

**VERSO UN REGIME DELL'UE RIGUARDANTE GLI OBBLIGHI DI  
TRASPARENZA DEGLI EMITTENTI I CUI VALORI MOBILIARI SONO  
AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE IN UN MERCATO REGOLAMENTATO**

**SECONDA CONSULTAZIONE ORGANIZZATA DAI SERVIZI DELLA  
DIREZIONE GENERALE "MERCATO INTERNO" DELLA COMMISSIONE  
EUROPEA**

**- Invito a presentare osservazioni -**

Il contenuto del presente documento deve servire come base per una consultazione conclusiva e non pregiudica eventuali decisioni finali che potrebbero essere adottate dalla Commissione. Il termine per la presentazione delle risposte a questa seconda consultazione è il **5 luglio 2002**. Considerata l'intenzione della Commissione di presentare una proposta formale entro la fine del 2002, conformemente alle recenti conclusioni del Consiglio europeo di Barcellona, eventuali risposte ricevute oltre il predetto termine rischiano, per ovvie ragioni, di non essere prese appieno in considerazione.

Gli interessati sono invitati ad esprimersi in particolare sui punti seguenti:

- orientamenti rivisti in merito ad un quadro futuro di nuove regole riguardanti l'informativa infrannuale (interim reporting) e
- nuove proposte riguardanti l'informazione in merito agli assetti di voto e proprietari degli emittenti alla luce dei risultati della prima consultazione della DG "Mercato interno" dell'11 luglio 2001 e della relazione del gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario del 10 gennaio 2002.

## **1. FINALITÀ DELLA SECONDA CONSULTAZIONE**

In data 11 luglio 2001 la Direzione generale "Mercato interno" della Commissione europea ha invitato le parti interessate a prendere posizione in merito ad un documento di consultazione nel quale presentava orientamenti preliminari sulla modernizzazione degli obblighi comunitari di trasparenza degli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Nell'ambito di questa consultazione sono pervenuti oltre novanta risposte.

Questa seconda consultazione è incentrata su aspetti particolari, quali l'informativa finanziaria a cadenza trimestrale e l'informazione sugli assetti dei diritti di voto e proprietari. Il presente documento fornisce inoltre informazioni in merito ai lavori in corso in sede di DG "Mercato interno" ai fini dell'elaborazione di una proposta di direttiva o regolamento in materia. Le parti interessate sono invitate a prendere posizione sul testo allegato al presente documento (cfr. allegato 1). La sintesi delle risposte alla prima consultazione, pubblicata sul sito Internet della DG "Mercato interno" nel dicembre 2001, è anch'essa fornita in allegato per agevolare il processo di consultazione (cfr. allegato 2).

## **2. VERSO UNA MAGGIORE TRASPARENZA NEI MERCATI MOBILIARI EUROPEI**

### **2.1. "L'agenda trasparenza" dell'Unione europea**

L'Unione europea ha già compiuto progressi nell'elaborazione di una serie di proposte fondamentali in materia di trasparenza. "L'agenda trasparenza" delle istituzioni europee comprende:

- il regolamento sull'applicazione dei principi contabili internazionali (IAS), che renderà obbligatoria l'applicazione degli IAS, adottati dalla Commissione europea con la collaborazione del Comitato di regolamentazione contabile, per tutte le società i cui titoli sono ammessi in un mercato regolamentato a partire dal 1° gennaio 2005 (con alcune eccezioni valide fino al 2007);
- la futura direttiva sugli abusi di mercato, che prevede tra l'altro che le società emittenti rendano di pubblico dominio tutte le informazioni privilegiate. Questo requisito sostituisce gli attuali obblighi ad hoc a rendere note le informazioni atte ad influire sull'andamento dei prezzi;
- la futura direttiva sui prospetti che dovrebbe disciplinare tutti gli obblighi di informativa iniziali, ovvero vigenti al momento dell'emissione/offerta pubblica di titoli nonché dell'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Il Consiglio europeo di Barcellona non solo ha chiesto al Consiglio e al Parlamento europeo di adottare queste proposte quanto prima nel 2002, ma ha anche ribadito un forte impegno ad adottare tutte le misure previste dal piano d'azione per i servizi finanziari e a raggiungere l'obiettivo della piena integrazione dei mercati mobiliari entro il 2003 e dei mercati dei servizi finanziari entro il 2005.

Quest'iniziativa sulla trasparenza non solo realizza un altro importante provvedimento previsto dal piano d'azione per i servizi finanziari, ma è anche strettamente collegata alle proposte della Commissione menzionate in precedenza, volte a contribuire a creare le condizioni per una maggiore trasparenza per quanto riguarda le società le cui azioni o obbligazioni sono negoziate in un mercato regolamentato di uno Stato membro. La futura direttiva sugli abusi di mercato va ancora oltre, in quanto si applicherà probabilmente anche agli strumenti finanziari.

Gli attuali requisiti in materia di trasparenza sono stabiliti dalla direttiva 2001/34/CE del Consiglio (Gazzetta ufficiale L 184 del 6.7.2001) che ha codificato<sup>1</sup> tra l'altro regole che sono in vigore da quasi 15 anni (informazione sulle partecipazioni importanti), da quasi 20 anni (informativa infrannuale) o da oltre 20 anni (informativa annuale).

La modernizzazione dei requisiti di trasparenza non dovrebbe dare luogo ad un regime giuridico più complesso. Cinquantaquattro articoli della direttiva 2001/34/CE già trattano degli obblighi di trasparenza continuativi e periodici (compresa la informazione sulle partecipazioni importanti). Un nuovo regime consolidato dovrebbe determinare non già un aumento delle disposizioni, bensì una loro riduzione. Il testo allegato (allegato 1) potrebbe essere una base per dimezzare il numero delle disposizioni giuridiche vigenti.

## **2.2. Relazione tra le questioni inerenti al governo societario e questa iniziativa**

Durante il primo giro di consultazioni sono stati richiesti provvedimenti in merito a talune questioni relative al governo societario, in particolare riguardo all'informazione in merito ai diritti di voto e agli assetti proprietari degli emittenti. La DG "Mercato interno" ritiene opportuno che alcune di queste questioni siano incluse nella presente iniziativa. Indipendentemente da questa consultazione, **il gruppo ad alto livello di esperti in materia di diritto societario** che ha presentato **la sua prima relazione** in data 10 gennaio 2002 ha inoltre raccomandato<sup>2</sup> il miglioramento degli obblighi di informazione in merito a diritti di voto e assetti di capitale. Le informazioni pubblicate saranno interessanti per tutti gli investitori, i quali apprenderanno ad esempio se la struttura di una società consenta l'esistenza di una minoranza di blocco o chi detenga il controllo effettivo.

Alla luce del caso Enron si è ritenuto che questa iniziativa dovesse trattare di questioni importanti inerenti al governo societario, quali la **trasparenza** riguardo a situazione finanziaria, risultati, proprietà e strutture di governo delle società. Tuttavia il governo societario non è solo una questione di trasparenza, ma è anche in rapporto con le regole riguardanti il funzionamento di una società e la relazione tra azionisti e altri soggetti aventi un interesse (come previsto dal diritto societario e/o dai codici di condotta)<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Essa ha sostituito lo schema C e lo schema D della direttiva 79/279/CEE con i nuovi articoli rispettivamente da 64 a 69 e da 78 a 84, la direttiva 82/121/CEE con i nuovi articoli da 70 a 77 e gli articoli da 102 a 107 e la direttiva 88/627/CEE rispettivamente con i nuovi articoli da 85 a 97.

<sup>2</sup> Cfr. pagg. 25 e 26 della relazione del gruppo ad alto livello di esperti in materia di diritto societario sulle questioni riguardanti le offerte pubbliche di acquisto.

<sup>3</sup> Una descrizione di un'ampia gamma di queste questioni è stata fornita dall'OCSE - cfr. OCSE "Principles of Corporate Governance" (SG/CC (99) 5 del 16 aprile 1999).

In questo settore la Commissione adotterà provvedimenti distinti, conformemente al piano d'azione per i servizi finanziari, in altra sede. Essa ha pubblicato di recente uno studio comparativo su questa questione<sup>4</sup>. Inoltre il gruppo ad alto livello esaminerà l'intera gamma di questioni inerenti al governo societario nella sua **seconda relazione**, che verrà pubblicata questa estate. Per preparare questa relazione, il gruppo ha emanato un documento di consultazione il 25 aprile 2002. La relazione completa, pertanto, la seconda parte del mandato del gruppo che consiste nel fornire raccomandazioni globali per un quadro moderno di diritto societario europeo.

### **3. INFORMATIVA PERIODICA**

#### **3.1. Informativa annuale (cfr. sezione C, punti 8 e 9 dell'allegato 1)**

È emerso chiaramente dal primo giro di consultazioni che le parti interessate considerano troppo breve il termine di 60 giorni proposto inizialmente per la pubblicazione della relazione finanziaria annuale (bilancio d'esercizio). Pertanto è attualmente previsto un **termine massimo di tre mesi**<sup>5</sup>.

Il gruppo ad alto livello ha presentato nuove idee nella sua relazione del 10 gennaio 2002. Ha raccomandato di includere le seguenti informazioni aggiuntive sul funzionamento istituzionale di una società:

- numero, contenuto e identità degli azionisti con diritti di controllo speciali e descrizione dei loro diritti (ad esempio "golden shares");
- descrizione delle regole applicabili alla nomina, alla rimozione e ai poteri dei membri del consiglio di amministrazione, in particolare in materia di emissione di azioni e modifica dello statuto;
- descrizione dei sistemi di offerta di valori mobiliari ai dipendenti ("employee securities schemes"), in particolare di come sono controllati da un terzo per conto dei dipendenti;
- informazioni sul numero di azioni e stock option detenute dagli alti dirigenti dell'emittente.

Il parere preliminare della DG "Mercato interno" è che il luogo appropriato per inserire tali informazioni aggiuntive sia il bilancio d'esercizio. Nella sua relazione il gruppo ad alto livello si dice d'accordo con la DG "Mercato interno".

---

<sup>4</sup> A comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its Member States by Weil, Gotshal & Manges, in consultazione con la European Association of Securities Dealers and the European Corporate Governance Network, gennaio 2002.

<sup>5</sup> Anche se la US Securities and Exchanges Commission (SEC) si sta orientando verso un termine per la pubblicazione di 60 giorni. Il 13 febbraio 2002 la SEC ha annunciato l'intenzione di ridurre questo termine nonché il termine per la pubblicazione delle relazioni trimestrali (da 45 giorni a 30 giorni).

Se vi sono modifiche al regolamento interno dell'emittente applicabili a tali casi, tutte queste modifiche dovrebbero essere comunicate al pubblico senza indugio (cfr. sezione D1, punto 13 dell'allegato 1). Ora si propone di includerle.

### 3.2. Informativa finanziaria trimestrale

Alla luce dei risultati della prima consultazione, la DG "Mercato interno" è del parere che la futura proposta potrebbe aumentare la frequenza dell'informativa infrannuale utilizzando un approccio differenziato in base al tipo di titolo e alla natura dell'emittente.

#### 3.2.1. *Informativa finanziaria trimestrale per le società che emettono azioni (cfr. sezione C, punto 10 dell'allegato 1)*

Per le società che emettono azioni l'informativa trimestrale dovrebbe restare la pietra miliare. Una relazione trimestrale dovrebbe avere il **contenuto** seguente: uno schema abbreviato del bilancio secondo le indicazioni dello IAS 34 (schema abbreviato di: stato patrimoniale, conto economico, prospetto indicante le variazioni del patrimonio netto, rendiconto finanziario e note esplicative) ed una relazione di gestione basata sulle norme previste nella quarta e nella settima direttiva sul diritto societario per il periodo intermedio in questione. Tuttavia emerge dalla prima consultazione che una **revisione limitata** delle relazioni infrannuali non dovrebbe essere obbligatoria a livello comunitario. Il termine massimo previsto per la **pubblicazione** delle relazioni trimestrali è **due mesi**.

La prima consultazione ha dimostrato che l'introduzione di una **frequenza trimestrale** per l'informativa infrannuale è la questione che divide emittenti e investitori. La grande maggioranza degli Stati membri ha già aumentato i requisiti di informazione riguardanti le relazioni semestrali delle società che emettono azioni. Limitarsi a recepire questo sviluppo a livello comunitario non sarebbe sufficiente. Un siffatto provvedimento mancherebbe infatti l'obiettivo di garantire un regime di informazione tempestiva in tutti gli Stati membri e non costituirebbe il balzo in avanti richiesto dal piano d'azione per i servizi finanziari per integrare i mercati mobiliari e che i capi di Stato e di governo hanno appoggiato a Lisbona, Stoccolma e più di recente a Barcellona.

La ragione per andare oltre è la necessità di garantire una trasparenza effettiva per gli investitori di tutta l'Unione europea e creare condizioni di concorrenza eque a livello UE per le società che emettono titoli:

- alcuni emittenti hanno sostenuto nelle loro risposte alla prima consultazione che sarebbe sufficiente la divulgazione delle informazioni ad hoc atte ad influire sull'andamento dei prezzi e che non sarebbe necessario accrescere la frequenza dell'informativa infrannuale. Tuttavia le differenze culturali esistenti tra gli Stati membri fanno sì che in pratica i mezzi con cui gli emittenti divulgano queste informazioni ad hoc al pubblico e la frequenza di tali informazioni variano considerevolmente. Pertanto affidarsi maggiormente ad un regime di informazione ad hoc potrebbe avere un effetto opposto a quello ricercato: rafforzerebbe queste differenze creando barriere per gli investitori che tentano di avere accesso alle informazioni oltre frontiera<sup>6</sup>. Gli investitori finirebbero

---

<sup>6</sup> Ad esempio si è stimato che nel 2001 sono state emesse circa 170 000 note contenenti tutti i tipi di informazioni finanziarie relative a 4 000 società nel Regno Unito (= 42,5 per società) mentre in Germania

per non sapere quali informazioni aspettarsi e in quale momento. La divulgazione di informazioni ad hoc non fornisce un quadro accurato della situazione di bilancio né garantisce un flusso continuo e strutturato di informazioni circa l'attività della società nel corso di un esercizio finanziario.

- Un'informativa trimestrale a titolo facoltativo o riservata a segmenti di taluni mercati regolamentati potrebbe essere appropriata se applicata all'interno di un singolo Stato membro. Tuttavia se ciascun mercato regolamentato decidesse separatamente gli obblighi di informativa nell'ambito di un mercato mobiliare europeo integrato, l'investitore dovrebbe riuscire a districarsi in un patchwork di regole nazionali per veder soddisfatti i propri desideri<sup>7</sup>. Inoltre gli investitori tendono a misurare il rendimento a livello di settore; se le società di uno Stato membro sono soggette ad un obbligo di informativa trimestrale mentre quelle appartenenti allo stesso settore in un altro Stato membro non lo sono, il secondo gruppo di emittenti beneficia anch'esso di una maggiore fiducia degli investitori sebbene solo il primo gruppo abbia presentato relazioni trimestrali sopportandone gli oneri connessi.

### *3.2.2. Solo dati trimestrali per piccoli emittenti di titoli (cfr. sezione C, punto 10 dell'allegato 1)*

Vi è una questione importante da chiarire ovvero se tutte le società quotate, indipendentemente dalle loro dimensioni, debbano fornire il previsto set di informazioni dettagliate (documenti di bilancio in forma abbreviata più relazione di gestione). Ferma restando la proposta di una frequenza trimestrale per tutte le società, si potrebbero assoggettare le PMI a requisiti di informativa meno rigorosi, limitandosi a prescrivere ad esempio la pubblicazione del fatturato netto e del profitto o della perdita al lordo e al netto dell'imposta, commenti inclusi, su base trimestrale.

La definizione delle PMI dovrebbe essere attinta dalla legislazione comunitaria esistente, ovvero dalla quarta direttiva sul diritto societario, che prevede in particolare delle soglie basate sul fatturato annuo (€25 milioni). Si applicherebbe pertanto una regola analoga a quella vigente negli USA per i piccoli emittenti (\$ 25 milioni). Tale regola riguarderebbe in pratica solo le società che emettono azioni.

---

700 società hanno emesso soltanto circa 7 300 note informative (= 10,4 per società) (secondo stime di PR Newswire fatte nel gruppo di lavoro congiunto del Centre for European Policy Studies (CEPS) e Financial Internet Working Group (FIWG) svoltosi il 24 gennaio 2002 a Londra).

<sup>7</sup> Ad esempio un'indagine condotta da Dow Jones News Wire presso 1 400 tra broker, gestori di fondi, investment bankers e analisti in tutta Europa (Austria, Svizzera, Liechtenstein, Belgio, Paesi Bassi, Lussemburgo, Francia, Germania, Scandinavia e Regno Unito) ha dimostrato che vi è maggiore interesse nell'introduzione dell'informativa trimestrale che non nell'introduzione dei principi IAS a livello comunitario (30% rispetto al 25%).

3.2.3. *Informativa semestrale per le società che emettono obbligazioni e le cui azioni non sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato (cfr. sezione C, punto 11 dell'allegato 1)*

La prima consultazione ha indicato che l'introduzione di un'informativa trimestrale per le società che emettono obbligazioni non trova alcun consenso né tra le imprese né negli Stati membri in quanto non tiene conto dei diversi profili di rischio e delle altre differenze tra obbligazioni ed azioni. D'altro canto l'insolvenza potrebbe avere effetti negativi sia per chi investe in azioni che per chi investe in obbligazioni. Negli USA l'informativa trimestrale è obbligatoria anche per le società che emettono obbligazioni.

È pertanto necessario adottare provvedimenti per proteggere coloro che investono in obbligazioni emesse da società le cui azioni non sono ammesse ad un mercato regolamentato. Al posto dell'attuale informativa annuale, si potrebbe prevedere un'informativa semestrale basata sugli standard informativi proposti inizialmente (bilancio e relazione di gestione). Si avrebbero così requisiti diversi a seconda che si tratti di società che emettono azioni o di società che emettono obbligazioni le cui azioni non sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato. Questa distinzione è tuttavia già presente nell'attuale legislazione comunitaria. Infatti mentre le società che emettono azioni sono attualmente soggette ad un'informativa semestrale, le società che emettono obbligazioni le cui azioni non sono ammesse alla negoziazione in un mercato ufficiale sono tenute a rispettare solo obblighi di informativa annuali.

#### **4. INFORMAZIONE CONTINUATIVA**

##### **4.1. Divulgazione di informazioni ad hoc atte ad influenzare l'andamento dei prezzi**

Nella sua prima consultazione la DG "Mercato interno" ha presentato le proprie proposte preliminari per la riforma delle regole attuali sulla divulgazione di informazioni ad hoc atte ad influire sull'andamento dei prezzi. Tuttavia l'accordo politico raggiunto in sede di consiglio ECOFIN il 13 dicembre 2002 e la posizione del Parlamento europeo adottata il 13 marzo 2002 fanno sì che la futura direttiva sugli abusi di mercato, in particolare l'articolo 6, molto probabilmente prescriverà agli emittenti di pubblicare tutte le informazioni privilegiate a meno che essi non siano autorizzati a ritardarne la divulgazione al pubblico. Allo stato attuale è inoltre in discussione se la nuova direttiva sugli abusi di mercato debba contemplare anche informazioni sulle transazioni dei membri del consiglio d'amministrazione<sup>8</sup>.

Di conseguenza gli attuali obblighi di informazione ad hoc previsti negli articoli 68, paragrafo 1 e 81, paragrafo 1 della direttiva 2001/34/CE verrebbero meno. Una legislazione semplice prevede che gli emittenti abbiano un unico set di regole. Pertanto

---

<sup>8</sup> Cfr. la risoluzione legislativa del Parlamento europeo sulla proposta relativa agli abusi di mercato del 14 marzo 2002 COD 2001/0118 (basata sulla relazione Goebbels), in particolare l'emendamento n. 40 che suggerisce di aggiungere all'articolo 6 un paragrafo 2 bis - non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale.

questa iniziativa sulla trasparenza non deve creare un'altra norma generale per la divulgazione di informazioni ad hoc atte ad influire sull'andamento dei prezzi.

#### **4.2. Diritti e trattamento dei portatori di titoli (cfr. sezione D-1, punti 12, 13 e 14 dell'allegato 1)**

Gli aspetti inerenti al governo societario potrebbero essere trattati nel contesto del principio già esistente che garantisce parità di trattamento per gli azionisti. La DG "Mercato interno" chiede in che misura gli azionisti dovrebbero essere in grado di votare *in absentia* in futuro. Si potrebbe prevedere di assegnare lo stesso effetto ai voti espressi di persona o *in absentia*. Ciò significherebbe in pratica che le deleghe di voto sarebbero generalmente accettate. Un'altra questione importante è se si debba autorizzare anche il **voto con mezzi elettronici**. Anche in questo caso la DG "Mercato interno" invita gli interessati a prendere posizione, ma attende anche l'esito della consultazione e delle discussioni del gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario nella seconda relazione prevista per metà 2002.

In generale, la parità di trattamento per i portatori di titoli non dovrebbe più essere limitata ai titoli quotati nei mercati ufficiali, bensì **dovrebbe essere estesa a quelli ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati**. Ciò sarebbe in linea con la politica perseguita in tutte le altre iniziative previste dall'agenda "trasparenza".

#### **4.3. Divulgazione delle strutture di voto e degli assetti proprietari (cfr. sezione D-2, punti da 15 a 18 dell'allegato 1)**

Un altro elemento importante è garantire la trasparenza sulle modalità con le quali una società è governata. Contrariamente a quanto espresso nella prima consultazione, la DG "Mercato interno" ritiene che il rafforzamento dei requisiti di trasparenza dovrebbe riguardare anche le strutture di voto e di capitale, come richiesto non soltanto dalle parti interessate nelle loro risposte alla prima consultazione svolta dalla DG "Mercato interno", ma anche dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari.

Di conseguenza la DG "Mercato interno" prevede di proporre le seguenti modifiche:

- La divulgazione di informazioni sull'acquisizione o la cessione di partecipazioni importanti in società è un elemento importante per il funzionamento dei mercati mobiliari. Le disposizioni attualmente applicabili prescrivono tale informazione a partire da partecipazioni del 10%. Si suggerisce di abbassare questa **prima soglia al 5%**, una percentuale che potrebbe consentire di avere diritti specifici nelle assemblee degli azionisti<sup>9</sup>, nonché di aggiungere ulteriori soglie<sup>10</sup> del **15%** e **30%** per consentire agli

---

<sup>9</sup> Diritto di convocare un'assemblea generale, di mettere ai voti una risoluzione, di chiedere indagini.

<sup>10</sup> Al momento deve essere resa nota quantomeno l'acquisizione di partecipazioni importanti che determinano la detenzione del 10%, 20% o 50% dei diritti di voto di un emittente. Inoltre gli Stati membri devono prescrivere la pubblicazione dell'acquisizione di partecipazioni importanti che portano al 25% o al 33% e rispettivamente al 66% o al 75%.

investitori di avere un quadro migliore dei movimenti delle partecipazioni prima di acquisire una possibile influenza sulla politica della società<sup>11</sup>;

- gli attuali limiti di tempo entro i quali le parti interessate debbono informare gli altri (il proprietario dispone di sette giorni di calendario per informare l'emittente il quale ha in seguito nove giorni di calendario per informare il pubblico) dovrebbero essere standardizzati ed abbreviati. Si potrebbe prevedere di proporre un limite generale di **cinque giorni di calendario** per tutte le parti interessate (proprietario ed emittente);
- l'informazione sui diritti di voto non dovrebbe essere limitata alle modifiche effettive, bensì dovrebbe riguardare anche gli strumenti finanziari che conferiscono il diritto di acquistare o vendere azioni, quali **opzioni, warrant o obbligazioni convertibili**, nel rispetto delle soglie generali;
- attualmente sono disponibili solo informazioni di base sui patti parasociali. Potrebbe ora essere appropriato richiedere informazioni sul contenuto di tali **patti**<sup>12</sup>. In particolare dovrebbe essere resa nota la contropartita/il compenso per un trasferimento temporaneo di diritti di voto o in caso di loro esercizio per conto del proprietario.

## 5. **DIFFUSIONE E REGISTRAZIONE DELLE INFORMAZIONI (CFR. SEZIONE E, PUNTI 19 E 20 DELL'ALLEGATO 1 E SEZIONE B, PUNTO 4)**

L'obiettivo di questa iniziativa dovrebbe essere assicurare un'effettiva trasparenza per gli investitori a livello internazionale. La DG "Mercato interno" è pertanto del parere in questa fase preliminare che si debba tentare di garantire un accesso facile e immediato alle informazioni pubblicate in tutti gli Stati membri. Ciò dovrebbe essere vantaggioso sia per coloro che già investono a livello internazionale nell'UE sia per coloro che desiderano farlo in futuro. Vi potrebbero inoltre essere importanti effetti di ricaduta per gli investitori che cercano informazioni circa un emittente dello stesso Stato membro.

### 5.1. **Mezzi di base per la diffusione delle informazioni**

Pertanto **i mezzi di base per la diffusione delle informazioni** al pubblico dovrebbero essere ampliati. I mezzi di base sono quelli per i quali l'emittente è direttamente responsabile. Attualmente spetta agli Stati membri decidere se un emittente debba diffondere informazioni solo attraverso i mezzi di stampa (informazioni complete o informazione tramite rinvio) o tramite altri mezzi ritenuti dalle autorità nazionali equivalenti ai mezzi di stampa.

---

<sup>11</sup> Si ricorda che il CAERVM ha già invitato a prendere posizione sull'informazione in merito alle partecipazioni importanti ed ha infine raccomandato di fissare la soglia iniziale al 5% o al di sotto e che i limiti per la pubblicazione delle variazioni delle partecipazioni superiori a tali soglie dovrebbero essere al 5% o al di sotto (cfr. documento del CAERVM intitolato "Measures to promote market integrity – A follow-up paper to CESR's first paper on market abuse (FESCO/01-052h del 31 gennaio 2002), la nota "Compilation of Responses to the national consultation" (CESR 02-007b)).

<sup>12</sup> Cfr. ad esempio "Principles of Corporate Governance" dell'OCSE (SG/CC (99) 5 del 16 aprile 1999).

La moderna tecnologia informatica potrebbe offrire soluzioni molto meno costose per le società. Gli Stati membri non dovrebbero più pertanto essere in grado di impedire agli emittenti di diffondere essi stessi informazioni in forma elettronica. Se un emittente desidera utilizzare il web come unico mezzo per diffondere informazioni dovrebbe essere autorizzato a farlo, così come dovrebbe poter utilizzare soltanto i mezzi di stampa qualora desiderasse farlo<sup>13</sup>. Un siffatto sistema aperto dovrebbe in ogni caso consentire agli investitori di avere accesso alle informazioni senza pagare l'emittente e dovrebbe aiutare l'emittente a scegliere i mezzi di diffusione delle informazioni che siano adatti alle proprie necessità e al proprio budget.

L'uso della stampa o di siti web non impedisce agli emittenti di utilizzare **mezzi aggiuntivi** per diffondere le informazioni. In particolare gli accordi conclusi da un emittente con borse, agenzie di stampa o altre entità private potrebbero continuare ad essere utilizzati a beneficio dei partecipanti al mercato e degli investitori.

## 5.2. Funzione di registrazione

La pronta e facile accessibilità dell'informazione in tutta l'Unione europea dovrebbe essere monitorata, nel senso che l'autorità competente dello Stato membro nel quale la società emittente ha la sede dovrebbe gestire un **sistema di registrazione**. Pertanto l'autorità eserciterebbe una **funzione di registrazione**. La funzione centrale di tale sistema non consisterebbe necessariamente nel controllare il contenuto dell'informazione registrata da un emittente, ma consentirebbe all'autorità di garantire l'osservanza dei requisiti informativi (ad esempio il rispetto dei termini di pubblicazione per l'informativa periodica). Tale sistema non dovrebbe comportare oneri sproporzionati per gli emittenti. Per questa ragione ciascuna autorità competente dovrebbe inoltre consentire l'uso di una **lingua** corrente nella sfera della finanza, a condizione che i titoli siano negoziati in più di un mercato regolamentato e in più di uno Stato membro.

Questa funzione di registro dovrebbe inoltre essere direttamente vantaggiosa per gli investitori. In primo luogo offrirebbe l'opportunità di un punto di accesso centrale per gli investitori interessati che dall'estero tentano di trovare/rintracciare informazioni circa gli emittenti (ma possibilmente anche per gli investitori nazionali). Questa funzione di registro non dovrebbe essere intesa come un mezzo appropriato, diverso da stampa o web, per diffondere informazioni al pubblico. Potrebbe tuttavia diventare un **mezzo aggiuntivo** per diffondere informazioni in quanto le future misure di attuazione potrebbero prescrivere agli Stati membri di istituire una rete elettronica tra tali sistemi di registrazione nazionali.

## 6. POSSIBILI MISURE DI ESECUZIONE (CFR. SEZIONE F, PUNTO 22 DELL'ALLEGATO 1)

L'iniziativa futura dovrebbe porre in atto le raccomandazioni del gruppo dei saggi, presieduto dal barone Lamfalussy. Le raccomandazioni non solo trattano di ciò che dovrebbe essere modificato, ma in particolare di come le regole comunitarie dovrebbero

---

<sup>13</sup> Si noti che la US SEC desidera andare un passo oltre: il 13 febbraio 2002 ha emanato delle proposte in base alle quali le società negoziate pubblicamente sarebbero tenute a pubblicare le loro relazioni periodiche e la loro informazione continuativa sui loro siti nello stesso momento in cui le registrano presso la SEC.

essere adottate. Sotto questo profilo, si dovrebbe ricorrere maggiormente all'adozione di misure tecniche di attuazione da parte della Commissione, assistita dal comitato per i valori mobiliari e consigliata dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari. Le raccomandazioni sono state adottate dal Consiglio europeo a Stoccolma nel marzo 2001<sup>14</sup> e dal Parlamento europeo nel febbraio 2002<sup>15</sup>.

Nella prima consultazione del luglio 2001 le parti interessate hanno espresso il desiderio che tale riforma andasse di pari passo con un'adeguata consultazione e con la trasparenza. Questa seconda consultazione è una risposta diretta a tali desideri e alle raccomandazioni fatte dal gruppo dei saggi, il quale ha chiesto "un dialogo più intenso ed aperto con gli operatori di mercato e gli utenti finali per consigliare la Commissione su base permanente".

\*\*\*\*\*

---

<sup>14</sup> Risoluzione del Consiglio europeo su una regolamentazione del mercato mobiliare più efficace nell'Unione europea del 23 marzo 2001.

<sup>15</sup> Risoluzione del Parlamento europeo sull'attuazione della legislazione dei servizi finanziari del 5 febbraio 2002.