



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 25.10.2011  
COM(2011) 683 definitivo

2011/0307 (COD)

Proposta di

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

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

**(Testo rilevante ai fini del SEE)**

{SEC(2011) 1279 definitivo}

{SEC(2011) 1280 definitivo}

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

#### 1.1. Contesto generale

L'articolo 33 della direttiva sulla trasparenza (direttiva 2004/109/CE) dispone che la Commissione europea riferisca in merito all'applicazione della direttiva stessa<sup>1</sup>. La relazione pubblicata dalla Commissione in conformità a tale articolo mostra come la maggioranza delle parti interessate consideri utili gli obblighi di trasparenza della direttiva per il buon funzionamento del mercato.

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

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

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

L'obiettivo della direttiva sulla trasparenza è quello di garantire un livello elevato di fiducia degli investitori attraverso obblighi di trasparenza equivalenti per gli emittenti e gli investitori di valori mobiliari in tutta l'Unione europea. Per raggiungere questo obiettivo, la direttiva sulla trasparenza impone agli emittenti di valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati di pubblicare informazioni finanziarie periodiche sui risultati dell'emittente nel corso dell'esercizio finanziario, nonché informazioni continuative sulle partecipazioni rilevanti con diritto di voto. La stessa direttiva introduce anche standard minimi per l'accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione e il loro stoccaggio. La direttiva sulla trasparenza è stata integrata dalla direttiva 2007/14/CE della Commissione<sup>2</sup> contenente modalità di applicazione e dalla raccomandazione della Commissione sullo stoccaggio delle informazioni previste dalla regolamentazione<sup>3</sup>. La direttiva sulla trasparenza è stata

---

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

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

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

successivamente modificata dalle direttive 2008/22/CE<sup>4</sup> e 2010/78/UE<sup>5</sup>, per quanto riguarda le competenze di esecuzione conferite alla Commissione e i progetti di norme tecniche sviluppati dall’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, e dalla direttiva 2010/73/UE<sup>6</sup>, che allinea alcune disposizioni della direttiva sulla trasparenza alla direttiva sul prospetto modificata<sup>7</sup>.

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

In aggiunta, la direttiva sulla trasparenza rappresenta lo strumento di attuazione degli obblighi di informativa in base ad altre direttive, come la direttiva sugli abusi di mercato<sup>8</sup>, che vieta comportamenti abusivi sui mercati regolamentati (ad esempio, l’abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato) e impone agli emittenti di comunicare le informazioni privilegiate.

### **1.3. Coerenza con altre politiche**

Tra le principali priorità politiche della Commissione rientrano il miglioramento del contesto normativo per i piccoli e medi emittenti e del loro accesso ai capitali. A tale riguardo, nell’Atto per il mercato unico dell’aprile 2011<sup>9</sup>, la Commissione ha ribadito che la direttiva sulla trasparenza deve essere modificata *“affinché gli obblighi applicabili alle PMI quotate*

---

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

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

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

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

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

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

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

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

Per quanto riguarda la questione generale dell'attuazione, la direttiva sulla trasparenza viene rivista anche per seguire le conclusioni della comunicazione della Commissione sul potenziamento dei regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari<sup>10</sup>. Nella comunicazione la Commissione ha previsto un'azione legislativa a livello dell'UE per definire standard minimi comuni su alcune componenti fondamentali dei regimi sanzionatori, tenendo però conto delle specificità dei diversi settori. Al fine di garantire che le sanzioni per le violazioni degli obblighi di trasparenza siano sufficientemente efficaci, proporzionali e dissuasive, la proposta mira a rafforzare e avvicinare il quadro giuridico degli Stati membri in materia di sanzioni e misure amministrative, prevedendo sanzioni amministrative sufficientemente dissuasive in caso di violazione dei principali obblighi della direttiva sulla trasparenza, nonché un ambito di applicazione personale adeguato delle sanzioni amministrative e la loro pubblicazione. La proposta non prevede sanzioni penali.

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

### **2.1. Consultazioni con le parti interessate**

La proposta è stata redatta conformemente all'approccio della Commissione in tema di principi di miglior regolamentazione. L'iniziativa e la valutazione d'impatto sono il risultato di un dialogo intenso e di consultazioni con tutte le principali parti interessate, tra cui le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, i partecipanti al mercato (emittenti, intermediari e investitori) e i consumatori. La proposta si basa sulle osservazioni e sull'analisi contenute nella citata relazione della Commissione sul funzionamento della direttiva sulla trasparenza e sul documento di lavoro più dettagliato dei servizi della Commissione che l'accompagna. Inoltre, attinge ai risultati di uno studio esterno<sup>11</sup> condotto per la Commissione nel 2009 in merito all'applicazione di determinati obblighi di tale direttiva, che si basa anche sulle informazioni raccolte presso i partecipanti al mercato attraverso un sondaggio. La relazione della Commissione si basa anche sulle relazioni pubblicate dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR, ora AESFEM)<sup>12</sup> e dal

---

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

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

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

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

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

## 2.2. Valutazione d'impatto

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

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

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

---

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

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

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

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

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

*Estendere il regime informativo a tutti gli strumenti con un effetto economico simile alla detenzione di azioni e al diritto di acquisire azioni* – Questa opzione comprende i derivati con regolamento in contanti<sup>14</sup>, nonché qualsiasi strumento finanziario futuro simile e colma una lacuna presente nell'attuale regime informativo. Questo ha un forte effetto positivo sulla tutela degli investitori e sulla fiducia del mercato, in quanto disincentiva l'accumulo segreto di titoli nelle società quotate;

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

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

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

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

### **2.3. Basi giuridiche**

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

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

---

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

## **2.4. Sussidiarietà e proporzionalità**

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

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

## **2.5. Scelta degli strumenti**

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

## **2.6. Spiegazione più dettagliata delle disposizioni specifiche della proposta**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

*– Stoccaggio delle informazioni previste dalla regolamentazione*

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



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

#### – Segnalazione dei pagamenti ai governi

La Commissione ha manifestato pubblicamente il proprio sostegno nei confronti dell'iniziativa per la trasparenza delle industrie estrattive (*Extractive Industry Transparency Initiative* – EITI), dichiarandosi disposta a presentare una proposta legislativa che imponga l'obbligo di informativa per le società dell'industria estrattiva<sup>15</sup>. Un'analoga dichiarazione d'intenti è stata espressa nelle conclusioni del vertice del G8 di Deauville, tenutosi nel maggio 2011<sup>16</sup>, con le quali i governi del G8 si sono impegnati ad introdurre norme e disposizioni sulla trasparenza o a promuovere l'adozione di norme su base volontaria che obblighino o incoraggino le società petrolifere, di gas ed estrattive a comunicare i pagamenti che effettuano a favore dei governi. Inoltre, il Parlamento europeo ha presentato una risoluzione<sup>17</sup> per ribadire il suo sostegno agli obblighi di informativa paese per paese, in particolare per le industrie estrattive.

Attualmente la normativa UE non impone agli emittenti l'obbligo di comunicare paese per paese i pagamenti effettuati ai governi nei paesi in cui operano. Pertanto, in genere, i pagamenti effettuati ai governi in un dato paese non vengono dichiarati, sebbene i pagamenti eseguiti dalle industrie estrattive (petrolifere, di gas e minerarie) o dall'industria forestale primaria (taglio<sup>18</sup> delle foreste primarie<sup>19</sup>) possano rappresentare una quota significativa delle entrate del paese, specialmente nei paesi terzi ricchi di risorse naturali. Per rendere i governi responsabili dell'utilizzo di queste risorse e promuovere la buona *governance*, viene proposto di imporre la notifica su base individuale o consolidata dei pagamenti effettuati dalle società ai governi. Nell'imporre agli emittenti di comunicare i pagamenti ai governi la direttiva sulla trasparenza fa riferimento alle pertinenti disposizioni della direttiva 2011/.../UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai bilanci annuali, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di taluni tipi di imprese, che specificano gli obblighi in materia.

La presente proposta è analoga al *Dodd-Frank Act*<sup>20</sup>, adottato dagli Stati Uniti nel luglio 2010, che impone alle imprese estrattive (imprese petrolifere, di gas e minerarie) registrate presso la *Securities and Exchange Commission* (SEC) di comunicare pubblicamente i pagamenti ai governi<sup>21</sup> per singolo paese e progetto. Le disposizioni di attuazione di questa normativa, emanate dalla SEC, dovrebbero essere adottate entro la fine del 2011.

#### – Sanzioni e indagini

---

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

<sup>16</sup> [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/deauville-g8-declaration\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/deauville-g8-declaration_en.pdf)

<sup>17</sup> Cfr. risoluzione INI/2010/2102.

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

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

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

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

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

*– Altre modifiche tecniche*

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

Proposta di

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

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

**(Testo rilevante ai fini del SEE)**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

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

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea<sup>1</sup>,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>2</sup>,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) Conformemente all'articolo 33 della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE<sup>3</sup>, la Commissione è tenuta a riferire al Parlamento europeo e al Consiglio in merito all'applicazione della direttiva stessa, ivi compresi l'opportunità di porre termine all'esenzione per i titoli di debito esistenti dopo il periodo di dieci anni di cui all'articolo 30, paragrafo 4, della direttiva e il relativo potenziale impatto sui mercati finanziari europei.
- (2) Il 27 maggio 2010 la Commissione ha adottato una relazione sull'applicazione della direttiva 2004/109/CE<sup>4</sup>, che individua i settori in cui il regime creato da tale direttiva può essere migliorato. In particolare, la relazione evidenzia la necessità di semplificare alcuni obblighi a carico degli emittenti, al fine di rendere i mercati regolamentati più attraenti per i piccoli e medi emittenti che intendono raccogliere capitali nell'Unione. Inoltre, è necessario migliorare l'efficacia dell'attuale regime di

---

<sup>1</sup> GU C , pag. .

<sup>2</sup> GU C , pag. .

<sup>3</sup> GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

<sup>4</sup> COM(2010) 243 definitivo.

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

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

---

<sup>5</sup> COM(2011) 206 definitivo del 13 aprile 2010.

<sup>6</sup> GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84.

dell'UE per l'applicazione delle normative, la governance e il commercio nel settore forestale (FLEGT)<sup>7</sup> e il regolamento sul legno<sup>8</sup> che impone agli operatori del settore di esercitare la dovuta diligenza per evitare l'importazione nell'Unione di legno e prodotti da esso derivati di provenienza illegale. Gli obblighi sono stabiliti in dettaglio al capo 9 della direttiva 2011/.../UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>9</sup>.

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

---

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

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

<sup>9</sup> GU L, , pag. .

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

---

<sup>10</sup> COM(2010) 716 definitivo.

- (16) Occorre che tutti gli emittenti i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato nell'Unione siano soggetti alla vigilanza di un'autorità competente di uno Stato membro, in modo da garantire che soddisfino i propri obblighi. Gli emittenti che, conformemente alla direttiva 2004/109/CE, devono scegliere il proprio Stato membro d'origine, ma che non l'hanno fatto, potrebbero sottrarsi alla vigilanza delle autorità competenti all'interno dell'Unione. Occorre pertanto modificare la direttiva 2004/109/CE così da includervi la presunzione di scelta dello Stato membro d'origine per gli emittenti che, entro tre mesi, non abbiano comunicato alle autorità competenti la scelta dello Stato membro d'origine.
- (17) Conformemente alla direttiva 2004/109/CE, la scelta di uno Stato membro d'origine è valida per un periodo di tre anni. Tuttavia, qualora l'emittente di un paese terzo non sia più quotato nel mercato regolamentato nel proprio Stato membro d'origine, bensì solo in uno Stato membro ospitante, tale emittente non ha più alcuna relazione con lo Stato membro d'origine inizialmente scelto. Occorre consentire a tale emittente di scegliere il proprio Stato membro ospitante come nuovo Stato membro d'origine prima della scadenza del triennio.
- (18) La direttiva 2007/14/CE della Commissione, dell'8 marzo 2007, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato<sup>11</sup> contiene, in particolare, alcune norme relative alla notifica della scelta dello Stato membro d'origine da parte dell'emittente. Per evitare che le autorità competenti dello Stato membro in cui si trova la sede legale dell'emittente non siano informate in merito alla scelta dello Stato membro d'origine da parte dell'emittente, occorre che tutti gli emittenti comunichino la scelta dello Stato membro d'origine alle autorità competenti dello Stato membro in cui hanno la sede legale, qualora sia diverso dallo Stato membro d'origine. È opportuno pertanto modificare in tal senso la direttiva 2007/14/CE.
- (19) Il requisito della direttiva 2004/109/CE concernente la comunicazione di nuovi prestiti ha generato molti problemi pratici di attuazione e la sua applicazione è considerata complessa. Inoltre, tale requisito si sovrappone parzialmente ai requisiti definiti nella direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE<sup>12</sup> e nella direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)<sup>13</sup>, senza fornire al mercato informazioni aggiuntive di rilievo. Occorre pertanto abolire tale obbligo così da ridurre gli oneri amministrativi inutili a carico degli emittenti.
- (20) L'obbligo di comunicare alle autorità competenti dello Stato membro d'origine eventuali modifiche ai documenti costitutivi o allo statuto dell'emittente si sovrappone ad un obbligo analogo disposto dalla direttiva 2007/36/CE del

---

<sup>11</sup> GU L 69 del 9.3.2007, pag. 27.

<sup>12</sup> GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

<sup>13</sup> GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate<sup>14</sup> e può dare adito a confusione per quanto concerne il ruolo delle autorità competenti. Occorre pertanto abolire tale obbligo così da ridurre gli oneri amministrativi inutili a carico degli emittenti.

- (21) La direttiva 95/46 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati<sup>15</sup>, e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati<sup>16</sup>, si applicano in toto al trattamento dei dati personali ai fini della presente direttiva.
- (22) È opportuno pertanto modificare conformemente le direttive 2004/109/CE e 2007/14/CE,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

### *Articolo 1*

#### *Modifiche alla direttiva 2004/109/CE*

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

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

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

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

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

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

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

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

- ii) è aggiunto il seguente punto iii):

---

<sup>14</sup> GU L 184 del 14.7.2007, pag. 17.

<sup>15</sup> GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

<sup>16</sup> GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.



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

(c) viene aggiunta la seguente lettera q):

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

*“Articolo 6*

### **Relazione sui pagamenti ai governi**

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

---

(\*) GUL [...]”.

(6) L’articolo 8 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

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

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

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

(c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

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

(7) L’articolo 9 è così modificato:

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

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

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

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

(b) Il paragrafo 6 è sostituito dal seguente:

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

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

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

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

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

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

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

---

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

(8) L'articolo 13 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(c) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

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

- a) modificare il metodo di calcolo del numero dei diritti di voto relativi agli strumenti finanziari di cui al paragrafo 1 *bis*;
- b) specificare i tipi di strumenti che possono essere considerati strumenti finanziari ai sensi del paragrafo 1 *ter*;
- c) specificare i contenuti della notifica da effettuare, il periodo di notifica e i soggetti a cui deve essere effettuata, come disposto al paragrafo 1.”;

(d) è aggiunto il seguente paragrafo 4:

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

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

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

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

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

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

*“Articolo 13 bis*

### **Aggregazione**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

“Articolo 22

### **Accesso alle informazioni previste dalla regolamentazione a livello dell'Unione**

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

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

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

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

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

---

(\*) GUL [...].”.

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

“CAPO VI *bis*

## **SANZIONI”**

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

“Articolo 28

### **Sanzioni**

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

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

“Articolo 28 *bis*

### **Disposizioni specifiche**

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

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

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

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

*Articolo 28 ter*

### **Pubblicazione delle sanzioni**

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

*Articolo 28 quater*

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

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

- a) la gravità e la durata della violazione;



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

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

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

*“Articolo 29*

#### **Diritto di ricorso**

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

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

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

#### *Articolo 2*

#### *Modifiche alla direttiva 2007/14/CE*

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

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

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

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

### *Articolo 3*

#### *Attuazione*

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

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

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

### *Articolo 4*

#### *Entrata in vigore*

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

### *Articolo 5*

#### *Destinatari*

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles,

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*