanziarie relative agli esercizi passati, la relazione sulla gestione e la relazione sulla gestione consolidata, le quali contengono la rendicontazione di sostenibilità, come previsto dalla direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁵⁴. Inoltre è opportuno conferire alla Commissione il potere di stabilire uno schema che specifichi le informazioni riguardanti i fattori ambientali, sociali e di governance da includere nei prospetti relativi ai titoli diversi dai titoli di capitale pubblicizzati come titoli che tengono conto di fattori ambientali, sociali e di governance o che perseguono simili obiettivi.
- (24) L'articolo 14 del regolamento (UE) 2017/1129 prevede la possibilità di redigere un prospetto semplificato per le emissioni secondarie da parte di società già ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente da almeno 18 mesi. Tuttavia il livello di informativa dei prospetti semplificati relativi alle emissioni secondarie è ancora troppo prescrittivo e simile a quello di un prospetto standard perché si determini una differenza significativa per le emissioni secondarie di società i cui titoli sono già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI e che sono soggette a obblighi di comunicazione periodica e continuativa. Per rendere la documentazione relativa alla quotazione più facilmente comprensibile e quindi per tutelare più efficacemente gli investitori, riducendo nel contempo i costi e gli oneri per gli emittenti, è opportuno introdurre un nuovo e più efficiente prospetto UE di follow-on nel caso di tali emissioni secondarie. Tuttavia, sempre per limitare gli oneri a carico degli emittenti e tutelare gli investitori, per i prospetti approvati nell'ambito del regime di informativa semplificata per le emissioni secondarie è necessario prevedere un periodo transitorio precedente la data di applicazione del nuovo regime. Il prospetto UE di follow-on summenzionato dovrebbe essere disponibile per gli emittenti i cui titoli sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente da almeno 18 mesi, o per gli offerenti di tali titoli. Questi criteri dovrebbero garantire che detti emittenti abbiano

⁵³ Regolamento delegato (UE) 2019/980 della Commissione, del 14 marzo 2019, che integra il regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda il formato, il contenuto, il controllo e l'approvazione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga il regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione (GU L 166 del 21.6.2019, pag. 26).

⁵⁴ Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio (GU L 182 del 29.6.2013, pag. 19).

rispettato gli obblighi di comunicazione periodica e continuativa di cui alla direttiva 2004/109/CE o, se del caso, al regolamento (UE) n. 596/2014 o, se del caso, al regolamento delegato (UE) 2017/565. Per consentire agli emittenti di beneficiare pienamente di questo tipo di prospetto semplificato, l'ambito di applicazione del prospetto UE di follow-on dovrebbe essere ampio e comprendere le offerte pubbliche o l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli fungibili o non fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione. Tuttavia, all'emittente che ha solo titoli diversi dai titoli di capitale ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI, dovrebbe essere negata la possibilità di redigere un prospetto UE di follow-on per l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli di capitale, poiché un'IPO di titoli di capitale richiede la pubblicazione di un prospetto completo per consentire agli investitori di prendere una decisione di investimento informata.

- (25) Il prospetto UE della ripresa di cui all'articolo 14 bis del regolamento (UE) 2017/1129 non è più utilizzabile dal 31 dicembre 2022. Il suddetto prospetto aveva il vantaggio di essere composto da un unico documento di dimensioni limitate, il che ne facilitava la redazione da parte degli emittenti e la comprensione da parte degli investitori. Per tali motivi il prospetto UE di follow-on dovrebbe seguire lo stesso modello ed essere soggetto allo stesso periodo ridotto di controllo previsti per il prospetto UE della ripresa. Tra i requisiti del prospetto UE di follow-on non dovrebbe però comparire, per ovvie ragioni, quello relativo all'informativa connessa alla crisi COVID-19. Poiché dovrebbe sostituire sia il prospetto semplificato per le emissioni secondarie sia il prospetto UE della ripresa, il prospetto UE di follow-on dovrebbe essere permanente e disponibile sia per le emissioni secondarie di titoli di capitale sia per quelle di titoli diversi dai titoli di capitale. Il suo utilizzo inoltre non dovrebbe essere soggetto a restrizioni al di là dell'obbligo relativo al periodo minimo e continuativo di ammissione dei titoli in questione alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI.
- (26) Il prospetto UE di follow-on dovrebbe includere una breve nota di sintesi quale fonte utile di informazioni per gli investitori, in particolare per gli investitori al dettaglio. Tale nota dovrebbe essere inserita all'inizio del prospetto UE di follow-on e contenere le informazioni fondamentali che permettano agli investitori di decidere quali offerte al pubblico e quali ammissioni alla negoziazione di azioni intendono esaminare ulteriormente, procedendo successivamente al riesame del prospetto nella sua interezza allo scopo di adottare una decisione di investimento informata.
- (27) Al fine di rendere il prospetto UE di follow-on un documento armonizzato e facilitarne la leggibilità per gli investitori in tutta l'Unione, indipendentemente dalla giurisdizione in cui i titoli sono offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, il suo formato dovrebbe essere standardizzato sia per i titoli di capitale che per quelli diversi dai titoli di capitale. Per lo stesso motivo le informazioni contenute nel prospetto UE di follow-on dovrebbero essere fornite in una sequenza standardizzata. Per migliorare la leggibilità del prospetto UE di follow-on e agevolarne l'analisi e la consultazione da parte degli investitori, nel caso di emissioni secondarie di azioni il numero di pagine dovrebbe essere limitato. Tale limite tuttavia non sarebbe appropriato per l'ampia categoria dei titoli di capitale diversi dalle azioni o dei titoli diversi dai titoli di capitale, che comprendono una vasta gamma di strumenti diversi, compresi quelli complessi. Inoltre non dovrebbero essere soggette a un numero limitato di pagine la nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento o le

informazioni da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo.

- (28) Uno degli obiettivi principali dell'Unione dei mercati dei capitali è facilitare l'accesso delle PMI ai mercati pubblici dell'Unione e fornire loro fonti di finanziamento diverse dai prestiti bancari oltre all'opportunità di espandersi e crescere. Il costo della produzione di un prospetto può costituire un deterrente per le PMI che intendono offrire titoli al pubblico, tenuto conto del ridotto corrispettivo di tali offerte. Il prospetto UE della crescita è un prospetto semplificato, introdotto dal regolamento (UE) 2017/1129, ed è a disposizione delle PMI e di poche altre categorie di beneficiari, tra cui le società con capitalizzazione di mercato fino a 500 000 000 EUR i cui titoli sono già ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI. Esso mira a ridurre i costi di redazione del prospetto a carico degli emittenti più piccoli, fornendo al contempo agli investitori informazioni essenziali per valutare l'offerta e prendere decisioni di investimento informate. Sebbene redigendo un prospetto UE della crescita gli emittenti possano realizzare notevoli risparmi sui costi, il livello di informativa di tale prospetto è ancora troppo prescrittivo e troppo simile a quello di un prospetto standard perché si determini una differenza significativa per le PMI. Vi è pertanto la necessità di un documento di emissione UE della crescita i cui requisiti siano meno rigorosi in modo tale che la documentazione necessaria alla quotazione delle PMI sia ancora meno complessa e onerosa e che le PMI possano realizzare risparmi ancora più importanti. Al fine di limitare gli oneri per gli emittenti e tutelare gli investitori, per i prospetti UE della crescita già approvati è tuttavia necessario prevedere un periodo transitorio precedente la data di applicazione del nuovo regime.
- (29) I requisiti riguardanti il contenuto del documento di emissione UE della crescita dovrebbero essere meno rigorosi, tenendo conto del livello di informativa del prospetto UE della ripresa e di alcuni dei documenti di ammissione più semplici che certi mercati di crescita per le PMI richiedono agli emittenti in caso di esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto e il cui contenuto è stabilito nella normativa sui mercati di crescita per le PMI. La minor quantità di informazioni da pubblicare in un documento di emissione UE della crescita dovrebbe essere proporzionata alle dimensioni delle imprese quotate sui mercati di crescita per le PMI e alle loro esigenze di raccolta fondi e dovrebbe garantire un livello adeguato di tutela degli investitori. Le imprese ammissibili che offrono titoli al pubblico dovrebbero essere tenute a utilizzare il documento di emissione UE della crescita, in modo da facilitare la transizione verso un nuovo e più efficiente regime e per prevenire il rischio che i consulenti convincano le piccole imprese a continuare a utilizzare il prospetto completo.
- (30) Il documento di emissione UE della crescita dovrebbe essere a disposizione delle PMI, degli emittenti diversi dalle PMI i cui titoli sono ammessi o devono essere ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI e nel caso di offerte di piccole imprese non quotate fino a 50 000 000 EUR su un periodo di 12 mesi. Per evitare che sui mercati regolamentati si crei un sistema di informativa a due livelli in funzione delle dimensioni dell'emittente, il documento di emissione UE della crescita non dovrebbe essere a disposizione delle società i cui titoli sono già ammessi o devono essere ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati. Tuttavia, per facilitare il passaggio a un mercato regolamentato e offrire il beneficio di un bacino di investitori più ampio, è opportuno che gli emittenti i cui titoli sono già stati ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente da almeno 18 mesi possano utilizzare un prospetto UE di follow-on allorché si trasferiscono nel

mercato regolamentato, a meno che per tale emissione di follow-on in un mercato regolamentato beneficiano di un'esenzione.

- (31) Il documento di emissione UE della crescita dovrebbe contenere una breve nota di sintesi, intesa come un'utile fonte di informazioni per gli investitori al dettaglio, che abbia lo stesso formato e lo stesso contenuto della nota di sintesi del prospetto UE di follow-on. La suddetta nota di sintesi dovrebbe essere inserita all'inizio del documento di emissione UE della crescita e contenere le informazioni fondamentali che permettano agli investitori di decidere quali offerte al pubblico e quali ammissioni alla negoziazione di azioni intendono esaminare ulteriormente, procedendo successivamente al riesame del documento nella sua interezza allo scopo di adottare una decisione di investimento informata.
- (32) Il documento di emissione UE della crescita dovrebbe essere un documento armonizzato facilmente leggibile dagli investitori, indipendentemente dalla giurisdizione all'interno dell'Unione in cui i titoli in questione sono offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Il suo formato dovrebbe pertanto essere standardizzato sia nel caso di titoli di capitale sia nel caso di titoli diversi dai titoli di capitale e le informazioni in esso contenute dovrebbero essere pubblicate in una sequenza standardizzata. Al fine di standardizzare ulteriormente il documento di emissione UE della crescita e migliorarne la leggibilità facilitandone in tal modo l'analisi e la consultazione da parte degli investitori, è opportuno introdurre un numero limitato di pagine nel caso in cui il documento di emissione UE della crescita sia redatto per le emissioni secondarie di azioni. Tale numero limitato di pagine dovrebbe inoltre essere efficiente in termini di requisiti meno rigorosi per quanto riguarda il contenuto del documento di emissione UE della crescita ed efficace in termini di fornitura delle informazioni necessarie per consentire agli investitori di prendere decisioni di investimento informate. Tale limite tuttavia non sarebbe appropriato per l'ampia categoria dei titoli di capitale diversi dalle azioni o dei titoli diversi dai titoli di capitale, che comprendono una vasta gamma di strumenti diversi, compresi quelli complessi. Inoltre non dovrebbero essere soggette a un numero limitato di pagine la nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento o le informazioni da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo.
- (33) Il prospetto UE di follow-on e il documento di emissione UE della crescita dovrebbero aggiungersi alle altre forme di prospetto di cui al regolamento (UE) 2017/1129. Pertanto, salvo diversa indicazione esplicita, tutti i riferimenti al termine "prospetto" ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 dovrebbero essere intesi come riferimenti a tutte le diverse forme di prospetto, compresi il prospetto UE di follow-on e il documento di emissione UE della crescita.
- (34) Nel prospetto dovrebbero essere menzionati tutti i fattori di rischio rilevanti e specifici a cui l'emittente e i suoi titoli sono esposti. Per questo motivo è inoltre necessario che i fattori di rischio siano presentati in un numero limitato di categorie di rischio in funzione della loro natura. Gli emittenti tuttavia non dovrebbero più essere tenuti a classificare i fattori di rischio più rilevanti poiché si tratta di un esercizio complicato e oneroso per loro. Per migliorare la comprensibilità del prospetto e facilitare l'adozione di decisioni di investimento informate da parte degli investitori, è necessario specificare che gli emittenti non dovrebbero sovraccaricare il prospetto con fattori di rischio generici, che servono soltanto come esclusione della responsabilità o che potrebbero oscurare i fattori di rischio specifici di cui gli investitori dovrebbero essere a conoscenza.

- (35) A norma dell'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/1129, qualora il prezzo d'offerta definitivo e la quantità di titoli definitiva offerta al pubblico non possano essere inclusi nel prospetto, all'investitore è conferito il diritto di revoca che può essere esercitato entro due giorni lavorativi dal momento in cui sono depositati il prezzo d'offerta definitivo o la quantità di titoli da offrire al pubblico. Per aumentare il livello di tutela degli investitori, è opportuno estendere il periodo durante il quale è possibile esercitare il diritto di revoca, limitando comunque gli oneri amministrativi per gli emittenti. Pertanto, nel caso in cui il prezzo d'offerta definitivo dei titoli presenti solo una leggera differenza rispetto al prezzo massimo indicato nel prospetto, agli emittenti non dovrebbe essere imposta la pubblicazione di un supplemento.
- (36) L'articolo 19 del regolamento (UE) 2017/1129 offre agli emittenti la possibilità di includere nel prospetto determinate informazioni mediante riferimento. Tale possibilità è stata introdotta per ridurre l'onere per gli emittenti ed evitare la duplicazione delle informazioni già comunicate e pubblicate in conformità di altri atti normativi dell'Unione in materia di servizi finanziari. Al fine di ridurre significativamente gli oneri per gli emittenti ed evitare la duplicazione delle informazioni già comunicate e pubblicate in conformità di altri atti normativi dell'Unione in materia di servizi finanziari, quando le informazioni devono essere comunicate in un prospetto e soddisfano le condizioni di cui all'articolo 19, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/1129 sull'inclusione delle informazioni mediante riferimento, tale possibilità dovrebbe diventare un obbligo giuridico che ridurrebbe solo in misura limitata la leggibilità delle informazioni per gli investitori che, in futuro, dovrebbero poter accedere in modo più efficiente ed efficace ai dati societari centralizzati nel punto di accesso unico europeo ("ESAP")⁵⁵. Sebbene la struttura e il perimetro esatti della futura legislazione siano attualmente oggetto di discussione tra i colegislatori, l'ESAP dovrebbe permettere agli investitori di trovare la maggior parte delle informazioni pertinenti in un unico luogo, facilitando così ulteriormente l'accesso alle informazioni incluse nei prospetti mediante riferimento. Tuttavia le società dovrebbero poter continuare a includere, mediante riferimento su base facoltativa, informazioni che non devono essere comunicate in un prospetto, a condizione che tali informazioni soddisfino le disposizioni di cui all'articolo 19, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/1129 sull'inclusione mediante riferimento.
- (37) Per eliminare costi e oneri inutili e aumentare l'efficienza e l'efficacia dell'inserimento nel prospetto delle informazioni mediante riferimento, le società non dovrebbero essere tenute a pubblicare un supplemento per l'aggiornamento delle informazioni finanziarie annuali o infrannuali incluse mediante riferimento in un prospetto di base ancora valido.
- (38) Il regolamento (UE) 2017/1129 promuove la convergenza e l'armonizzazione delle norme relative al controllo e all'approvazione dei prospetti da parte delle autorità competenti. In particolare i criteri per il controllo della completezza, della comprensibilità e della coerenza del prospetto sono stati semplificati e stabiliti nel regolamento delegato (UE) 2019/980. Tuttavia tale elenco di criteri non è esaustivo, perché dovrebbe ammettere la possibilità di tenere conto degli sviluppi e delle innovazioni dei mercati finanziari. Di conseguenza il regolamento delegato (UE) 2019/980 consente alle autorità competenti di applicare criteri aggiuntivi per il controllo e l'approvazione dei prospetti qualora lo ritengano necessario per tutelare gli

⁵⁵ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità (COM(2021) 723 final).

investitori. La relazione di revisione tra pari dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ("ESMA")⁵⁶ ha sottolineato che tale possibilità ha creato differenze sostanziali nel modo in cui le autorità competenti applicano criteri di controllo aggiuntivi e chiedono agli emittenti di fornire informazioni supplementari nel prospetto controllato. Per promuovere l'armonizzazione e la convergenza dell'attività di vigilanza collegata al prospetto svolta dalle autorità competenti, che dovrebbero fornire certezza agli emittenti e fiducia agli investitori, è opportuno specificare le circostanze in cui un'autorità competente può utilizzare tali criteri aggiuntivi, il tipo di informazioni supplementari che può richiedere di comunicare, così come le procedure e i tempi per l'approvazione del prospetto.

- (39) Le revisioni tra pari condotte dall'ESMA sono uno strumento efficace per promuovere la convergenza in materia di vigilanza in tutta l'Unione. Al fine di promuovere tale convergenza per quanto riguarda le procedure di controllo e approvazione seguite dalle autorità competenti allorché valutano la completezza, la coerenza e la comprensibilità delle informazioni contenute nel prospetto e al fine di valutare gli effetti dei diversi approcci per quanto riguarda il controllo e l'approvazione da parte delle autorità competenti, è opportuno stabilire l'obbligo per l'ESMA di effettuare periodicamente revisioni tra pari sul controllo e l'approvazione dei prospetti e specificare gli intervalli di tempo appropriati.
- (40) L'articolo 21 del regolamento (UE) 2017/1129 prevede che, nel caso di una prima offerta al pubblico di azioni, il prospetto sia pubblicato almeno sei giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta. Al fine di accelerare i processi di raccolta degli ordini di acquisto dei titoli, in particolare nei mercati in rapida evoluzione, e accrescere l'attrattiva dell'inclusione degli investitori al dettaglio nelle IPO, l'attuale periodo minimo di sei giorni tra la pubblicazione del prospetto e la chiusura di un'offerta di azioni dovrebbe essere ridotto, senza pregiudicare la tutela degli investitori.
- (41) Per raccogliere dati a sostegno della valutazione del prospetto UE di follow-on e del documento di emissione UE della crescita, il meccanismo di stoccaggio di cui all'articolo 21, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/1129 dovrebbe riguardare sia il prospetto UE di follow-on sia il documento di emissione UE della crescita, i quali dovrebbero essere chiaramente distinti dagli altri tipi di prospetto.
- (42) Per rendere più sostenibile la distribuzione del prospetto agli investitori, aumentare la digitalizzazione nel settore finanziario ed eliminare i costi inutili, gli investitori non dovrebbero più poter richiedere una copia cartacea del prospetto. Agli investitori dovrebbe pertanto pervenire solo una copia del prospetto in formato elettronico, su richiesta e gratuitamente.
- (43) A norma dell'articolo 23, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/1129 gli intermediari finanziari sono tenuti a informare gli investitori che hanno acquistato o sottoscritto titoli per loro tramite della possibilità che sia pubblicato un supplemento e, in determinate circostanze, sono tenuti a contattare tali investitori il giorno della pubblicazione del supplemento. Con il regolamento (UE) 2021/337 al suddetto articolo sono stati aggiunti i nuovi paragrafi 2 bis e 3 bis che prevedono un regime più proporzionato per ridurre gli oneri a carico degli intermediari finanziari, mantenendo nel contempo un livello elevato di tutela degli investitori. Gli anzidetti paragrafi specificano quali investitori dovrebbero essere contattati dagli intermediari finanziari al momento della pubblicazione di un supplemento e prorogano sia il termine entro il

⁵⁶ Revisione tra pari delle procedure di controllo e approvazione dei prospetti da parte delle autorità competenti, 21 luglio 2022 (ESMA42-111-7170).

quale tali investitori devono essere contattati sia il termine entro cui tali investitori possono esercitare i loro diritti di revoca. In più tali paragrafi specificano che gli intermediari finanziari dovrebbero contattare gli investitori che acquistano o sottoscrivono titoli al più tardi alla chiusura del periodo della prima offerta. Detto periodo è quello durante il quale gli emittenti o gli offerenti offrono titoli al pubblico come previsto nel prospetto, mentre sono esclusi i periodi successivi durante i quali i titoli sono rivenduti sul mercato. Il regime introdotto dall'articolo 23, paragrafi 2 bis e 3 bis, del regolamento (UE) 2017/1129 scade il 31 dicembre 2022. In considerazione dei riscontri complessivamente positivi da parte dei portatori di interesse in merito a tale regime, esso dovrebbe essere reso permanente.

- (44) L'articolo 23, paragrafi 2 bis e 3 bis, del regolamento (UE) 2017/1129 ha esteso il termine per contattare gli investitori idonei a proposito della pubblicazione di un supplemento alla fine del primo giorno lavorativo successivo a quello in cui è pubblicato il supplemento. Per consentire agli intermediari finanziari di rispettare tale termine, è necessario stabilire che essi dovranno soltanto informare gli investitori che hanno accettato di essere contattati per via elettronica a proposito della pubblicazione di un supplemento. Gli intermediari finanziari dovrebbero inoltre offrire agli investitori che hanno manifestato la volontà di essere contattati solo con mezzi diversi da quelli elettronici la possibilità di scegliere di ricevere per via elettronica la notifica della pubblicazione di un supplemento. È inoltre necessario obbligare gli intermediari finanziari a segnalare agli investitori che non acconsentono ad essere contattati per via elettronica e che rifiutano tale possibilità che possono consultare il sito web dell'emittente o dell'intermediario finanziario fino alla chiusura del periodo di offerta o alla consegna dei titoli, se precedente, per verificare se sia stato pubblicato un supplemento.
- (45) Per garantire la tutela degli investitori e promuovere la convergenza normativa nell'Unione, è opportuno stabilire che un supplemento al prospetto di base non dovrebbe essere utilizzato per introdurre un nuovo tipo di titolo per il quale le informazioni necessarie non sono state incluse in tale prospetto di base. Inoltre, entro due anni dall'entrata in vigore del presente regolamento, l'ESMA dovrebbe essere tenuta a chiarire ulteriormente mediante orientamenti le circostanze in cui si deve ritenere che un supplemento introduca un nuovo tipo di titolo che non sia già descritto in un prospetto di base.
- (46) L'articolo 27 del regolamento (UE) 2017/1129 impone agli emittenti di tradurre il prospetto per consentire alle autorità e agli investitori di esaminarlo adeguatamente e di valutare i rischi. Nella maggior parte dei casi deve essere fornita una traduzione in almeno una delle lingue ufficiali accettate dalle autorità competenti di ciascuno Stato membro in cui è effettuata un'offerta o richiesta l'ammissione alla negoziazione. Al fine di ridurre gli oneri superflui in modo significativo, alle società dovrebbe essere consentito di redigere il prospetto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, indipendentemente dal fatto che l'offerta o l'ammissione alla negoziazione sia effettuata a livello nazionale o transfrontaliero, mentre l'obbligo di traduzione dovrebbe essere limitato alla nota di sintesi del prospetto per garantire la tutela degli investitori al dettaglio.
- (47) L'articolo 29 del regolamento (UE) 2017/1129 prevede attualmente che i prospetti dei paesi terzi siano approvati dall'autorità competente dello Stato membro di origine dell'emittente dei titoli in questione, indipendentemente dal fatto che tali prospetti siano già stati approvati dall'autorità competente di quel paese. Il medesimo articolo prevede inoltre che la Commissione adotti una decisione in cui si stabilisce che gli

obblighi informativi imposti dal diritto nazionale del paese terzo sono equivalenti agli obblighi imposti dal regolamento (UE) 2017/1129. Per facilitare l'accesso degli emittenti di paesi terzi, comprese le PMI, ai mercati pubblici dell'Unione e fornire agli investitori dell'Unione ulteriori opportunità di investimento, garantendo nel contempo la loro tutela, è necessario modificare il regime di equivalenza. In particolare, al fine di offrire il massimo livello di tutela agli investitori, è opportuno chiarire che le offerte al pubblico di titoli di emittenti di paesi terzi nell'Unione devono essere accompagnate dall'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI istituito nell'Unione. Agli emittenti di paesi terzi è tuttavia consentito il ricorso alla procedura di cui all'articolo 28 del regolamento (UE) 2017/1129 per qualsiasi tipo di offerta al pubblico di titoli, qualora redigano un prospetto conformemente al medesimo regolamento. È opportuno inoltre chiarire che, in caso di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dell'UE o di offerta al pubblico di titoli nell'Unione, i prospetti equivalenti di paesi terzi già approvati dall'autorità di vigilanza del paese terzo devono essere depositati solo presso l'autorità competente dello Stato membro di origine nell'Unione. Oltre a ciò, i criteri generali di equivalenza, che attualmente si devono basare sui requisiti di cui agli articoli 6, 7, 8 e 13 del regolamento (UE) 2017/1129, dovrebbero essere ampliati al fine di includervi le disposizioni in materia di responsabilità, validità del prospetto, fattori di rischio, controllo, approvazione e pubblicazione del prospetto, pubblicità e supplementi. Per garantire la tutela degli investitori nell'Unione, è inoltre necessario specificare che il prospetto del paese terzo comporta tutti i diritti e gli obblighi previsti dal regolamento (UE) 2017/1129.

- (48) Per tutelare gli investitori nell'Unione e garantire parità di condizioni tra gli emittenti stabiliti nell'Unione e gli emittenti di paesi terzi è necessario che vi sia una cooperazione efficace con le autorità di vigilanza dei paesi terzi per quanto riguarda lo scambio di informazioni e che gli obblighi derivanti dal regolamento (UE) 2017/1129 siano applicati nei paesi terzi. Al fine di garantire uno scambio di informazioni efficiente e coerente con le autorità di vigilanza, l'ESMA dovrebbe stabilire accordi di cooperazione con le autorità di vigilanza dei paesi terzi interessati e alla Commissione dovrebbe essere conferito il potere di determinare il contenuto minimo di tali accordi e il modello da utilizzare. Tuttavia i paesi terzi che figurano nell'elenco delle giurisdizioni con carenze strategiche nei regimi nazionali di lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo che pongono minacce significative al sistema finanziario dell'Unione dovrebbero essere esclusi da tali accordi di cooperazione.
- (49) È necessario garantire che il prospetto UE di follow-on, il documento di emissione UE della crescita e le relative note di sintesi siano soggetti alle stesse sanzioni amministrative e altre misure amministrative degli altri prospetti. Tali sanzioni e misure dovrebbero essere effettive, proporzionate e dissuasive e garantire un approccio comune negli Stati membri.
- (50) L'articolo 47 del regolamento (UE) 2017/1129 impone all'ESMA di pubblicare ogni anno una relazione contenente statistiche sui prospetti approvati e notificati nell'Unione e un'analisi delle tendenze. È necessario stabilire che tale relazione dovrebbe contenere anche informazioni statistiche sui documenti di emissione UE della crescita, distinte per tipi di emittente, e analizzare la fruibilità dei regimi di informativa applicabili nel quadro del prospetto UE di follow-on, dei documenti di emissione UE della crescita e dei documenti di registrazione universale. Infine la relazione dovrebbe analizzare anche la nuova esenzione per le emissioni secondarie di

titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI.

- (51) Passato un adeguato periodo di tempo dalla data di applicazione del presente regolamento modificativo, la Commissione dovrebbe riesaminare l'applicazione del regolamento (UE) 2017/1129 e valutare in particolare se le disposizioni relative alla nota di sintesi del prospetto, ai regimi di informativa riguardanti il prospetto UE di follow-on, ai documenti di emissione UE della crescita e al documento di registrazione universale restino appropriate per conseguire gli obiettivi perseguiti da tali disposizioni. È inoltre necessario stabilire che tale relazione dovrebbe analizzare i dati, le tendenze e i costi pertinenti in relazione al prospetto UE di follow-on e al documento di emissione UE della crescita. In particolare l'anzidetta relazione dovrebbe valutare se i nuovi regimi raggiungano un buon equilibrio tra la tutela degli investitori e la riduzione degli oneri amministrativi.
- (52) Il regolamento (UE) n. 596/2014 istituisce un quadro solido per preservare l'integrità del mercato e la fiducia degli investitori prevenendo l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. Esso impone agli emittenti diversi obblighi di comunicazione e di registrazione e impone loro di comunicare al pubblico informazioni privilegiate. Sei anni dopo la sua entrata in vigore, i riscontri dei portatori di interessi raccolti nel contesto delle consultazioni pubbliche e dei gruppi di esperti hanno evidenziato che alcuni aspetti del regolamento (UE) n. 596/2014 comportano un onere particolarmente elevato per gli emittenti. È pertanto necessario migliorare la chiarezza giuridica, riconsiderare i requisiti sproporzionati per gli emittenti e accrescere l'attrattiva complessiva dei mercati dei capitali dell'Unione, garantendo nel contempo un adeguato livello di tutela degli investitori e di integrità del mercato.
- (53) Gli articoli 14 e 15 del suddetto regolamento vietano l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. L'articolo 5 prevede tuttavia una deroga a tali divieti nel caso di programmi di riacquisto di azioni proprie e di operazioni di stabilizzazione. Affinché un programma di riacquisto di azioni proprie possa beneficiare di tale esenzione, gli emittenti sono tenuti a informare tutte le autorità competenti delle sedi di negoziazione in cui le azioni sono state ammesse alla negoziazione o sono negoziate di tutte le operazioni relative al programma di riacquisto di azioni proprie, comprese le informazioni specificate nel regolamento (UE) n. 600/2014. Inoltre gli emittenti sono tenuti a comunicare successivamente al pubblico le negoziazioni. Tali obblighi sono eccessivamente gravosi. È pertanto necessario semplificare la procedura di comunicazione assoggettando l'emittente all'obbligo di comunicare le informazioni sulle operazioni dei programmi di riacquisto di azioni proprie solo all'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità per le sue azioni. È inoltre necessario semplificare l'obbligo di comunicazione consentendo all'emittente di comunicare al pubblico solo le informazioni aggregate.
- (54) Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) n. 596/2014 per informazione privilegiata si intende anche, nel caso di persone incaricate dell'esecuzione di ordini relativi a strumenti finanziari, l'informazione trasmessa da un cliente e connessa agli ordini pendenti in strumenti finanziari del cliente, avente un carattere preciso e concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari, sul prezzo dei contratti a pronti su merci collegati o sul prezzo di strumenti finanziari derivati collegati. Tale definizione

è però troppo limitata in quanto si applica solo alle persone incaricate dell'esecuzione di ordini, mentre anche altre persone possono essere a conoscenza di un ordine o di un'operazione imminente. Tale definizione dovrebbe pertanto essere ampliata per includere anche i casi in cui le informazioni sono trasmesse in virtù della gestione di un conto proprietario o di un fondo gestito, e in particolare per includere tutte le categorie di persone che potrebbero essere a conoscenza di un ordine futuro.

- (55) Conformemente all'articolo 11, paragrafo 1, del regolamento n. 596/2014 i sondaggi di mercato consistono nella comunicazione di informazioni, anteriormente all'annuncio di un'operazione, al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori per una possibile operazione e le relative condizioni, come le dimensioni potenziali o il prezzo, a uno o più potenziali investitori. Il sondaggio di mercato è una prassi consolidata che contribuisce all'efficienza dei mercati dei capitali; esso può tuttavia richiedere la comunicazione ai potenziali investitori di informazioni privilegiate ed esporre le parti coinvolte a rischi giuridici. La definizione di sondaggio di mercato dovrebbe essere ampia per tener conto dei diversi tipi di sondaggio e delle diverse pratiche presenti nell'Unione. La definizione di sondaggio di mercato dovrebbe pertanto comprendere anche le comunicazioni di informazioni a cui non segue alcun annuncio specifico, poiché anche in tal caso le informazioni privilegiate possono essere comunicate a potenziali investitori e gli emittenti dovrebbero poter beneficiare della protezione di cui all'articolo 11 del regolamento (UE) n. 596/2014.
- (56) L'articolo 11, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 596/2014 stabilisce che la comunicazione di informazioni privilegiate nel corso di un sondaggio di mercato si considera effettuata nel normale esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione e pertanto non costituisce una comunicazione illecita di informazioni privilegiate, qualora il partecipante al mercato che comunica le informazioni rispetti l'articolo 11, paragrafi 3 e 5, del medesimo regolamento. Al fine di evitare l'interpretazione secondo cui i partecipanti al mercato che comunicano le informazioni effettuando un sondaggio di mercato sono tenuti a rispettare tutti i requisiti di cui all'articolo 11, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 596/2014, è opportuno specificare che il regime dei sondaggi di mercato e i relativi requisiti costituiscono una semplice opzione che i partecipanti al mercato che comunicano le informazioni possono scegliere per tutelarsi dalla presunzione di illecita comunicazione di informazioni privilegiate. Allo stesso tempo, se da un lato non dovrebbe sussistere alcuna presunzione secondo cui i partecipanti al mercato che comunicano le informazioni e non rispettano i requisiti di cui all'articolo 11 del regolamento (UE) n. 596/2014 allorché effettuano un sondaggio di mercato comunicano illecitamente informazioni privilegiate, dall'altro tali partecipanti al mercato che comunicano le informazioni non dovrebbero poter beneficiare della protezione garantita a coloro che scelgono di rispettare tali requisiti. Per garantire alle autorità competenti la possibilità di disporre di una pista di controllo di un processo che può comportare la comunicazione di informazioni privilegiate a terzi, è inoltre opportuno specificare che i requisiti di cui all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 596/2014 sono obbligatori per tutti i partecipanti al mercato che comunicano le informazioni.
- (57) La liquidità delle azioni degli emittenti può essere aumentata attraverso attività di fornitura di liquidità, compresi i dispositivi di *market making* o i contratti di liquidità. I dispositivi di *market making* implicano la sottoscrizione di un contratto tra il gestore del mercato e un terzo che si impegna a preservare la liquidità di alcune azioni ottenendo in cambio sconti sulle commissioni di negoziazione. Un contratto di liquidità è costituito da un contratto tra un emittente e un terzo che si impegna ad

assicurare la liquidità delle azioni dell'emittente, e per suo conto. Il regolamento (UE) 2019/2115 ha introdotto nell'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014 la possibilità per gli emittenti di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sui mercati di crescita per le PMI di stipulare un contratto di liquidità con un fornitore di liquidità, purché siano soddisfatte determinate condizioni. Una di tali condizioni prevede che il gestore del mercato o l'impresa di investimento che gestisce il mercato di crescita per le PMI confermi per iscritto all'emittente di aver ricevuto una copia del contratto di liquidità e di averne accettato i termini e le condizioni. Il gestore di un mercato di crescita per le PMI non è tuttavia parte di un contratto di liquidità e l'obbligo secondo cui tale gestore debba aver accettato i termini e le condizioni di tale contratto comporta un'eccessiva complessità. Al fine di eliminare tale complessità e favorire la fornitura di liquidità in tali mercati di crescita per le PMI, è opportuno sopprimere l'obbligo di accettare i termini e le condizioni dei contratti di liquidità imposto ai gestori dei mercati di crescita per le PMI.

- (58) Il divieto di abuso di informazioni privilegiate ha l'obiettivo di impedire un eventuale sfruttamento di informazioni privilegiate e dovrebbe applicarsi nel momento in cui tali informazioni sono disponibili. L'obbligo di comunicare informazioni privilegiate mira a consentire agli investitori di prendere decisioni informate. Se le informazioni sono comunicate in una fase molto precoce e sono di natura preliminare, possono indurre in errore gli investitori, piuttosto che contribuire a una formazione efficiente dei prezzi e a risolvere l'asimmetria informativa. In un processo prolungato, dati i diversi passaggi cui le informazioni sono sottoposte, le informazioni delle tappe intermedie non sono sufficientemente mature e pertanto non dovrebbero essere comunicate. In tal caso l'emittente dovrebbe comunicare solo le informazioni relative all'evento che si intende concretizzare con il processo prolungato, nel momento in cui tali informazioni sono sufficientemente precise, ad esempio quando il consiglio di amministrazione ha preso la decisione pertinente di realizzare tale evento. Nel caso di processi non prolungati connessi a eventi unici, in particolare quando il verificarsi di tali eventi non dipende dall'emittente, la comunicazione dovrebbe avvenire non appena l'emittente viene a conoscenza di tale evento.
- (59) Per facilitare la valutazione del momento della comunicazione delle informazioni pertinenti da parte dell'emittente e garantire un'interpretazione coerente di tale obbligo, alla Commissione dovrebbe essere conferito il potere di adottare un atto delegato per stabilire un elenco non esaustivo di informazioni pertinenti e, per ciascuna informazione, il momento in cui l'emittente dovrebbe ragionevolmente comunicarla.
- (60) Gli emittenti dovrebbero garantire la riservatezza delle informazioni relative alle tappe intermedie quando l'evento, che si intende concretizzare con il processo prolungato, non è ancora stato comunicato. Quando tale evento è stato comunicato, l'emittente non dovrebbe più essere tenuto alla riservatezza delle informazioni relative alle tappe intermedie.
- (61) L'articolo 17, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 596/2014 stabilisce che un emittente o un partecipante al mercato delle quote di emissioni può ritardare, sotto la propria responsabilità, la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate a condizione che siano soddisfatte determinate condizioni. In tal caso l'emittente è tenuto a informare l'autorità competente che la comunicazione delle informazioni è stata ritardata e a fornire per iscritto una spiegazione delle modalità con cui sono state soddisfatte le condizioni di cui al suddetto articolo, immediatamente dopo che le informazioni sono state comunicate al pubblico. Per consentire alle autorità competenti di ricevere tempestivamente le informazioni sui ritardi, l'emittente dovrebbe notificarle

all'autorità competente immediatamente dopo che l'emittente ha preso la decisione di ritardare la comunicazione. Alle autorità competenti tuttavia non dovrebbe essere imposto di autorizzare tali ritardi.

- (62) L'articolo 18, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 596/2014 impone agli emittenti e a qualsiasi persona che agisca a nome o per conto loro di redigere e tenere aggiornato un elenco di tutti coloro che hanno accesso a informazioni privilegiate e con le quali esiste un rapporto di collaborazione professionale, anche sulla base di un contratto di lavoro dipendente, o che comunque svolgono determinati compiti tramite i quali hanno accesso a informazioni privilegiate, tra cui consulenti, contabili e agenzie di rating del credito. L'articolo 18, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 596/2014 limita tuttavia tale obbligo per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI. Tali emittenti devono includere nei loro elenchi solo le persone che, in virtù della loro funzione o della loro posizione presso l'emittente, hanno accesso regolare a informazioni privilegiate. Data l'esistenza di altri strumenti di vigilanza, è opportuno seguire lo stesso approccio per tutti gli emittenti, anziché solo per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI.
- (63) In alcuni Stati membri gli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate sono considerati particolarmente importanti per garantire un elevato livello di integrità del mercato. Per tale motivo l'articolo 18, paragrafo 6, secondo comma, del regolamento (UE) n. 596/2014 consente agli Stati membri di chiedere agli emittenti sui mercati di crescita per le PMI di redigere nel modo più esaustivo possibile elenchi di tutte le persone aventi accesso a informazioni privilegiate sebbene sulla base di un formato semplificato che richiede meno informazioni. Per evitare oneri normativi eccessivi, pur garantendo alle autorità competenti le informazioni essenziali alle indagini sugli abusi di mercato, tale formato semplificato dovrebbe essere utilizzato per tutti gli elenchi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate. Tuttavia l'opzione per gli Stati membri di cui all'articolo 18, paragrafo 6, secondo comma, del regolamento (UE) n. 596/2014 dovrebbe essere mantenuta, a condizione che il suo uso sia giustificato da motivi di integrità del mercato nazionale e a condizione che vi si faccia ricorso solo in relazione agli emittenti i cui titoli sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato almeno negli ultimi cinque anni. Per garantire che le PMI ricevano un trattamento proporzionato, nel caso dei mercati di crescita per le PMI non si dovrebbe ricorrere a tale opzione. Per agevolare il primo accesso delle imprese ai mercati regolamentati e la transizione delle imprese dai mercati di crescita per le PMI ai mercati regolamentati, anche gli emittenti i cui titoli sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato da meno di cinque anni non dovrebbero essere obbligati a redigere elenchi più esaustivi.
- (64) L'articolo 19 del regolamento (UE) n. 596/2014 prevede misure preventive contro gli abusi di mercato e, più specificamente, contro l'abuso di informazioni privilegiate, per quanto riguarda coloro che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, e le persone a loro strettamente associate. Dette misure spaziano dalla notifica delle operazioni effettuate su strumenti finanziari dell'emittente interessato al divieto di effettuare operazioni su tali strumenti in determinati periodi definiti. In particolare l'articolo 19, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 596/2014 stabilisce che coloro che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione devono notificare all'emittente e all'autorità competente se le operazioni hanno raggiunto la soglia di 5 000 EUR nell'arco di un anno civile come pure qualsiasi operazione successiva nello stesso anno. Le notifiche riguardano, per quanto attiene agli emittenti,

le operazioni effettuate da coloro che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione o da persone a loro strettamente associate per proprio conto, relative alle azioni o agli strumenti di debito di tale emittente o a strumenti derivati o ad altri strumenti finanziari ad essi collegati. Oltre alla soglia di 5 000 EUR, l'articolo 19, paragrafo 9, del regolamento (UE) n. 596/2014 prevede che le autorità competenti possono decidere di aumentare la soglia a 20 000 EUR.

- (65) Al fine di evitare un obbligo eccessivo a carico di coloro che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione di segnalare e delle società di comunicare operazioni che non sarebbero significative per gli investitori, è opportuno innalzare la soglia per la segnalazione e la relativa comunicazione da 5 000 EUR a 20 000 EUR, consentendo nel contempo alle autorità competenti di aumentare ulteriormente tale soglia, ove giustificato.
- (66) L'articolo 19, paragrafo 11, del regolamento (UE) n. 596/2014 vieta alle persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione di negoziare azioni o strumenti di debito dell'emittente, o strumenti derivati o altri strumenti finanziari a essi collegati durante un periodo di 30 giorni di calendario prima dell'informativa di bilancio (periodo di chiusura) della loro società, a meno che l'emittente dia il proprio consenso e sussistano circostanze specifiche. L'esenzione dall'obbligo del periodo di chiusura comprende attualmente la partecipazione azionaria dei dipendenti o i programmi di risparmio così come le garanzie o i diritti ad azioni. Al fine di promuovere la coerenza delle norme tra le diverse classi di attività, l'esenzione dovrebbe essere estesa al fine di includere, tra i programmi esentati rivolti ai dipendenti, non solo quelli relativi a strumenti finanziari diversi dalle azioni, ma anche le garanzie o i diritti a strumenti diversi dalle azioni.
- (67) Determinate operazioni o attività svolte dalle persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione durante il periodo di chiusura possono riguardare accordi irrevocabili conclusi al di fuori di un periodo di chiusura. Tali operazioni o attività possono anche derivare da un mandato discrezionale di gestione delle attività svolte da un terzo indipendente nell'ambito di detto mandato oppure possono anche essere la conseguenza di eventi societari debitamente autorizzati che non implicano un trattamento vantaggioso delle persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione. Tali operazioni o attività possono anche essere la conseguenza dell'accettazione di successioni e donazioni o dell'esercizio di opzioni, future o altri strumenti derivati concordati al di fuori del periodo di chiusura. Tutte queste attività e operazioni non implicano, in linea di principio, decisioni di investimento attive da parte delle persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione. Vietare tali operazioni o attività durante il periodo di chiusura limiterebbe eccessivamente la libertà delle suddette persone poiché non c'è alcun rischio che possano ottenere un vantaggio informativo. Al fine di garantire che il divieto di negoziare in un periodo di chiusura si applichi solo alle operazioni o alle attività che dipendono dall'attività di investimento intenzionale della persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, tale divieto non dovrebbe riguardare le operazioni o le attività che dipendono da fattori esterni o che non comportano decisioni di investimento attive da parte di persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione.
- (68) La crescente integrazione dei mercati aumenta il rischio di abusi di mercato transfrontalieri. Per tutelare l'integrità del mercato le autorità competenti dovrebbero collaborare celermente e tempestivamente anche con l'ESMA. Per rafforzare tale collaborazione l'ESMA dovrebbe poter agire di propria iniziativa per agevolare le

autorità competenti in tal senso, con la possibilità di coordinare le indagini o le ispezioni con effetti transfrontalieri. Le piattaforme di collaborazione istituite dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali si sono dimostrate utili come strumento di vigilanza per rafforzare lo scambio di informazioni e la collaborazione tra le autorità. È pertanto opportuno introdurre la possibilità per l'ESMA di istituire e coordinare piattaforme simili nel settore dei mercati dei valori mobiliari qualora sorgano dubbi circa l'integrità dei mercati o il loro buon funzionamento. Dati gli stretti rapporti tra i mercati finanziari e i mercati a pronti, l'ESMA dovrebbe inoltre poter istituire le piattaforme di cui sopra anche con organismi pubblici che vigilano sui mercati delle materie prime all'ingrosso, ad esempio l'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (ACER), qualora tali dubbi riguardino sia i mercati finanziari che quelli a pronti.

- (69) Ai fini della sorveglianza dell'attività di mercato è essenziale controllare i dati del book di negoziazione. Le autorità competenti dovrebbero pertanto avere facile accesso ai dati necessari allo svolgimento della loro attività di vigilanza. Alcuni di questi dati riguardano strumenti negoziati in una sede di negoziazione situata in un altro Stato membro. Per migliorare l'efficacia del controllo, le autorità competenti dovrebbero istituire un dispositivo per lo scambio costante dei dati del book di negoziazione. Tenuto conto della sua competenza tecnica, l'ESMA dovrebbe elaborare norme tecniche di attuazione che specifichino le modalità previste da tale dispositivo per lo scambio di dati del book di negoziazione tra le autorità competenti. Per garantire che l'ambito di applicazione del suddetto dispositivo sia proporzionato al suo utilizzo, solo le autorità competenti che vigilano sui mercati con un elevato livello di attività transfrontaliera dovrebbero essere obbligate a parteciparvi. Il livello della dimensione transfrontaliera dovrebbe essere determinato dalla Commissione in un atto delegato. Il dispositivo per lo scambio di dati del book di negoziazione dovrebbe riguardare inizialmente solo azioni, obbligazioni e future, considerata la pertinenza di tali strumenti finanziari in termini sia di negoziazione transfrontaliera sia di manipolazione del mercato. Tuttavia per garantire che il suddetto dispositivo tenga conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e della capacità delle autorità competenti di trattare nuovi dati, alla Commissione dovrebbe essere conferito il potere di ampliare l'ambito di applicazione di strumenti i cui dati del book di negoziazione possono essere scambiati attraverso il dispositivo.
- (70) Ai fini della vigilanza dei mercati da parte delle autorità competenti è essenziale controllare i dati del book di negoziazione. Per rafforzare tale controllo tramite gli sviluppi tecnologici, le autorità competenti dovrebbero poter accedere ai dati del book di negoziazione non solo su richiesta puntuale, ma anche in via permanente. Inoltre affinché le autorità nazionali competenti possano agevolmente trattare i dati anzidetti, è necessario armonizzarne il formato.
- (71) Le sanzioni amministrative imposte in caso di violazione del regime di informativa (comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, elenchi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate e operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione) sono stabilite come limite minimo del livello massimo, il che consente agli Stati membri di fissare nel diritto nazionale sanzioni massime più elevate. Il rischio di violazione involontaria degli obblighi di comunicazione di cui al regolamento (UE) n. 596/2014 e le relative sanzioni amministrative sono un fattore importante di dissuasione delle imprese dal chiedere l'ammissione alla negoziazione. Per evitare un onere eccessivo per le imprese, in particolare le PMI, le sanzioni per le violazioni commesse da persone

giuridiche in relazione agli obblighi di comunicazione dovrebbero essere proporzionate alle dimensioni dell'impresa, pur tenendo conto di tutte le circostanze pertinenti di cui all'articolo 31 del regolamento (UE) n. 596/2014. Tali sanzioni dovrebbero essere determinate sulla base del fatturato totale annuo dell'impresa. Le sanzioni determinate sulla base di importi assoluti dovrebbero essere applicate in via eccezionale e solo se le autorità competenti ritengono che l'importo della sanzione amministrativa basato sul fatturato totale annuo sarebbe sproporzionatamente basso alla luce delle circostanze di cui all'articolo 31 del regolamento (UE) n. 596/2014. In tali casi è inoltre opportuno ridurre il limite minimo del livello massimo delle sanzioni applicabile alle PMI, espresso in importi assoluti, al fine di garantire il trattamento proporzionato di queste ultime.

- (72) È opportuno pertanto modificare di conseguenza i regolamenti (UE) n. 596/2014, (UE) n. 600/2014 e (UE) 2017/1129.
- (73) Nel trattare i dati personali nel quadro del regolamento (UE) n. 596/2014, le autorità competenti dovrebbero conformarsi al regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵⁷. Per quanto riguarda il trattamento dei dati personali da parte dell'ESMA nel quadro del medesimo regolamento, l'Autorità dovrebbe conformarsi al regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵⁸. In particolare l'ESMA e le autorità nazionali competenti conservano i dati personali per un lasso di tempo non superiore a quello necessario per il conseguimento delle finalità per le quali sono trattati.
- (74) Al fine di specificare i requisiti stabiliti nel presente regolamento, conformemente ai suoi obiettivi, alla Commissione dovrebbe essere delegato il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea per quanto riguarda la revisione del formato e del contenuto del prospetto, la promozione della convergenza nel controllo e nell'approvazione del prospetto da parte delle autorità competenti, l'ulteriore precisazione dei criteri generali di equivalenza per i prospetti redatti da emittenti di paesi terzi, la determinazione del contenuto minimo degli accordi di cooperazione tra l'ESMA e le autorità di vigilanza dei paesi terzi, a norma del regolamento (UE) 2017/1129, così come la revisione del modello semplificato che stabilisce l'elenco delle persone aventi accesso alle informazioni privilegiate, e l'ampliamento dell'elenco degli strumenti finanziari per consentire alle autorità competenti di ottenere dati del book di negoziazione, a norma del regolamento (UE) n. 596/2014. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, e che tali consultazioni siano condotte nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale "Legiferare meglio" del 13 aprile 2016⁵⁹. In particolare, al fine di garantire la partecipazione in condizioni di parità alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti i documenti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle

⁵⁷ Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati) (GU L 119 del 4.5.2016, pag. 1).

⁵⁸ Regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2018, sulla tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni, degli organi e degli organismi dell'Unione e sulla libera circolazione di tali dati, e che abroga il regolamento (CE) n. 45/2001 e la decisione n. 1247/2002/CE (GU L 295 del 21.11.2018, pag. 39).

⁵⁹ GU L 123 del 12.5.2016, pag. 1.

riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.

- (75) Poiché gli obiettivi del presente regolamento non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, in quanto le misure introdotte richiedono un'armonizzazione completa in tutta l'Unione, ma possono, a motivo delle dimensioni e degli effetti, essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifiche del regolamento (UE) 2017/1129

Il regolamento (UE) 2017/1129 è così modificato:

- (1) l'articolo 1 è così modificato:
- (a) il paragrafo 3 è soppresso;
 - (b) il paragrafo 4 è così modificato:
 - i) sono inserite le lettere d bis) e d ter) seguenti:
 - "d bis) l'offerta di titoli destinati a essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI e fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato, a condizione che essi rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 40 % del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato;
 - d ter) l'offerta di titoli fungibili con titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta dei nuovi titoli, purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - i) i titoli offerti al pubblico non sono emessi in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, di una fusione o di una scissione;
 - ii) l'emittente dei titoli non è sottoposto a procedure di insolvenza o di risanamento;
 - iii) un documento contenente le informazioni di cui all'allegato IX è depositato presso l'autorità competente dello Stato membro di origine e reso disponibile al pubblico secondo le modalità di cui all'articolo 21, paragrafo 2,";
 - ii) alla lettera j), la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:
 - "j) i titoli diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da enti creditizi qualora il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 150 000 000 EUR per ente creditizio calcolati su un periodo di 12 mesi, a condizione che tali titoli:";

- iii) la lettera l) è soppressa;
- iv) sono aggiunti i commi seguenti:

"Il documento di cui alla lettera d ter), punto iii), ha una lunghezza massima di dieci facciate di formato A4 quando stampato, è presentato e strutturato in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile, ed è redatto nella lingua ufficiale dello Stato membro di origine, o almeno in una delle sue lingue ufficiali, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente di tale Stato membro.

Il corrispettivo aggregato totale delle offerte pubbliche di titoli di cui al primo comma, lettera j), tiene conto del corrispettivo aggregato totale di tutte le offerte pubbliche di titoli effettuate nei 12 mesi precedenti la data di avvio di una nuova offerta pubblica di titoli, ad eccezione delle offerte pubbliche di titoli soggette a qualsiasi altra disposizione di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto in conformità del primo comma, o ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2.";

- (c) il paragrafo 5 è così modificato:

- i) il primo comma è così modificato:

- (1) le lettere a) e b) sono sostituite dalle seguenti:

- "a) i titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che essi rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 40 % del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato;

- b) le azioni derivanti dalla conversione o dallo scambio di altri titoli o dall'esercizio di diritti conferiti da altri titoli, quando queste nuove azioni siano della stessa classe delle azioni già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato e rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 40 % del numero delle azioni della stessa classe già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, fatto salvo il terzo comma;"

- (2) è inserita la lettera b bis) seguente:

- "b bis) i titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi precedenti l'ammissione alla negoziazione dei nuovi titoli, o con titoli offerti al pubblico con un prospetto e ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi precedenti l'ammissione alla negoziazione dei nuovi titoli, purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- i) i titoli destinati a essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato non sono emessi in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, di una fusione o di una scissione;

- ii) l'emittente dei titoli non è sottoposto a procedure di insolvenza o di risanamento;
- iii) un documento contenente le informazioni di cui all'allegato IX è depositato presso l'autorità competente dello Stato membro di origine e reso disponibile al pubblico secondo le modalità di cui all'articolo 21, paragrafo 2;"

(3) alla lettera i), la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

- "i) i titoli diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da enti creditizi qualora il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 150 000 000 EUR per ente creditizio calcolati su un periodo di 12 mesi, a condizione che tali titoli:"

(4) le lettere j) e k) sono soppresse;

ii) al secondo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Il requisito di cui al primo comma, lettera b), in base al quale le azioni derivanti devono rappresentare, su un periodo di 12 mesi, meno del 40 % del numero delle azioni della stessa classe già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, non si applica nei seguenti casi:"

iii) sono aggiunti i due commi seguenti:

"Il documento di cui alla lettera b bis), punto iii), ha una lunghezza massima di dieci facciate di formato A4 quando stampato, è presentato e strutturato in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile, ed è redatto nella lingua ufficiale dello Stato membro di origine, o almeno in una delle sue lingue ufficiali, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente di tale Stato membro.

Il corrispettivo aggregato totale delle offerte pubbliche di titoli di cui al primo comma, lettera i), tiene conto del corrispettivo aggregato totale di tutte le offerte pubbliche di titoli effettuate nei 12 mesi precedenti la data di avvio di una nuova offerta pubblica di titoli, ad eccezione delle offerte pubbliche di titoli soggette a qualsiasi altra disposizione di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto in conformità del primo comma, o ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2.";

(d) il paragrafo 6 è sostituito dal seguente:

"6. Le esenzioni dall'obbligo di pubblicare il prospetto di cui ai paragrafi 4 e 5 possono essere applicate congiuntamente. Tuttavia le esenzioni di cui al paragrafo 5, primo comma, lettere a) e b), non sono applicate congiuntamente qualora la loro combinazione possa rischiare di portare all'ammissione immediata o differita alla negoziazione in un mercato regolamentato, su un periodo di 12 mesi, più del 40 % del numero delle azioni della stessa classe già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, senza che sia stato pubblicato un prospetto.";

(2) l'articolo 2 è così modificato:

(a) la lettera z) è soppressa;

(b) è aggiunta la seguente lettera z bis):

"z bis) "formato elettronico": il formato elettronico quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 62 bis), della direttiva 2014/65/UE.";

(3) all'articolo 3, i paragrafi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

"1. Fatto salvo l'articolo 1, paragrafo 4, e il paragrafo 2 del presente articolo, i titoli sono offerti al pubblico nell'Unione soltanto previa pubblicazione di un prospetto ai sensi del presente regolamento.

2. Fatto salvo l'articolo 4, lo Stato membro esenta le offerte al pubblico di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto di cui al paragrafo 1, a condizione che:

a) tali offerte non siano subordinate a una notifica di cui all'articolo 25;

b) il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 12 000 000 EUR per emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi.

Il corrispettivo aggregato totale dei titoli offerti di cui al primo comma, lettera b), tiene conto del corrispettivo aggregato totale di tutte le offerte pubbliche di titoli effettuate nei 12 mesi precedenti la data di avvio di una nuova offerta pubblica di titoli, ad eccezione delle offerte pubbliche di titoli soggette a qualsiasi altra disposizione di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto a norma dell'articolo 1, paragrafo 4, primo comma.

Quando un'offerta pubblica di titoli è esentata dall'obbligo di pubblicazione del prospetto a norma del primo comma, lo Stato membro può imporre a livello nazionale altri obblighi di comunicazione, nella misura in cui detti obblighi non costituiscano un onere sproporzionato o inutile.";

(4) all'articolo 4, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Quando un'offerta pubblica di titoli o l'ammissione di titoli alla negoziazione in un mercato regolamentato è esentata dall'obbligo di pubblicazione del prospetto conformemente all'articolo 1, paragrafo 4 o 5, o all'articolo 3, paragrafo 2, l'emittente, l'offerente o il soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ha il diritto di redigere volontariamente un prospetto in conformità del presente regolamento.";

(5) all'articolo 5, paragrafo 1, il primo comma è sostituito dal seguente:

"Ogni successiva rivendita di titoli che sono stati precedentemente oggetto di uno o più tipi di offerta pubblica di titoli di cui all'articolo 1, paragrafo 4, lettere da a) a d ter), è considerata un'offerta separata e per determinare se detta rivendita costituisca un'offerta pubblica di titoli si applica la definizione di cui all'articolo 2, lettera d). Il collocamento di titoli tramite intermediari finanziari è soggetto alla pubblicazione di un prospetto a meno che si applichi una delle esenzioni di cui all'articolo 1, paragrafo 4, lettere da a) a d ter), in relazione al collocamento finale.";

(6) l'articolo 6 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Fatti salvi l'articolo 14 ter, paragrafo 2, l'articolo 15 bis, paragrafo 2, e l'articolo 18, paragrafo 1, il prospetto contiene le informazioni necessarie che siano rilevanti per un investitore affinché possa procedere a una valutazione con cognizione di causa:";

(b) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Il prospetto è un documento in formato standardizzato e le informazioni in esso fornite sono presentate in una sequenza standardizzata in conformità degli atti delegati di cui all'articolo 13, paragrafo 1. Le informazioni di un prospetto sono redatte e presentate in forma facilmente analizzabile, concisa e comprensibile, tenendo conto dei fattori di cui al paragrafo 1, secondo comma, del presente articolo.";

(c) sono aggiunti i paragrafi 4 e 5 seguenti:

"4. Il prospetto riguardante azioni o altri valori mobiliari equivalenti ad azioni di società ha una lunghezza massima di 300 facciate di formato A4 quando stampato ed è presentato e strutturato in modo da agevolare la lettura, in caratteri di dimensione leggibile.

5. La nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento in conformità dell'articolo 19 o le informazioni supplementari da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo ai sensi dell'articolo 18 del regolamento delegato (UE) 2019/980 della Commissione^{*1} non sono prese in considerazione ai fini del calcolo della lunghezza massima di cui al paragrafo 4 del presente articolo.

*1 Regolamento delegato (UE) 2019/980 della Commissione, del 14 marzo 2019, che integra il regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda il formato, il contenuto, il controllo e l'approvazione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga il regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione (GU L 166 del 21.6.2019, pag. 26).";

(7) l'articolo 7 è così modificato:

(a) al paragrafo 3 è aggiunto il comma seguente:

"Fatto salvo il primo comma del presente paragrafo, la nota di sintesi può presentare o riassumere le informazioni sotto forma di diagrammi, grafici o tabelle.";

(b) al paragrafo 4, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"La nota di sintesi è composta delle quattro sezioni seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:";

(c) il paragrafo 5 è così modificato:

i) al primo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"La sezione di cui al paragrafo 4, lettera a), contiene le informazioni seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:";

ii) al secondo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Essa contiene le seguenti avvertenze, nell'ordine in cui sono elencate:";

(d) al paragrafo 6, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"La sezione di cui al paragrafo 4, lettera b), contiene le informazioni seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:";

(e) il paragrafo 7 è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"La sezione di cui al paragrafo 4, lettera c), contiene le informazioni seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:";

ii) il quinto comma è sostituito dal seguente:

"Se la nota di sintesi contiene le informazioni di cui al primo comma, lettera c), la lunghezza massima di cui al paragrafo 3 è ampliata di un'altra facciata di formato A4 se vi è un solo garante, o di altre tre facciate di formato A4 se vi sono più garanti.";

(f) al paragrafo 8, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"La sezione di cui al paragrafo 4, lettera d), contiene le informazioni seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:";

(g) il paragrafo 12 bis è soppresso;

(h) è aggiunto il paragrafo 12 ter seguente:

"12 ter. In deroga ai paragrafi da 3 a 12 del presente articolo, il prospetto UE di follow-on redatto conformemente all'articolo 14 ter o il documento di emissione UE della crescita redatto conformemente all'articolo 15 bis contiene una nota di sintesi redatta in conformità del presente paragrafo.

La nota di sintesi del prospetto UE di follow-on o del documento di emissione UE della crescita è redatta sotto forma di documento breve, scritto in maniera concisa e di una lunghezza massima di cinque facciate di formato A4 quando stampato.

La nota di sintesi del prospetto UE di follow-on o del documento di emissione UE della crescita non contiene riferimenti incrociati ad altre parti del prospetto né include informazioni mediante riferimento e soddisfa i requisiti seguenti:

- a) è presentata e strutturata in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile;
- b) è scritta in un linguaggio chiaro, non tecnico, succinto e comprensibile per gli investitori e in uno stile tale da facilitare la comprensione delle informazioni;
- c) è composta delle quattro sezioni seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:
 - i) un'introduzione, contenente tutte le informazioni di cui al paragrafo 5 del presente articolo, incluse le avvertenze e la data di approvazione del prospetto UE per le emissioni secondarie o del documento di emissione UE della crescita;
 - ii) le informazioni fondamentali concernenti l'emittente;
 - iii) le informazioni fondamentali sui titoli, tra cui i diritti connessi a tali titoli ed eventuali limitazioni ai diritti in questione;
 - iv) le informazioni fondamentali sull'offerta pubblica di titoli o sull'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o relative a entrambe;
 - v) in caso di garanzia connessa ai titoli, le informazioni fondamentali sul garante nonché sulla natura e sulla portata della garanzia.

Fatto salvo il terzo comma, lettere a) e b), la nota di sintesi del prospetto UE di follow-on o del documento di emissione UE della crescita può presentare o riassumere le informazioni sotto forma di diagrammi, grafici o tabelle.

Se la nota di sintesi del prospetto UE di follow-on o del documento di emissione UE della crescita contiene le informazioni di cui al terzo comma, lettera c), punto v), la lunghezza massima di cui al secondo comma è ampliata di un'altra facciata di formato A4 se vi è un solo garante, o di altre tre facciate di formato A4 se vi sono più garanti.";

(8) all'articolo 9, paragrafo 2, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Una volta ottenuta l'approvazione del documento di registrazione universale da parte dell'autorità competente per un esercizio finanziario, i documenti di registrazione universale successivi possono essere depositati presso l'autorità competente senza approvazione preventiva.";

(9) all'articolo 11, paragrafo 2, secondo comma, la parte introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Tuttavia gli Stati membri provvedono a che nessun soggetto possa essere chiamato a rispondere in sede civile esclusivamente in base alla nota di sintesi ai sensi dell'articolo 7, comprese le sue eventuali traduzioni, a meno che:";

(10) l'articolo 13 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è così modificato:

i) il primo comma è sostituito dal seguente:

"La Commissione adotta, conformemente all'articolo 44, atti delegati per integrare il presente regolamento riguardanti il formato e la sequenza standardizzati del prospetto, del prospetto di base e delle condizioni definitive, e le tabelle che definiscono le informazioni specifiche che devono essere incluse nel prospetto, compresi i codici LEI e ISIN, evitando le ripetizioni di informazioni quando il prospetto è costituito da documenti distinti.";

ii) al secondo comma sono aggiunte le lettere f) e g) seguenti:

"f) se l'emittente sia soggetto all'obbligo di fornire una rendicontazione di sostenibilità, unitamente alla relativa attestazione di conformità, conformemente alla direttiva 2004/109/CE e alla direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio^{*2};

g) se la pubblicità relativa ai titoli diversi dai titoli di capitale offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato indichi che detti titoli tengono conto di fattori ambientali, sociali o di governance (ESG) o mirano a perseguire obiettivi ESG.

^{*2} Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio (GU L 182 del 29.6.2013, pag. 19).";

(b) al paragrafo 2, il primo comma è sostituito dal seguente:

"La Commissione adotta, conformemente all'articolo 44, atti delegati per integrare il presente regolamento stabilendo lo schema che specifica le informazioni minime che devono essere incluse nel documento di registrazione universale.";

(c) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Gli atti delegati di cui ai paragrafi 1 e 2 si conformano agli allegati I, II e III del presente regolamento.";

(11) gli articoli 14 e 14 bis sono soppressi;

(12) è inserito l'articolo 14 ter seguente:

"Articolo 14 ter

Prospetto UE di follow-on

1. In caso di offerta pubblica di titoli o ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, possono redigere un prospetto UE di follow-on i soggetti seguenti:

- a) gli emittenti i cui titoli siano stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei nuovi titoli;
- b) gli offerenti di titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta pubblica di titoli.

In deroga al primo comma, l'emittente che abbia soltanto titoli diversi dai titoli di capitale ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI non è autorizzato a redigere un prospetto UE di follow-on per l'ammissione alla negoziazione di titoli di capitale in un mercato regolamentato.

2. In deroga all'articolo 6, paragrafo 1, e fatto salvo l'articolo 18, paragrafo 1, il prospetto UE di follow-on contiene tutte le informazioni di cui gli investitori necessitano per comprendere tutti gli elementi seguenti:

- a) le prospettive e i risultati finanziari dell'emittente e gli eventuali cambiamenti significativi verificatisi dalla fine dell'ultimo esercizio nella situazione finanziaria e aziendale dell'emittente;
- b) le informazioni essenziali sui titoli, tra cui i diritti connessi a tali titoli ed eventuali limitazioni ai diritti in questione;
- c) le ragioni dell'emissione e il suo impatto sull'emittente, nonché sulla struttura complessiva del capitale di quest'ultimo, e l'impiego dei proventi.

3. Le informazioni contenute nel prospetto UE di follow-on sono scritte e presentate in forma facilmente analizzabile, concisa e comprensibile, e consentono agli investitori, soprattutto a quelli al dettaglio, di prendere decisioni di investimento informate, tenendo conto delle informazioni previste dalla regolamentazione che sono già state comunicate ai sensi della direttiva 2004/109/CE, ove applicabile, del regolamento (UE) n. 596/2014 e, ove applicabile, le informazioni di cui al regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione^{*3}.

4. Il prospetto UE di follow-on è redatto come documento unico contenente le informazioni minime stabilite all'allegato IV o all'allegato V, in funzione dei tipi di titoli.

5. Il prospetto UE di follow-on riguardante azioni o altri valori mobiliari equivalenti ad azioni di società ha una lunghezza massima di 50 facciate di formato A4 quando

stampato ed è presentato e strutturato in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile.

6. La nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento in conformità dell'articolo 19 del presente regolamento o le informazioni supplementari da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo ai sensi dell'articolo 18 del regolamento delegato (UE) 2019/980 non sono prese in considerazione ai fini del calcolo della lunghezza massima di cui al paragrafo 5 del presente articolo.

7. Il prospetto UE di follow-on è un documento in formato standardizzato e le informazioni comunicate al suo interno sono presentate in una sequenza standardizzata secondo l'ordine di presentazione di cui all'allegato IV o all'allegato V, in funzione dei tipi di titoli.

^{*3} Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1).";

(13) l'articolo 15 è soppresso;

(14) è inserito l'articolo 15 bis seguente:

"Articolo 15 bis

Documento di emissione UE della crescita

1. Fatti salvi l'articolo 1, paragrafo 4, e l'articolo 3, paragrafo 2, in caso di offerta pubblica di titoli, i soggetti seguenti redigono un documento di emissione UE della crescita purché non abbiano titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato:

- a) PMI;
- b) emittenti, diversi dalle PMI, i cui titoli sono o saranno ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI;
- c) emittenti, diversi da quelli di cui alle lettere a) e b), ove il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti al pubblico sia inferiore a 50 000 000 EUR, calcolato su un periodo di 12 mesi, e a condizione che tali emittenti non abbiano titoli negoziati in un MTF e durante l'esercizio precedente abbiano avuto in media fino a 499 dipendenti;
- d) offerenti di titoli emessi da emittenti di cui alle lettere a) e b).

In deroga al primo comma, i soggetti di cui alle lettere a) e b) di detto comma, i cui titoli siano stati ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi possono redigere un prospetto UE di follow-on in caso di offerta al pubblico di titoli o ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, purché tali emittenti non abbiano titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Il corrispettivo aggregato totale dei titoli offerti al pubblico di cui al primo comma, lettera c), tiene conto del corrispettivo aggregato totale di tutte le offerte pubbliche di titoli effettuate nei 12 mesi precedenti la data di avvio di una nuova offerta pubblica di titoli, ad eccezione delle offerte pubbliche di titoli esentate dall'obbligo di pubblicazione

del prospetto conformemente all'articolo 1, paragrafo 4, primo comma, o ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2.

2. In deroga all'articolo 6, paragrafo 1, e fatto salvo l'articolo 18, paragrafo 1, il documento di emissione UE della crescita contiene le pertinenti informazioni ridotte e proporzionate necessarie per consentire agli investitori di comprendere:

- a) le prospettive e i risultati finanziari dell'emittente e gli eventuali cambiamenti significativi verificatisi dalla fine dell'ultimo esercizio nella situazione finanziaria e aziendale dell'emittente, nonché la sua strategia di crescita;
- b) le informazioni essenziali sui titoli, tra cui i diritti connessi a tali titoli ed eventuali limitazioni ai diritti in questione;
- c) le ragioni dell'emissione e il suo impatto sull'emittente, nonché sulla struttura complessiva del capitale di quest'ultimo, e l'impiego dei proventi.

3. Le informazioni contenute nel documento di emissione UE della crescita sono scritte e presentate in forma facilmente analizzabile, concisa e comprensibile, e consentono agli investitori, in particolare a quelli al dettaglio, di prendere decisioni di investimento informate.

4. Il documento di emissione UE della crescita è redatto come documento unico contenente le informazioni stabilite all'allegato VII o all'allegato VIII, in funzione dei tipi di titoli.

5. Il documento di emissione UE della crescita riguardante azioni o altri valori mobiliari equivalenti ad azioni di società ha una lunghezza massima di 75 facciate di formato A4 quando stampato ed è presentato e strutturato in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile.

6. La nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento in conformità dell'articolo 19 o le informazioni supplementari da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo ai sensi dell'articolo 18 del regolamento delegato (UE) 2019/980 non sono prese in considerazione ai fini del calcolo della lunghezza massima di cui al paragrafo 5 del presente articolo.

7. Il documento di emissione UE della crescita è un documento in formato standardizzato e le informazioni comunicate al suo interno sono presentate in una sequenza standardizzata secondo l'ordine di presentazione di cui all'allegato VII o all'allegato VIII, in funzione dei tipi di titoli.";

(15) all'articolo 16, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. I fattori di rischio evidenziati in un prospetto sono limitati ai rischi che sono specifici dell'emittente e dei titoli e che sono rilevanti per assumere una decisione d'investimento informata, come avvalorato dal contenuto del prospetto.

Il prospetto non contiene fattori di rischio generici o fattori di rischio che servano soltanto come esclusioni della responsabilità o che non offrano un quadro sufficientemente chiaro dei fattori di rischio specifici di cui gli investitori devono essere a conoscenza.

Nel redigere il prospetto, gli emittenti, gli offerenti o i soggetti che richiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato valutano la rilevanza dei fattori di rischio sulla base della probabilità che si verifichino e dell'entità prevista del loro impatto negativo.

L'emittente, l'offerente o il soggetto che richiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato descrive adeguatamente ciascun fattore di rischio e spiega come incide sull'emittente o sui titoli oggetto dell'offerta o da ammettere alla negoziazione. Gli emittenti, gli offerenti o i soggetti che richiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato possono anche comunicare la valutazione della rilevanza dei fattori di rischio di cui al terzo comma ricorrendo a una scala di tipo qualitativo (bassa, media, alta) a loro scelta.

I fattori di rischio sono presentati in un numero limitato di categorie, in funzione della loro natura.";

(16) l'articolo 17 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) l'accettazione dell'acquisto o della sottoscrizione dei titoli può essere revocata entro un termine non inferiore a tre giorni lavorativi a decorrere dal momento in cui sono depositati il prezzo d'offerta definitivo o la quantità di titoli da offrire al pubblico, oppure";

(b) al paragrafo 2 è aggiunto il comma seguente:

"Qualora il prezzo d'offerta definitivo di cui al primo comma si discosti di non più del 20 % dal prezzo massimo indicato nel prospetto, di cui al paragrafo 1, lettera b), punto i), l'emittente non è tenuto a pubblicare un supplemento in conformità dell'articolo 23, paragrafo 1.";

(17) l'articolo 19 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, il primo comma è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Le informazioni da includere nel prospetto ai sensi del presente regolamento e degli atti delegati adottati in base allo stesso sono incluse in tale prospetto mediante riferimento qualora siano state previamente o simultaneamente pubblicate elettronicamente, siano redatte in una lingua conforme ai requisiti di cui all'articolo 27 e siano contenute in uno dei seguenti documenti:";

ii) la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"b) i documenti di cui all'articolo 1, paragrafo 4, primo comma, lettere d ter) e da f) a i), e all'articolo 1, paragrafo 5, primo comma, lettere b bis) e da e) a h);";

iii) la lettera f) è sostituita dalla seguente:

"f) relazioni sulla gestione di cui ai capi 5 e 6 della direttiva 2013/34/UE comprendenti, se del caso, la rendicontazione di sostenibilità";

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

"1 bis. Le informazioni che non devono essere incluse nel prospetto possono comunque essere incluse a titolo facoltativo in tale prospetto mediante riferimento qualora siano state previamente o simultaneamente pubblicate elettronicamente, siano redatte in una lingua conforme ai requisiti di cui all'articolo 27 e siano contenute in uno dei documenti di cui al paragrafo 1, primo comma.

1 ter. L'emittente, l'offerente o il soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato non è tenuto a pubblicare un supplemento ai sensi dell'articolo 23, paragrafo 1, per l'aggiornamento delle informazioni finanziarie annuali o infrannuali incluse mediante riferimento in un prospetto di base ancora valido ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1.";

(18) l'articolo 20 è così modificato:

(a) il paragrafo 6 bis è soppresso;

(b) è inserito il seguente paragrafo 6 ter:

"6 ter. In deroga ai paragrafi 2 e 4, i termini di cui al paragrafo 2, primo comma, e al paragrafo 4 sono ridotti a sette giorni lavorativi per un prospetto UE di follow-on. L'emittente informa l'autorità competente almeno cinque giorni lavorativi prima della data prevista per la presentazione della domanda di approvazione.";

(c) il paragrafo 11 è sostituito dal seguente:

"11. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 44 per integrare il presente regolamento specificando i criteri per il controllo dei prospetti, in particolare la completezza, comprensibilità e coerenza delle informazioni ivi contenute e le procedure per l'approvazione del prospetto, nonché tutti gli elementi seguenti:

a) le circostanze nelle quali un'autorità competente è autorizzata a utilizzare criteri aggiuntivi per il controllo del prospetto, ove ciò sia ritenuto necessario per la tutela degli investitori, e il tipo di informazioni supplementari che si può imporre di comunicare in tali circostanze;

b) le conseguenze per l'autorità competente nel caso in cui, come specificato al paragrafo 2, secondo comma, essa non adotti una decisione sul prospetto;

c) il termine massimo entro il quale un'autorità competente è tenuta a ultimare il controllo del prospetto e ad adottare una decisione con cui approva il prospetto oppure rifiuta l'approvazione e pone termine al processo di riesame.

Il termine massimo di cui alla lettera c) comprende qualunque richiesta di informazioni supplementari o di modifica del prospetto rivolta dall'autorità competente agli emittenti a norma del paragrafo 4.";

(d) il paragrafo 13 è sostituito dal seguente:

"13. Fatto salvo l'articolo 30 del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'ESMA organizza e conduce, almeno ogni tre anni, una revisione *inter pares* delle procedure di controllo e di approvazione delle autorità competenti, comprese le notifiche delle approvazioni tra le autorità competenti. La revisione *inter pares* ha per oggetto anche l'impatto dei diversi approcci di controllo e di approvazione applicati dalle autorità competenti sulla capacità degli emittenti di raccogliere capitali nell'Unione. La relazione sulla revisione *inter pares* è pubblicata entro [tre anni dalla data di entrata in vigore del presente regolamento modificativo] e successivamente ogni tre anni. Nel contesto della revisione *inter pares*, l'ESMA tiene in considerazione la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati di cui all'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(19) l'articolo 21 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Nel caso di una prima offerta al pubblico di una classe di azioni ammessa per la prima volta alla negoziazione in un mercato regolamentato, il prospetto è messo a disposizione del pubblico almeno tre giorni lavorativi prima della chiusura dell'offerta.";

(b) il paragrafo 5 bis è soppresso;

(c) sono inseriti i seguenti paragrafi 5 ter e 5 quater:

"5 ter. Un prospetto UE di follow-on è classificato separatamente nel meccanismo di stoccaggio di cui al paragrafo 6.

5 quater. Un documento di emissione UE della crescita è classificato nel meccanismo di stoccaggio di cui al paragrafo 6 in modo tale che si differenzi dagli altri tipi di prospetti.";

(d) il paragrafo 11 è sostituito dal seguente:

"11. Una copia del prospetto è consegnata in formato elettronico, su richiesta e a titolo gratuito, a qualsiasi potenziale investitore dall'emittente, dall'offerente, dal soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o dagli intermediari finanziari che provvedono al collocamento o alla vendita dei titoli.";

(20) l'articolo 23 è così modificato:

(a) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Se il prospetto si riferisce all'offerta pubblica di titoli, gli investitori che hanno già accettato di acquistare o sottoscrivere i titoli prima della pubblicazione del supplemento hanno il diritto, esercitabile entro tre giorni lavorativi dopo la pubblicazione del supplemento, di revocare la loro accettazione, sempre che il fatto nuovo significativo, l'errore o l'imprecisione rilevante ai sensi del paragrafo 1 siano emersi o siano stati rilevati prima della chiusura del periodo di offerta o della consegna dei titoli, se precedente. Tale termine può essere prorogato dall'emittente o dall'offerente. La data ultima alla quale il diritto di revoca è esercitabile è indicata nel supplemento.

Il supplemento contiene una dichiarazione in evidenza riguardante il diritto di revoca, che precisa tutti gli elementi seguenti:

a) il diritto di revoca è concesso solo agli investitori che avevano già accettato di acquistare o sottoscrivere i titoli prima della pubblicazione del supplemento e se i titoli non erano ancora stati consegnati agli investitori nel momento in cui il fatto nuovo significativo, l'errore o l'imprecisione rilevante era emerso o era stato rilevato;

b) il periodo in cui gli investitori possono esercitare il diritto di revoca;

c) il soggetto al quale possono rivolgersi gli investitori se desiderano esercitare il diritto di revoca.";

(b) il paragrafo 2 bis è soppresso;

(c) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Se gli investitori acquistano o sottoscrivono titoli tramite un intermediario finanziario tra il momento in cui il prospetto per tali titoli è approvato e la chiusura del periodo della prima offerta, tale intermediario finanziario:

- a) informa gli investitori della possibilità che sia pubblicato un supplemento, del luogo e del momento in cui sarebbe pubblicato, anche sul suo sito web, e del fatto che in tal caso li assisterebbe nell'esercizio del diritto di revocare l'accettazione;
- b) informa gli investitori interessati contattandoli per via elettronica a norma del secondo comma per notificare l'avvenuta pubblicazione di un supplemento, laddove essi acconsentano ad essere contattati per via elettronica;
- c) offre agli investitori che acconsentono ad essere contattati soltanto con modalità diverse da quella elettronica la possibilità di essere contattati per via elettronica esclusivamente allo scopo di ricevere la notifica della pubblicazione di un supplemento;
- d) avvisa gli investitori che non acconsentono ad essere contattati per via elettronica e che rifiutano tale possibilità di contatto di cui alla lettera c) di controllare il suo sito web o quello dell'emittente fino alla chiusura del periodo di offerta o fino alla consegna dei titoli, se precedente, per verificare se sia stato pubblicato un supplemento.

Se gli investitori di cui al primo comma del presente paragrafo hanno diritto alla revoca di cui al paragrafo 2, l'intermediario finanziario si mette in contatto con tali investitori per via elettronica entro la fine del primo giorno lavorativo successivo a quello in cui è pubblicato il supplemento.

Ove i titoli siano acquistati o sottoscritti direttamente dall'emittente, quest'ultimo informa gli investitori della possibilità che sia pubblicato un supplemento, del luogo in cui sarebbe pubblicato e del fatto che in tal caso essi potrebbero avere il diritto di revocare l'accettazione.";

- (d) il paragrafo 3 bis è soppresso;
- (e) è inserito il paragrafo 4 bis seguente:

"4 bis. Il supplemento a un prospetto di base non è utilizzato per introdurre un nuovo tipo di titolo per il quale le informazioni necessarie non siano state incluse nel prospetto di base.";

- (f) è aggiunto il paragrafo 8 seguente:

"8. [2 anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento modificativo] l'ESMA elabora orientamenti per specificare le circostanze in cui si deve ritenere che un supplemento introduca un nuovo tipo di titolo che non sia già descritto in un prospetto di base.";

(21) l'articolo 27 è così modificato:

- (a) i paragrafi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

"1. Qualora sia effettuata un'offerta pubblica di titoli o chiesta l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato soltanto nello Stato membro di origine, il prospetto è redatto in una lingua accettata dall'autorità competente dello Stato membro di origine o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della

finanza internazionale, a scelta dell'emittente, dell'offerente o del soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.

La nota di sintesi di cui all'articolo 7 è disponibile nella lingua ufficiale o almeno in una delle lingue ufficiali dello Stato membro di origine, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente di tale Stato membro. L'autorità competente non richiede la traduzione di alcuna altra parte del prospetto.

2. Qualora sia effettuata un'offerta pubblica di titoli o chiesta l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato in uno o più Stati membri, il prospetto è redatto in una lingua accettata dalle autorità competenti di ciascuno di tali Stati membri o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente, dell'offerente o del soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.

La nota di sintesi di cui all'articolo 7 è disponibile nella lingua ufficiale o almeno in una delle lingue ufficiali di ciascuno Stato membro, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente di ciascuno Stato membro. Gli Stati membri non richiedono la traduzione di alcuna altra parte del prospetto.";

(b) il paragrafo 3 è soppresso;

(c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

"4. Le condizioni definitive sono redatte nella stessa lingua del prospetto di base approvato.

La nota di sintesi della singola emissione è disponibile nella lingua ufficiale o almeno in una delle lingue ufficiali dello Stato membro di origine, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente di tale Stato membro.

Quando, conformemente all'articolo 25, paragrafo 4, le condizioni definitive sono comunicate all'autorità competente dello Stato membro ospitante o, qualora vi siano più Stati membri ospitanti, alle autorità competenti degli Stati membri ospitanti, la nota di sintesi della singola emissione allegata alle condizioni definitive è disponibile nella lingua ufficiale o almeno in una delle lingue ufficiali dello Stato membro ospitante, o in un'altra lingua accettata dall'autorità competente dello Stato membro ospitante, conformemente al paragrafo 2, secondo comma.";

(22) l'articolo 29 è sostituito dal seguente:

"Articolo 29

Equivalenza

1. L'emittente di un paese terzo può chiedere l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato istituito nell'Unione previa pubblicazione di un prospetto redatto e approvato conformemente alla legislazione nazionale dell'emittente del paese terzo e ad essa soggetto, purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) la Commissione ha adottato un atto di esecuzione conformemente al paragrafo 5;
- b) l'emittente del paese terzo ha depositato il prospetto presso l'autorità competente del proprio Stato membro di origine;

- c) l'emittente del paese terzo ha confermato per iscritto che il prospetto è stato approvato dall'autorità di vigilanza del paese terzo e ha fornito i dati di contatto di tale autorità;
- d) il prospetto è conforme ai requisiti linguistici di cui all'articolo 27;
- e) tutta la pubblicità pertinente diffusa nell'Unione dall'emittente del paese terzo è conforme ai requisiti di cui all'articolo 22, paragrafi da 2 a 5;
- f) l'ESMA ha concluso accordi di cooperazione con le pertinenti autorità di vigilanza dell'emittente del paese terzo in conformità dell'articolo 30.

2. Un emittente di un paese terzo può inoltre offrire al pubblico titoli nell'Unione previa pubblicazione di un prospetto redatto e approvato conformemente alla legislazione nazionale dell'emittente del paese terzo e ad essa soggetto, purché siano soddisfatte tutte le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere da a) a f), e purché l'offerta pubblica di titoli sia accompagnata dall'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI istituito nell'Unione.

3. Qualora, conformemente ai paragrafi 1 e 2, un emittente di un paese terzo offra titoli al pubblico o chieda l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno Stato membro diverso dallo Stato membro di origine, si applicano i requisiti di cui agli articoli 24, 25 e 27.

4. Se sono soddisfatti tutti i criteri di cui ai paragrafi 1 e 2, l'emittente del paese terzo gode dei diritti ed è soggetto a tutti gli obblighi stabiliti dal presente regolamento, sotto la vigilanza dell'autorità competente dello Stato membro di origine.

5. La Commissione può adottare un atto di esecuzione, secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 45, paragrafo 2, in cui si stabilisca che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che un prospetto redatto conformemente al diritto nazionale di tale paese terzo (in prosieguo "prospetto del paese terzo") soddisfi requisiti giuridicamente vincolanti che sono equivalenti a quelli di cui al presente regolamento, purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) i requisiti giuridicamente vincolanti del paese terzo garantiscono che il prospetto del paese terzo contenga le informazioni necessarie che sono rilevanti affinché gli investitori possano prendere decisioni di investimento informate in maniera equivalente a quella prevista dai requisiti di cui al presente regolamento;
- b) se agli investitori al dettaglio è consentito investire in titoli per i quali è redatto un prospetto di un paese terzo, tale prospetto contiene una nota di sintesi che fornisce le informazioni chiave di cui gli investitori al dettaglio necessitano per comprendere la natura e i rischi dell'emittente, dei titoli e, se del caso, del garante e che deve essere letta insieme con le altre parti del prospetto;
- c) le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative del paese terzo in materia di responsabilità civile si applicano alle persone responsabili delle informazioni fornite nel prospetto, tra cui almeno l'emittente o i suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, l'offerente, il soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato e, se del caso, il garante;
- d) i requisiti giuridicamente vincolanti del paese terzo specificano la validità del prospetto del paese terzo e l'obbligo di pubblicare il supplemento al prospetto del paese terzo qualora un fatto nuovo significativo, un errore o un'imprecisione rilevanti relativi alle informazioni contenute in tale prospetto possano influire

sulla valutazione dei titoli, nonché le condizioni alle quali gli investitori possono esercitare il diritto di revoca in tal caso;

- e) il quadro di vigilanza del paese terzo per il controllo e l'approvazione dei prospetti del paese terzo e le modalità di pubblicazione dei prospetti del paese terzo hanno un effetto equivalente alle disposizioni di cui agli articoli 20 e 21.

La Commissione può subordinare l'applicazione di tale atto di esecuzione all'osservanza effettiva e continua, da parte del paese terzo, dei requisiti ivi previsti.

6. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 44 per integrare il presente regolamento specificando ulteriormente i criteri di cui al paragrafo 5.";

(23) l'articolo 30 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Ai fini dell'articolo 29 e, ove ritenuto necessario, dell'articolo 28, l'ESMA istituisce accordi di cooperazione con le autorità di vigilanza di paesi terzi in merito allo scambio di informazioni tra l'ESMA e le autorità di vigilanza dei paesi terzi interessati e all'applicazione degli obblighi derivanti dal presente regolamento nei paesi terzi, a meno che il paese terzo, in conformità di un atto delegato di cui all'articolo 9, paragrafo 2, della direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio^{*4}, sia sull'elenco delle giurisdizioni dei paesi terzi con carenze strategiche nei rispettivi regimi nazionali di lotta contro il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo che pongono minacce significative al sistema finanziario dell'Unione. Tali accordi di cooperazione garantiscono uno scambio efficiente di informazioni che consente alle autorità competenti di svolgere i propri compiti a norma del presente regolamento.

^{*4} Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2006/70/CE della Commissione (GU L 141 del 5.6.2015, pag. 73).";

(b) il paragrafo 2 è soppresso;

(c) i paragrafi 3 e 4 sono sostituiti dai seguenti:

"3. L'ESMA istituisce accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità di vigilanza di paesi terzi solo quando il segreto professionale applicabile alle informazioni comunicate offre garanzie almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo 35. Tale scambio di informazioni è finalizzato all'esecuzione dei compiti delle autorità competenti.

4. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 44 per integrare il presente regolamento stabilendo le informazioni minime contenute negli accordi di cooperazione di cui al paragrafo 1 e il modello di documento da utilizzare per i predetti accordi di cooperazione.";

(24) all'articolo 38, paragrafo 1, primo comma, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) violazioni degli articoli 3, 5 e 6, dell'articolo 7, paragrafi da 1 a 11 e paragrafo 12 ter, degli articoli da 8 a 10, dell'articolo 11, paragrafi 1 e 3, dell'articolo 14 ter,

paragrafo 1, dell'articolo 15 bis, paragrafo 1, dell'articolo 16, paragrafi 1, 2 e 3, degli articoli 17 e 18, dell'articolo 19, paragrafi da 1 a 3, dell'articolo 20, paragrafo 1, dell'articolo 21, paragrafi da 1 a 4 e da 7 a 11, dell'articolo 22, paragrafi da 2 a 5, dell'articolo 23, paragrafi 1, 2, 3, 4 bis e 5, e dell'articolo 27;"

(25) all'articolo 40, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Ai fini dell'articolo 20, si applica un diritto di impugnazione anche qualora l'autorità competente non abbia preso una decisione volta ad approvare o a respingere una domanda di approvazione né abbia presentato una richiesta di modifiche o informazioni supplementari entro i termini fissati all'articolo 20, paragrafi 2, 3, 6 e 6 ter, riguardo a tale domanda.";

(26) l'articolo 44 è così modificato:

(a) i paragrafi 2 e 3 sono sostituiti dai seguenti:

"2. Il potere di adottare gli atti delegati di cui all'articolo 1, paragrafo 7, all'articolo 9, paragrafo 14, all'articolo 13, paragrafi 1 e 2, all'articolo 16, paragrafo 5, all'articolo 20, paragrafo 11, all'articolo 29, paragrafo 6, e all'articolo 30, paragrafo 4, è conferito alla Commissione per un periodo indeterminato a decorrere dal 20 luglio 2017.

3. La delega di potere di cui all'articolo 1, paragrafo 7, all'articolo 9, paragrafo 14, all'articolo 13, paragrafi 1 e 2, all'articolo 16, paragrafo 5, all'articolo 20, paragrafo 11, all'articolo 29, paragrafo 6, e all'articolo 30, paragrafo 4, può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* o da una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.";

(b) il paragrafo 6 è sostituito dal seguente:

"6. L'atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 7, dell'articolo 9, paragrafo 14, dell'articolo 13, paragrafi 1 e 2, dell'articolo 16, paragrafo 5, dell'articolo 20, paragrafo 11, dell'articolo 29, paragrafo 6, e dell'articolo 30, paragrafo 4, entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di tre mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo sia il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di tre mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.";

(27) l'articolo 47 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) dei tipi di emittenti, in particolare le categorie di soggetti di cui all'articolo 15 bis, paragrafo 1, lettere da a) a d);";

(b) al paragrafo 2, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) un'analisi della misura in cui i regimi di informativa di cui agli articoli 14 ter e 15 bis e il documento di registrazione universale di cui all'articolo 9 sono utilizzati in tutta l'Unione;"

(c) è aggiunto il paragrafo 3 seguente:

"3. Oltre agli obblighi di cui ai paragrafi 1 e 2, l'ESMA include nella relazione di cui al paragrafo 1 le seguenti informazioni:

- a) un'analisi della misura in cui le esenzioni di cui all'articolo 1, paragrafo 4, primo comma, lettera d ter), e all'articolo 1, paragrafo 5, primo comma, lettera b bis), sono utilizzate in tutta l'Unione, comprese le statistiche sui documenti di cui nei suddetti articoli, depositati presso le autorità competenti;
- b) statistiche sui documenti di registrazione universale di cui all'articolo 9 depositati presso le autorità competenti.";

(28) l'articolo 47 bis è soppresso;

(29) all'articolo 48, i paragrafi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

"1. Entro il 31 dicembre... [cinque anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento modificativo] la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del presente regolamento corredandola, se del caso, di una proposta legislativa.

2. La relazione contiene una valutazione in cui si esamina, tra l'altro, se la nota di sintesi del prospetto, i regimi di informativa di cui agli articoli 14 ter e 15 bis e il documento di registrazione universale di cui all'articolo 9 restino mezzi appropriati alla luce degli obiettivi perseguiti. La relazione contiene tutti gli elementi seguenti:

- a) il numero di documenti di emissione UE della crescita dei soggetti di ciascuna delle categorie di cui all'articolo 15 bis, paragrafo 1, lettere da a) a d), e un'analisi dell'evoluzione di ciascuno di tali numeri e delle tendenze nella scelta delle sedi di negoziazione da parte dei soggetti autorizzati a utilizzare i documenti di emissione UE della crescita;
- b) un'analisi per stabilire se il documento di emissione UE della crescita raggiunga un buon equilibrio tra la tutela degli investitori e la riduzione degli oneri amministrativi per i soggetti autorizzati a utilizzarlo;
- c) il numero di prospetti UE di follow-on approvati e un'analisi dell'evoluzione di tale numero;
- d) un'analisi per stabilire se il prospetto UE di follow-on raggiunga un buon equilibrio tra la tutela degli investitori e la riduzione dell'onere amministrativo per i soggetti autorizzati a utilizzarlo;
- e) i costi di preparazione e per l'approvazione di un prospetto UE di follow-on e di un documento di emissione UE della crescita rispetto ai costi attuali di preparazione e per l'approvazione di un prospetto standard, unitamente all'indicazione dei risparmi finanziari complessivi conseguiti e di quali costi potrebbero essere ridotti sia per il prospetto UE di follow-on sia per il documento di emissione UE della crescita;
- f) un'analisi per stabilire se il documento di cui all'allegato IX raggiunga un buon equilibrio tra la tutela degli investitori e la riduzione dell'onere amministrativo per i soggetti autorizzati a utilizzarlo.";

(30) è aggiunto l'articolo 50 seguente:

Disposizioni transitorie

1. L'articolo 14 del regolamento (UE) 2017/1129 applicabile il ... [data di entrata in vigore del presente regolamento modificativo meno un giorno] continua ad applicarsi ai prospetti redatti in conformità di detto articolo e approvati prima di tale data fino al termine del loro periodo di validità.
 2. L'articolo 15 del regolamento (UE) 2017/1129 applicabile il ... [data di entrata in vigore del presente regolamento modificativo meno un giorno] continua ad applicarsi ai prospetti UE della crescita approvati prima di tale data fino al termine del loro periodo di validità.";
- (31) gli allegati da I a V sono sostituiti dal testo dell'allegato I del presente regolamento;
- (32) l'allegato V bis è soppresso;
- (33) il testo che figura nell'allegato II del presente regolamento è aggiunto come allegati da VII a IX.

Articolo 2

Modifiche del regolamento (UE) n. 596/2014

Il regolamento (UE) n. 596/2014 è così modificato:

- (34) l'articolo 5 è così modificato:
- (a) al paragrafo 1, la lettera b) è sostituita dalla seguente:
 - "b) le operazioni di compravendita sono comunicate all'autorità competente del luogo della sede di negoziazione a norma del paragrafo 3 come parte del programma di riacquisto di azioni proprie e successivamente comunicate al pubblico in forma aggregata;"
 - (b) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Al fine di beneficiare dell'esenzione di cui al paragrafo 1, l'emittente informa l'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità di cui all'articolo 26, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 600/2014 in merito a tutte le operazioni relative al programma di riacquisto di azioni proprie. L'autorità competente che riceve le informazioni le inoltra, su richiesta, alle autorità competenti del luogo della sede di negoziazione in cui le azioni sono state ammesse alla negoziazione e sono negoziate.";
- (35) all'articolo 7, paragrafo 1, la lettera d) è sostituita dalla seguente:
- "d) l'informazione trasmessa da un cliente o da altri soggetti che agiscono per suo conto o l'informazione nota per via della gestione di un conto proprietario o di un fondo gestito e connessa a ordini pendenti in strumenti finanziari, avente un carattere preciso e concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari e che, se resa pubblica, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi di tali strumenti finanziari, sul prezzo dei contratti a pronti su merci collegati o sul prezzo di strumenti finanziari derivati collegati.";
- (36) l'articolo 11 è così modificato:
- (a) al paragrafo 1, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Un sondaggio di mercato consiste nella comunicazione di informazioni, anteriormente all'eventuale annuncio di un'operazione, al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori per una possibile operazione e le relative condizioni, come le dimensioni potenziali o il prezzo, a uno o più potenziali investitori da parte di:";

(b) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

"4. Il partecipante al mercato può scegliere di soddisfare tutte le condizioni seguenti:

- a) avere ottenuto il consenso della persona che riceve il sondaggio di mercato a ricevere informazioni privilegiate;
- b) avere informato la persona che riceve il sondaggio di mercato che le è vietato utilizzare tali informazioni, o tentare di utilizzarle, con l'acquisizione o la cessione, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, di strumenti finanziari cui si riferiscono tali informazioni;
- c) avere informato la persona che riceve il sondaggio di mercato che le è vietato utilizzare tali informazioni, o tentare di utilizzarle, tramite cancellazione o modifica di un ordine già inoltrato concernente uno strumento finanziario cui si riferiscono tali informazioni;
- d) avere informato la persona che riceve il sondaggio di mercato che, accettando di ricevere le informazioni, ha l'obbligo di mantenere riservate tali informazioni;
- e) avere effettuato e conservato una registrazione di tutte le informazioni fornite alla persona che riceve il sondaggio di mercato, tra cui le informazioni fornite conformemente alle lettere da a) a d) e l'identità dei potenziali investitori ai quali le informazioni sono state comunicate comprese, ma non solo, le persone giuridiche e le persone fisiche che agiscono per conto del potenziale investitore, nonché la data e l'ora di ogni comunicazione;
- f) avere trasmesso tale registrazione all'autorità competente su richiesta.

Qualora tali condizioni siano tutte soddisfatte, la comunicazione di informazioni privilegiate da parte del partecipante al mercato nel corso di un sondaggio di mercato si considera fatta nel normale esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione ai fini dell'articolo 10, paragrafo 1.";

c) il paragrafo 5 è soppresso;

d) i paragrafi 6 e 7 sono sostituiti dai seguenti:

6. Quando le informazioni che sono state comunicate nel corso di un sondaggio di mercato a norma del paragrafo 4 cessano di essere informazioni privilegiate in base alla valutazione del partecipante al mercato che comunica le informazioni, quest'ultimo il prima possibile informa di conseguenza la persona che le ha ricevute. Tale obbligo non si applica nel caso in cui le informazioni siano state comunicate al pubblico in altro modo.

Il partecipante al mercato che comunica le informazioni conserva una registrazione delle informazioni fornite a norma del presente paragrafo e la trasmette all'autorità competente su richiesta.

7. In deroga al presente articolo, la persona che riceve il sondaggio di mercato valuta autonomamente se è in possesso di informazioni privilegiate.";

(37) all'articolo 13, paragrafo 12, la lettera d) è sostituita dalla seguente:

"d) il gestore del mercato o l'impresa di investimento che gestisce il mercato di crescita per le PMI conferma per iscritto all'emittente di aver ricevuto una copia del contratto di liquidità.";

(38) l'articolo 17 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, il primo comma è sostituito dal seguente:

"L'emittente comunica al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detto emittente. Tale obbligo non si applica alle tappe intermedie di un processo prolungato di cui all'articolo 7, paragrafi 2 e 3, se tali tappe sono collegate alla concretizzazione di una serie di circostanze o di un evento.";

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

"1 bis. Alla Commissione è conferito il potere di adottare un atto delegato per stabilire e riesaminare, ove necessario, un elenco non esaustivo di informazioni pertinenti e, per ciascuna informazione, il momento in cui si può ragionevolmente prevedere che l'emittente la comunichi.

1 ter. L'emittente garantisce la riservatezza delle informazioni che rispondono ai criteri fissati all'articolo 7 riguardo alle informazioni privilegiate fino alla comunicazione di tali informazioni a norma del paragrafo 1. Qualora la riservatezza di tali informazioni privilegiate non sia più garantita, l'emittente comunica il prima possibile al pubblico tali informazioni privilegiate.";

(c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

"4. L'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni può ritardare, sotto la sua responsabilità, la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, a condizione che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) la comunicazione immediata pregiudicherebbe probabilmente i legittimi interessi dell'emittente o del partecipante al mercato delle quote di emissioni;
- b) le informazioni privilegiate di cui l'emittente intende ritardare la comunicazione soddisfano le condizioni seguenti:
 - i) non sono sensibilmente diverse dalle informazioni precedentemente comunicate al pubblico dall'emittente in relazione alla questione a cui si riferiscono le informazioni privilegiate;
 - ii) non riguardano il fatto che probabilmente gli obiettivi finanziari dell'emittente non saranno raggiunti, qualora tali obiettivi siano stati precedentemente annunciati al pubblico;
 - iii) non sono in contrasto con le aspettative del mercato, se tali aspettative si basano su segnali che l'emittente ha precedentemente inviato al mercato, tra cui interviste, campagne itineranti o qualunque altro tipo di comunicazione organizzata dall'emittente o con il suo consenso;
- c) l'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni è in grado di garantire la riservatezza di tali informazioni.

Se intende ritardare la comunicazione di informazioni privilegiate a norma del presente paragrafo, l'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni comunica la sua intenzione all'autorità competente specificata in conformità del paragrafo 3 e fornisce per iscritto una spiegazione delle modalità con cui sono state soddisfatte le condizioni di cui al presente paragrafo, immediatamente dopo avere assunto la decisione di ritardare la comunicazione delle informazioni.";

(d) al paragrafo 5, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"L'emittente che sia un ente creditizio o un ente finanziario oppure l'emittente che sia un'impresa madre o un'impresa collegata di tale ente può ritardare, sotto la sua responsabilità, la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, comprese le informazioni legate a un problema temporaneo di liquidità e, in particolare, la necessità di ricevere assistenza temporanea di liquidità da una banca centrale o da un prestatore di ultima istanza, a condizione che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:";

(e) al paragrafo 7, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Il presente paragrafo include le situazioni in cui una voce si riferisca in modo esplicito a informazioni privilegiate la cui comunicazione sia stata ritardata ai sensi del paragrafo 4 o 5, quando tale voce è sufficientemente accurata e attendibile da indicare che la riservatezza di tali informazioni non è più garantita.";

(f) il paragrafo 11 è sostituito dal seguente:

"11. L'ESMA fornisce orientamenti volti a stabilire un elenco indicativo non esaustivo dei legittimi interessi degli emittenti, di cui al paragrafo 4, lettera a).";

(39) l'articolo 18 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Gli emittenti:

- a) redigono un elenco di tutti coloro che, in virtù della funzione che svolgono o della posizione che occupano presso l'emittente, hanno accesso regolare a informazioni privilegiate (elenco permanente delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate);
- b) aggiornano tempestivamente l'elenco permanente delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate ai sensi del paragrafo 4; e
- c) trasmettono appena possibile all'autorità competente che lo richieda l'elenco permanente delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate.";

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

"1 bis. Le persone che agiscono a nome o per conto dell'emittente redigono un proprio elenco di tutte le persone aventi accesso a informazioni privilegiate che riguardano direttamente detto emittente. Si applica il paragrafo 1, lettere b) e c).

1 ter. In deroga al paragrafo 1, e ove giustificato da specifiche preoccupazioni riguardanti l'integrità del mercato nazionale, gli Stati membri possono chiedere agli emittenti i cui titoli sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato per almeno gli ultimi cinque anni di redigere un elenco di tutti coloro che hanno accesso a informazioni privilegiate e con i quali esiste un rapporto di collaborazione professionale, anche sulla base di un contratto di lavoro

dipendente, o che comunque svolgono determinati compiti tramite i quali hanno accesso alle informazioni privilegiate, quali consulenti, contabili o agenzie di rating del credito (elenco completo delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate). Si applica il paragrafo 1, lettere b) e c).";

(c) al paragrafo 2, il primo comma è sostituito dal seguente:

"Gli emittenti e le persone che agiscono a nome o per conto loro chiedono a coloro che figurano nell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate di prendere atto, su supporto durevole, degli obblighi giuridici e regolamentari connessi. Coloro che sono inclusi nell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate prendono atto, su supporto durevole, dei propri obblighi giuridici e regolamentari senza indebiti ritardi.";

(d) il paragrafo 6 è soppresso;

(e) il paragrafo 9 è sostituito dal seguente:

"9. L'ESMA riesamina le norme tecniche di attuazione sul formato semplificato degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate per gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione nei mercati di crescita per le PMI al fine di estendere l'uso di tale formato a tutti gli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate di cui ai paragrafi 1, 1 bis e 1 ter.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione il [entro nove mesi dopo la data di applicazione/entrata in vigore del presente regolamento].

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(40) l'articolo 19 è così modificato:

(a) i paragrafi 8 e 9 sono sostituiti dai seguenti:

"8. Il paragrafo 1 si applica a tutte le operazioni successive una volta che sia stato raggiunto un importo complessivo di 20 000 EUR nell'arco di un anno civile. La soglia di 20 000 EUR è calcolata sommando senza compensazione tutte le operazioni di cui al paragrafo 1.

9. Un'autorità competente può decidere di aumentare la soglia di cui al paragrafo 8 a 50 000 EUR e informa l'ESMA della sua decisione di adottare una soglia superiore, nonché della relativa motivazione con specifico riferimento alle condizioni di mercato, prima della sua applicazione. L'ESMA pubblica sul suo sito Internet l'elenco dei valori soglia vigenti a norma del presente articolo e le motivazioni adottate dalle autorità competenti per giustificare tali valori soglia.";

(b) il paragrafo 12 è sostituito dal seguente:

"12. Fatti salvi gli articoli 14 e 15, un emittente può consentire a una persona che eserciti funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione di negoziare o di effettuare operazioni per proprio conto o per conto di terzi nel corso di un periodo di chiusura di cui al paragrafo 11:

a) in base a una valutazione caso per caso in presenza di condizioni eccezionali, quali gravi difficoltà finanziarie che impongano la vendita immediata di azioni; o

- b) in ragione delle caratteristiche della negoziazione nel caso delle operazioni condotte contestualmente o in relazione a un piano di partecipazione azionaria dei dipendenti o un programma di risparmio e a piani per i dipendenti relativi a strumenti finanziari diversi dalle azioni, una garanzia o diritti ad azioni e garanzie o diritti a strumenti finanziari diversi dalle azioni, o ancora operazioni in cui l'interesse del beneficiario sul titolo in questione non è soggetto a variazioni; o
- c) qualora tali operazioni o attività di negoziazione non comportino decisioni di investimento attive da parte della persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, o derivino da fattori esterni o da terzi, o consistano nell'esercizio di diritti conferiti da strumenti derivati in base a condizioni prestabilite.";

(41) all'articolo 23, paragrafo 2, la lettera g) è sostituita dalla seguente:

"g) di chiedere le registrazioni esistenti relative a conversazioni telefoniche, comunicazioni elettroniche e allo scambio di dati conservate da società di investimento, enti creditizi o enti finanziari, nonché da amministratori di indici di riferimento o da contributori sottoposti a vigilanza;"

(42) l'articolo 25 è così modificato:

(a) è inserito il paragrafo 1 bis seguente:

"1 bis. L'ESMA agevola e coordina la cooperazione e lo scambio di informazioni tra autorità competenti e autorità di regolamentazione in altri Stati membri e paesi terzi. Ove giustificato dalle caratteristiche del caso, e su richiesta dell'autorità competente, l'ESMA contribuisce alla relativa indagine svolta dall'autorità competente.";

(b) al paragrafo 6, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Un'autorità competente richiedente può informare l'ESMA di qualsiasi richiesta di cui al primo comma. Nel caso di un'indagine o di un'ispezione con effetti transfrontalieri, l'ESMA può decidere di coordinare l'indagine o l'ispezione.";

(43) sono inseriti gli articoli 25 bis e 25 ter seguenti:

"Articolo 25 bis

Dispositivo per lo scambio dei dati del book di negoziazione

1. Le autorità competenti responsabili della vigilanza sulle sedi di negoziazione aventi una dimensione transfrontaliera significativa istituiscono, entro il [12 mesi dall'entrata in vigore del presente regolamento], un dispositivo che consente lo scambio tempestivo e costante dei dati del book di negoziazione di cui al paragrafo 2 raccolti presso tali sedi di negoziazione in conformità dell'articolo 25 del regolamento (UE) n. 600/2014 in relazione agli strumenti negoziati in tale mercato. Le autorità competenti possono delegare all'ESMA l'istituzione del dispositivo.

Quando un'autorità competente trasmette una richiesta di dati a norma del paragrafo 2, l'autorità competente destinataria della richiesta fornisce tali dati tempestivamente e non oltre un giorno di calendario dopo la data della richiesta. La richiesta di dati correnti da parte di un'autorità competente può essere presentata per una specifica serie di strumenti.

2. Un'autorità competente può ottenere dati del book di negoziazione provenienti da una sede di negoziazione avente una dimensione transfrontaliera se tale autorità è l'autorità competente del mercato più rilevante di cui all'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 per gli strumenti finanziari seguenti:

- a) azioni;
- b) obbligazioni;
- c) future.

3. Uno Stato membro può decidere che la sua autorità competente partecipi al dispositivo istituito ai sensi del paragrafo 1 anche qualora nessuna delle sedi di negoziazione sotto la vigilanza di detta autorità competente abbia una dimensione transfrontaliera significativa. Tale decisione è comunicata all'ESMA, che la pubblica sul suo sito Internet.

Anche qualora non partecipi al dispositivo istituito ai sensi del paragrafo 1, l'autorità competente dà comunque seguito alla richiesta di scambio dei dati correnti del book di negoziazione a norma dell'articolo 25 tempestivamente e non oltre cinque giorni di calendario dopo la data della richiesta.

4. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di attuazione per specificare il dispositivo adeguato ai fini dello scambio dei dati del book di negoziazione. In particolare le norme tecniche di attuazione definiscono le modalità operative per garantire la trasmissione rapida delle informazioni tra autorità competenti.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [nove mesi dopo la data di applicazione/entrata in vigore del presente regolamento].

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati per redigere un elenco delle sedi di negoziazione designate aventi una dimensione transfrontaliera significativa nell'ambito della vigilanza sugli abusi di mercato, tenendo conto almeno della quota di mercato delle sedi di negoziazione relativamente agli strumenti. La Commissione riesamina detto elenco almeno ogni quattro anni.

6. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 35 per modificare il paragrafo 2 aggiornando gli strumenti finanziari, tenendo conto degli sviluppi sui mercati finanziari e della capacità delle autorità competenti di elaborare i dati relativi a tali strumenti finanziari.

Articolo 25 ter

Piattaforme di collaborazione

1. L'ESMA, di sua iniziativa o su richiesta di una o più autorità competenti, in caso di preoccupazioni riguardanti l'integrità dei mercati o il buon funzionamento degli stessi, istituisce e coordina una piattaforma di collaborazione.

2. Fatto salvo l'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010, su richiesta dell'ESMA le pertinenti autorità competenti forniscono tempestivamente tutte le informazioni necessarie.

3. Se due o più autorità competenti di una piattaforma di collaborazione sono in disaccordo in merito alla procedura o al contenuto di una misura da adottare, o all'assenza di intervento, l'ESMA può, su richiesta di una qualsiasi delle autorità competenti pertinenti o di propria iniziativa, prestare assistenza alle autorità competenti per trovare un accordo conformemente all'articolo 19, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1095/2010.

L'ESMA può decidere altresì di avviare e coordinare ispezioni in loco. Essa invita l'autorità competente dello Stato membro d'origine e le altre pertinenti autorità competenti della piattaforma di collaborazione a partecipare a tali ispezioni in loco.

L'ESMA può inoltre istituire una piattaforma di collaborazione congiuntamente con l'ACER e con gli organismi pubblici che monitorano i mercati all'ingrosso delle merci nel caso in cui le preoccupazioni riguardo all'integrità dei mercati e al buon funzionamento degli stessi interessino tanto i mercati finanziari quanto i mercati a pronti.";

(44) l'articolo 28 è soppresso;

(45) l'articolo 29 è sostituito dal seguente:

"Articolo 29

Comunicazione di dati personali a paesi terzi

1. Le autorità competenti di uno Stato membro possono trasferire dati personali a un paese terzo a condizione che siano soddisfatti i requisiti previsti dal regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio^{*7} e solo su base singola. Le autorità competenti garantiscono che tale trasferimento sia necessario ai fini del presente regolamento e che il paese terzo non trasferisca i dati a un altro paese terzo salvo che sia stata data esplicita autorizzazione scritta e siano soddisfatte le condizioni specificate dall'autorità competente dello Stato membro.

2. Le autorità competenti di uno Stato membro possono comunicare i dati personali ricevuti da un'autorità competente di un altro Stato membro a un'autorità di controllo di un paese terzo soltanto quando l'autorità competente dello Stato membro interessato ha ottenuto l'accordo esplicito dall'autorità competente che ha trasmesso i dati e, ove applicabile, a condizione che i dati siano comunicati esclusivamente per le finalità per le quali l'autorità competente ha espresso il proprio accordo."

^{*7} Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati) (GU L 119 del 4.5.2016, pag. 1).";

(46) l'articolo 30 è così modificato:

(a) il paragrafo 2 è così modificato:

i) le lettere da e) a g) sono sostituite dalle seguenti:

"e) l'interdizione temporanea, nei confronti di chiunque svolga funzioni amministrative, di direzione o di controllo in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento o presso amministratori di indici di riferimento o contributori sottoposti a vigilanza;

- f) nel caso di violazioni ripetute dell'articolo 14 o dell'articolo 15, l'interdizione permanente, nei confronti di chiunque svolga funzioni amministrative, di direzione o di controllo in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento o presso amministratori di indici di riferimento o contributori sottoposti a vigilanza;
 - g) l'interdizione temporanea, nei confronti di chiunque svolga funzioni amministrative, di direzione o di controllo in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, da attività di negoziazione per conto proprio o presso amministratori di indici di riferimento o contributori sottoposti a vigilanza;"
- ii) la lettera j) è sostituita dalla seguente:
- "j) nel caso di una persona giuridica, sanzioni amministrative pecuniarie massime di almeno:
 - i) per violazioni degli articoli 14 e 15, il 15 % del fatturato totale annuo della persona giuridica in base all'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di direzione o 15 000 000 EUR o, negli Stati membri la cui moneta ufficiale non è l'euro, il valore corrispondente nella valuta nazionale al 2 luglio 2014;
 - ii) per violazioni dell'articolo 16, il 2 % del fatturato totale annuo in base all'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di direzione o 2 500 000 EUR o, negli Stati membri la cui moneta ufficiale non è l'euro, il valore corrispondente nella valuta nazionale al 2 luglio 2014;
 - iii) per violazioni dell'articolo 17, il 2 % del fatturato totale annuo in base all'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di direzione. Invece dell'importo minimo basato sul fatturato totale annuo, le autorità competenti possono in via eccezionale irrogare sanzioni amministrative almeno pari a 2 500 000 EUR o, se la persona giuridica è una PMI, 1 000 000 EUR o, negli Stati membri la cui moneta ufficiale non è l'euro, ai valori corrispondenti nella valuta nazionale al 2 luglio 2014 qualora ritengano che l'importo della sanzione amministrativa basato sul fatturato totale annuo sarebbe sproporzionatamente basso rispetto alle circostanze di cui all'articolo 31, paragrafo 1, lettere a), b), d), e), f), g) e h);
 - iv) per violazioni degli articoli 18 e 19, lo 0,8 % del fatturato totale annuo in base all'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di gestione. Invece dell'importo minimo basato sul fatturato totale annuo, le autorità competenti possono in via eccezionale irrogare sanzioni amministrative almeno pari a 1 000 000 EUR o, se la persona giuridica è una PMI, 400 000 EUR o, negli Stati membri la cui moneta ufficiale non è l'euro, ai valori corrispondenti nella valuta nazionale al 2 luglio

2014 qualora ritengano che l'importo della sanzione amministrativa basato sul fatturato totale annuo sarebbe sproporzionatamente basso rispetto alle circostanze di cui all'articolo 31, paragrafo 1, lettere a), b), d), e), f), g) e h);

- v) per violazioni dell'articolo 20, lo 0,8 % del fatturato totale annuo in base all'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo di direzione o 1 000 000 EUR o, negli Stati membri la cui moneta ufficiale non è l'euro, i valori corrispondenti nella valuta nazionale al 2 luglio 2014.";

(b) è aggiunto il paragrafo 4 seguente:

"4. Ai fini del presente articolo, per "piccola e media impresa" o "PMI" si intende una microimpresa, una piccola impresa o una media impresa ai sensi dell'articolo 2 dell'allegato della raccomandazione 2003/361/CE della Commissione^{*8}.

^{*8} Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese (GU L 124 del 20.5.2003, pag. 36).";

(47) all'articolo 31, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Gli Stati membri garantiscono che, nello stabilire il tipo e il livello di sanzioni amministrative, le autorità competenti tengano conto di tutte le circostanze pertinenti, al fine di applicare sanzioni proporzionate, tra cui, se del caso:

- a) la gravità e la durata della violazione;
- b) il grado di responsabilità dell'autore della violazione;
- c) la capacità finanziaria dell'autore della violazione, quale risulta, per esempio, dal fatturato complessivo della persona giuridica o dal reddito personale annuo della persona fisica;
- d) l'ammontare dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte dell'autore della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;
- e) il livello di cooperazione che l'autore della violazione ha dimostrato con l'autorità competente, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei profitti realizzati o delle perdite evitate;
- f) precedenti violazioni da parte dell'autore della violazione;
- g) misure adottate dall'autore della violazione al fine di evitarne il ripetersi; e
- h) la duplicazione dei procedimenti e delle sanzioni di natura penale e amministrativa per la stessa violazione nei confronti dell'autore.";

(48) l'articolo 35 è così modificato:

(a) i paragrafi 2 e 3 sono sostituiti dai seguenti:

"2. Il potere di adottare atti delegati di cui all'articolo 6, paragrafi 5 e 6, all'articolo 12, paragrafo 5, all'articolo 17, paragrafo 1, secondo comma, all'articolo 17, paragrafo 2, terzo comma, all'articolo 17, paragrafo 3, all'articolo 19, paragrafi 13 e 14, all'articolo 25 bis, paragrafo 6, e all'articolo 38 è conferito alla Commissione per un periodo di cinque anni a decorrere dal 31 dicembre 20XX. La Commissione elabora una relazione sulla delega di

potere al più tardi nove mesi prima della scadenza del periodo di cinque anni. La delega di potere è tacitamente prorogata per periodi di identica durata, a meno che il Parlamento europeo o il Consiglio non si oppongano a tale proroga al più tardi tre mesi prima della scadenza di ciascun periodo.

3. La delega di potere di cui all'articolo 6, paragrafi 5 e 6, all'articolo 12, paragrafo 5, all'articolo 17, paragrafo 1, secondo comma, all'articolo 17, paragrafo 2, terzo comma, all'articolo 17, paragrafo 3, all'articolo 19, paragrafi 13 e 14, all'articolo 25 bis, paragrafo 6, e all'articolo 38 può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* o da una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.";

(b) il paragrafo 5 è sostituito dal seguente:

"5. L'atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 5 o 6, dell'articolo 12, paragrafo 5, dell'articolo 17, paragrafo 1, secondo comma, dell'articolo 17, paragrafo 2, terzo comma, dell'articolo 17, paragrafo 3, dell'articolo 19, paragrafo 13 o 14, dell'articolo 25 bis, paragrafo 5, dell'articolo 25 bis, paragrafo 6, o dell'articolo 38 entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di tre mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo sia il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di tre mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.";

(49) all'articolo 38, il primo comma è così modificato:

(a) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Entro il [cinque anni dall'entrata in vigore del presente regolamento] la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del presente regolamento corredata, se del caso, di una proposta legislativa per modificarlo. Tale relazione valuta, tra l'altro:";

(b) la lettera d) è sostituita dalla seguente:

"d) il funzionamento del dispositivo per la sorveglianza trasversale del mercato con riferimento al book di negoziazione in relazione agli abusi di mercato, comprese le raccomandazioni per l'applicazione di detto dispositivo; e".

Articolo 3

Modifiche del regolamento (UE) n. 600/2014

L'articolo 25 del regolamento (UE) n. 600/2014 è così modificato:

(50) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Il gestore di una sede di negoziazione tiene a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati rilevanti riguardanti tutti gli ordini su strumenti finanziari immessi nei propri sistemi. L'autorità competente della sede di negoziazione può richiedere tali dati su base continuativa. Le registrazioni contengono i

dati rilevanti che costituiscono le caratteristiche dell'ordine, inclusi quelli che collegano un ordine con le operazioni eseguite derivanti dall'ordine stesso e i cui dettagli sono comunicati a norma dell'articolo 26, paragrafi 1 e 3. L'ESMA svolge un ruolo di agevolazione e coordinamento in relazione all'accesso alle informazioni da parte delle autorità competenti a norma del presente paragrafo.";

(51) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per individuare le informazioni e i formati riguardanti i dati rilevanti dell'ordine la cui conservazione è richiesta a norma del paragrafo 2 del presente articolo e non è menzionata all'articolo 26.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [nove mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento].

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010."

Articolo 4

Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

L'articolo 1, punto 6, lettere b) e c), e l'articolo 2, punto 38, lettera a), si applicano a decorrere dal [12 mesi dopo l'entrata in vigore].

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
La presidente

Per il Consiglio
Il presidente