



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 23.9.2009  
COM(2009) 491 definitivo

2009/0132 (COD)

Proposta di

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**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**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2009)1222}

{SEC(2009)1223}

## RELAZIONE

### **1. CONTESTO DELLA PROPOSTA**

Nel gennaio 2007 la Commissione europea ha lanciato un programma di azione per ridurre gli oneri amministrativi dovuti alla regolamentazione in vigore nell'Unione europea, sottolineando il proprio impegno a favore di una migliore regolamentazione nel quadro della strategia "crescita e occupazione"<sup>1</sup>. Nel marzo 2007 il Consiglio europeo ha fissato un obiettivo di riduzione del 25% che dovrà essere conseguito congiuntamente dall'UE e dagli Stati membri entro il 2012 per migliorare la competitività delle imprese della Comunità. Inoltre, l'articolo 31 della direttiva sul prospetto<sup>2</sup> impone alla Commissione di valutare l'applicazione della direttiva dopo cinque anni dall'entrata in vigore e di presentare, se del caso, proposte di revisione. Dopo cinque anni dall'entrata in vigore, la valutazione complessiva degli effetti generali della direttiva è stata positiva.

Tuttavia, nonostante questo successo complessivo, nella direttiva sono state individuate una serie di incertezze giuridiche e di obblighi complessi e ingiustificati che aumentano i costi e creano inefficienze che ostacolano il processo di raccolta dei capitali sui mercati degli strumenti finanziari da parte delle società e degli intermediari finanziari nell'UE. Inoltre, per migliorare ulteriormente la tutela degli investitori e rispondere in tal modo all'attuale crisi finanziaria, occorre accrescere la semplicità e la leggibilità della nota di sintesi del prospetto. Questo esercizio è conforme all'approccio che verrà adottato a seguito della comunicazione della Commissione sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, mirante a introdurre requisiti orizzontali sull'informativa precontrattuale e sulle pratiche di vendita di una vasta gamma di categorie di prodotti di investimento al dettaglio<sup>3</sup>. L'obiettivo prioritario della presente proposta è semplificare e migliorare l'applicazione della direttiva, aumentarne l'efficienza e accrescere la competitività internazionale dell'UE, tenendo conto dell'importanza di aumentare il livello di protezione degli investitori previsto nella direttiva e di assicurare che l'informazione fornita sia sufficiente e adeguata a coprire le esigenze degli investitori al dettaglio, in particolare nel contesto delle turbolenze dei mercati finanziari iniziate nel 2007. Questo esercizio è legato al piano europeo di ripresa economica e alla riforma dei servizi finanziari annunciata nella comunicazione del 4 marzo per il Consiglio europeo di primavera dal titolo "Guidare la ripresa in Europa"<sup>4</sup>.

### **2. CONSULTAZIONE DELLE PARTI INTERESSATE**

La proposta è il risultato di consultazioni e di un dialogo intensi e continui con tutte le principali parti in causa, tra cui le autorità di regolamentazione degli strumenti finanziari, gli operatori del mercato e i consumatori. Essa si basa sulle osservazioni e sulle analisi contenute

---

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better\\_regulation/docs/com\\_2007\\_23\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/com_2007_23_en.pdf)

<sup>2</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>3</sup> L'esercizio di riesame della direttiva sul prospetto non costituisce un doppio del lavoro intrapreso ai fini della comunicazione della Commissione sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, perché quest'ultima disciplinerà diversi tipi di prodotti di investimento al dettaglio (quali polizze di assicurazione vita *unit-linked*, fondi di investimento, determinate obbligazioni e certificati strutturati) che non rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva sul prospetto e che non beneficiano del livello di tutela degli investitori garantito dalla direttiva sul prospetto.

<sup>4</sup> COM(2009) 114 definitivo del 4 marzo 2009.

nelle relazioni pubblicate dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR)<sup>5</sup> e dal gruppo di esperti sui mercati europei dei valori mobiliari (ESME)<sup>6</sup>. Si avvale inoltre dei risultati di uno studio effettuato dal *Centre for Strategy & Evaluation Services* (CSES)<sup>7</sup>. Tra il 9 gennaio e il 10 marzo 2009 si è svolta una consultazione pubblica su Internet<sup>8</sup>.

### 3. VALUTAZIONE DELL'IMPATTO

In linea con l'azione mirante a migliorare la regolamentazione, la Commissione ha effettuato una valutazione dell'impatto<sup>9</sup> di alternative politiche. Sono state considerate opzioni politiche per i seguenti aspetti:

- definizioni divergenti di “investitori qualificati” di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera e), della direttiva e di “clienti professionali” di cui all'allegato II, sezione II, della MiFID<sup>10</sup>;
- restrizioni alla scelta dello Stato membro per gli emittenti di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale di importo inferiore a 1 000 EUR di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera m);
- chiarimento degli obblighi di cui all'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva in caso di collocamento successivo di strumenti finanziari tramite intermediari finanziari;
- regime dei piani azionari per i dipendenti di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera e), della direttiva;
- funzionamento della nota di sintesi del prospetto;
- complessità degli obblighi di informativa in caso di emissione di diritti di società quotate, di offerta di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi da enti creditizi oltre la

---

<sup>5</sup> Il CESR è 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, 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 è migliorare il coordinamento tra le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, fungere da gruppo di consulenza per la Commissione UE e assicurare un'attuazione quotidiana più uniforme e tempestiva della normativa comunitaria negli Stati membri.

<sup>6</sup> L'ESME è un organismo consultivo della Commissione, composto di operatori e di esperti dei mercati degli strumenti finanziari. Creato dalla Commissione nell'aprile 2006 esso opera 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 in materia di valori mobiliari. GU L 106 del 19.4.2006, pag. 14.

<sup>7</sup> Il CSES è una società di consulenza privata che ha effettuato lo studio in risposta ad una richiesta di servizi nel contesto del contratto quadro per la valutazione e la valutazione dell'impatto delle attività della direzione generale per il mercato interno.

<sup>8</sup> La Commissione ha ricevuto 121 contributi. Ad eccezione di quelle dichiarate riservate dai rispondenti, tutte le risposte sono consultabili su Internet all'indirizzo: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/prospectus\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm)

<sup>9</sup> La relazione sulla valutazione dell'impatto è disponibile sul seguente sito web: [AAA](#)

<sup>10</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

soglia di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettera j), della direttiva e di offerta di titoli di emittenti con ridotta capitalizzazione di mercato;

- mancanza di norme armonizzate in materia di responsabilità ai sensi dell'articolo 6 della direttiva;
- complessità del regime informativo per i sistemi di garanzia governativa;
- duplicazione degli obblighi di informativa di cui all'articolo 10 della direttiva;
- obblighi di cui all'articolo 14 della direttiva relativi alla forma stampata del prospetto;
- chiarimenti sull'obbligo di pubblicare un supplemento al prospetto e sull'esercizio del diritto di revoca di cui all'articolo 16 della direttiva;
- obblighi di cui all'articolo 18 della direttiva relativi alla traduzione della nota di sintesi del prospetto.

Ogni opzione politica è stata valutata sulla base dei seguenti criteri: tutela degli investitori, fiducia dei consumatori, efficienza, chiarezza e certezza giuridica e riduzione di oneri amministrativi sproporzionati.

#### **4. SEMPLIFICAZIONE**

Secondo quanto previsto dal programma modulato di misure semplificative, la presente proposta dovrebbe essere adottata dalla Commissione nel 2009. Notevoli sono i benefici in termini di semplificazione che vengono introdotti pur conservando il livello di tutela degli investitori previsto dalla direttiva. Si prevede che la riduzione degli obblighi di informativa a carico delle imprese con ridotta capitalizzazione di mercato possa generare risparmi complessivi pari a 173 milioni di euro ogni due anni. Vengono soppresse le norme che determinano una duplicazione degli obblighi di trasparenza, eliminando in questo modo costi inutili per un totale di 30 milioni di euro per le imprese. L'esenzione dei piani azionari per i dipendenti dall'obbligo di pubblicazione del prospetto consentirà di risparmiare più di 18 milioni di euro. La riduzione degli obblighi di informazione per la raccolta di capitali tramite l'emissione di diritti consentirà di risparmiare quasi 80 milioni di euro. L'esclusione di informazioni dettagliate sulla situazione finanziaria del garante nel caso di sistemi di garanzia governativa consentirà di risparmiare altri 812 000 EUR. I risparmi totali potenziali derivanti da tutte queste misure sono stimati a 302 milioni di euro all'anno.

Nel suo parere del 18 settembre 2008, il gruppo ad alto livello di parti in causa indipendenti sugli oneri amministrativi presieduto dal signor Stoiber ha consigliato alla Commissione europea di prendere in considerazione la soppressione: i) dell'obbligo di cui all'articolo 14, paragrafo 2, a carico delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o degli intermediari finanziari che collocano o vendono gli strumenti finanziari di fornire gratuitamente una copia cartacea del prospetto, su richiesta dell'investitore all'offerente, perché secondo un gruppo di parti in causa rappresentanti delle imprese del settore l'obbligo non avrebbe alcun valore aggiunto e la presentazione in formato elettronico delle informazioni sarebbe sufficiente per una vigilanza efficace, e ii) dell'obbligo di fornire la traduzione della nota di sintesi in caso di offerte transfrontaliere ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 3, perché un gruppo di parti in causa ha ritenuto che quest'obbligo sia non

necessario e ha sostenuto la necessità di armonizzare il regime linguistico per tutto il mercato interno.

Per quanto riguarda l'obbligo di fornire la versione cartacea del prospetto, sebbene la soppressione di quest'obbligo permetterebbe di ridurre gli oneri amministrativi a carico del soggetto che è tenuto a consegnare il prospetto all'investitore (sia esso l'offerente, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o l'intermediario finanziario che colloca o che vende gli strumenti finanziari), il livello di protezione degli investitori risulterebbe tuttavia diminuito a causa del divario digitale esistente, ossia quando l'investitore non ha accesso a Internet. La soppressione di quest'obbligo avrebbe un'incidenza negativa sulla fiducia dei consumatori poiché creerebbe una discriminazione tra gli investitori fondata sull'accesso a Internet.

Per quanto riguarda l'obbligo di traduzione della nota di sintesi del prospetto, sebbene la soppressione di questo obbligo permetta di ridurre gli oneri amministrativi per questo tipo di offerte, dato che il soggetto incaricato della redazione del prospetto potrebbe risparmiare le spese di traduzione, esso avrebbe una notevole incidenza negativa sulla protezione degli investitori. Ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 2, della direttiva sul prospetto, la nota di sintesi del prospetto espone le caratteristiche essenziali dell'emittente, di eventuali garanti e degli strumenti finanziari e i principali rischi ad essi associati. Nei casi in cui il prospetto viene utilizzato, sulla base del meccanismo del "passaporto europeo", nei paesi dove gli investitori non parlano la lingua nella quale è redatto, è indispensabile che gli investitori ricevano almeno la nota di sintesi del prospetto in una lingua che comprendono. L'eventuale soppressione di quest'obbligo minerebbe la fiducia dei consumatori perché andrebbe contro l'obiettivo principale della direttiva sul prospetto: fornire agli investitori le informazioni necessarie che consentano loro di prendere una decisione di investimento con cognizione di causa (articolo 5 della direttiva sul prospetto).

## **5. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA**

### **5.1. Base giuridica**

La proposta è basata sugli articoli 44 e 95 del trattato CE.

### **5.2. Sussidiarietà e proporzionalità**

Una direttiva di modifica della vigente direttiva costituisce lo strumento più adeguato. Conformemente ai principi di sussidiarietà e di proporzionalità enunciati all'articolo 5 del trattato CE, gli obiettivi della proposta non possono essere realizzati adeguatamente dagli Stati membri e possono dunque essere meglio realizzati dalla Comunità. La proposta mira in particolare ad accrescere la certezza e l'efficacia giuridica del regime introdotto dalla direttiva sul prospetto e a ridurre gli oneri amministrativi sproporzionati a carico delle imprese che raccolgono capitali nella Comunità. Dato che le offerte di strumenti finanziari possono avere una dimensione transfrontaliera, la Comunità si trova nella posizione migliore per disciplinare la materia: è essenziale adottare un approccio uniforme per evitare l'arbitraggio regolamentare negli Stati membri e distorsioni della concorrenza sui vari mercati. La proposta rispetta il principio di proporzionalità perché tutte le soluzioni sono state concepite tenendo conto del rapporto costi-efficacia e non vanno al di là di quanto è necessario per realizzare gli obiettivi perseguiti.

### **5.3. Illustrazione dettagliata della proposta**

#### *5.3.1. Articolo 1, paragrafo 2, lettere h) e j), articolo 1, paragrafo 4, e articolo 3, paragrafo 2, lettera e)*

Il metodo di calcolo degli importi massimi delle offerte previsto dalla direttiva può dare adito a interpretazioni divergenti nei vari Stati membri. Pertanto, per ragioni di certezza e di efficacia, è necessario chiarire che il corrispettivo totale delle offerte di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettere h) e j) e all'articolo 3, paragrafo 2, lettera e), della direttiva deve essere calcolato a livello comunitario e non paese per paese. Inoltre, dato che i limiti fissati dalla direttiva possono col tempo divenire obsoleti, per tenere conto dei progressi tecnici nei mercati finanziari e per garantire un'applicazione uniforme della direttiva occorre autorizzare la Commissione ad adottare misure di esecuzione relative ai predetti limiti. Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali della direttiva completandola, sono adottate conformemente alla procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 5 *bis* della decisione 1999/468/CE.

#### *5.3.2. Articolo 2, paragrafo 1), lettera e)*

La definizione di investitore qualificato di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera e), punti i), ii) e iii), della direttiva è diversa dalla definizione di clienti professionali enunciata all'allegato II, sezione II, della direttiva MiFID e in caso di collocamenti privati le imprese di investimento non possono basarsi sulla loro categorizzazione e beneficiare pertanto dell'esenzione accordata dall'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), della direttiva. Questa situazione genera complicazioni e costi a carico delle imprese di investimento in caso di collocamenti privati: l'impresa è costretta a verificare se i suoi clienti professionali sono registrati come investitori qualificati oppure rinunciare a collocare strumenti finanziari presso i suoi clienti professionali. Questa situazione limita la capacità degli emittenti di effettuare collocamenti privati presso talune categorie di investitori privati esperti. Dato che sotto il profilo della tutela degli investitori non è giustificato che le due direttive contengano definizioni divergenti per gli investitori sofisticati, nel caso di collocamenti privati di strumenti finanziari le imprese di investimento e gli enti creditizi sono autorizzati a trattare come investitori qualificati le persone fisiche o giuridiche che le imprese considerano clienti professionali o controparti qualificate ai sensi dell'allegato II, sezione II, della direttiva MiFID.

#### *5.3.3. Articolo 2, paragrafo 1, lettera m), punto ii)*

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera m), punto ii), restringe la scelta dello Stato membro d'origine (agli Stati membri in cui l'emittente ha la sua sede sociale o in cui il debito sarà ammesso alla negoziazione su un mercato regolamentato o in cui il debito è offerto al pubblico) per le emissioni di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale con valore nominale unitario inferiore a 1 000 EUR. Se il valore nominale unitario è inferiore a 1 000 EUR, la direttiva prevede che lo Stato membro d'origine sia quello in cui l'emittente ha la sua sede sociale. Questa soglia crea problemi pratici agli emittenti di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale che potrebbero essere costretti a elaborare vari prospetti per un'unica emissione, ossia un prospetto per coprire un piano di emissione di titoli di debito entro la soglia ed un altro per le altre attività di emissione di titoli di debito che superino la soglia. Inoltre, la soglia non può essere applicata ad alcuni prodotti strutturati privi di valore nominale. Per accrescere l'efficacia e la flessibilità dell'emissione di titoli di debito nella Comunità, occorre eliminare

le restrizioni alla definizione di Stato membro d'origine per le emissioni di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale con un valore nominale inferiore a 1 000 EUR.

Una tale modifica non comporterà rischi concreti sotto il profilo della protezione degli investitori, perché le caratteristiche dei titoli di debito e i rischi ad essi associati non dipendono dal valore nominale degli strumenti finanziari offerti o negoziati su un mercato regolamentato. A seguito della presente proposta, dato che gli emittenti potranno scegliere lo Stato membro d'origine per tutti gli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale indipendentemente dal valore nominale, la soluzione attualmente prevista dalla direttiva per gli "strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale che conferiscono il diritto di acquisire titoli negoziabili o di ricevere un importo in contanti mediante conversione o esercizio dei diritti che essi conferiscono, purché l'emittente degli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale non sia l'emittente degli strumenti finanziari sottostanti o un'entità appartenente al gruppo di quest'ultimo emittente," non è più necessaria. Inoltre, il meccanismo di determinazione dello Stato membro d'origine e dello Stato membro ospitante di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), punto i), della direttiva 2004/109/CE deve essere modificato di conseguenza.

#### 5.3.4. *Articolo 3, paragrafo 2*

L'articolo 3, paragrafi 1 e 3, impone la pubblicazione di un prospetto in caso di offerta al pubblico di strumenti finanziari e di ammissione di strumenti finanziari alla negoziazione in un mercato regolamentato. L'articolo 3, paragrafo 2, enuncia una serie di circostanze nelle quali un'offerta al pubblico di strumenti finanziari è esentata dall'obbligo di pubblicazione del prospetto. Tuttavia, la mancanza di chiarezza dell'articolo 3, paragrafo 2, sembra creare problemi agli emittenti su alcuni mercati dove gli strumenti finanziari sono distribuiti tramite la cosiddetta *retail cascade*. Si parla in genere di *retail cascade* quando gli strumenti finanziari sono venduti agli investitori (non agli investitori qualificati) tramite intermediari e non direttamente dall'emittente. In particolare, non è chiaro come si applichino l'obbligo di elaborare e aggiornare il prospetto e le disposizioni in materia di responsabilità quando gli strumenti finanziari sono collocati presso gli intermediari finanziari e venduti successivamente agli investitori al dettaglio, su un periodo che può essere di diversi mesi, eventualmente tramite uno o più ulteriori livelli di intermediazione. Un prospetto valido, elaborato dall'emittente o dall'offerente e disponibile al pubblico in occasione del collocamento definitivo degli strumenti finanziari tramite intermediari finanziari o in occasione di ogni rivendita successiva di strumenti finanziari fornisce informazioni sufficienti agli investitori per prendere decisioni di investimento con cognizione di causa. Di conseguenza, gli intermediari finanziari che collocano o rivendono successivamente strumenti finanziari dovrebbero essere autorizzati a utilizzare il prospetto iniziale pubblicato dall'emittente o dall'offerente purché il prospetto sia valido e comporti i dovuti supplementi richiesti dall'articolo 9 e che l'emittente o l'offerente responsabile dell'elaborazione del prospetto acconsenta al suo utilizzo. In tal caso è opportuno che non venga richiesto un altro prospetto. Tuttavia, qualora l'emittente o l'offerente responsabile della redazione del prospetto iniziale non acconsenta all'utilizzo, occorre che l'intermediario finanziario sia tenuto a pubblicare un nuovo prospetto. L'intermediario finanziario potrebbe utilizzare il prospetto iniziale includendo nel suo nuovo prospetto le parti pertinenti mediante riferimento.

### 5.3.5. *Articolo 4, paragrafo 1), lettera e)*

L'articolo 4, paragrafo 1, lettera e), prevede un'esenzione specifica per le offerte di strumenti finanziari ai dipendenti, purché siano soddisfatte due condizioni: i) l'emittente deve detenere strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato e ii) deve essere disponibile un documento contenente informazioni sul numero e la natura degli strumenti finanziari, nonché le ragioni e i dettagli dell'offerta. Questa esenzione non si applica allo stesso modo a tutti i dipendenti; essa crea infatti una situazione meno vantaggiosa per i dipendenti di due tipi di società, ossia le società dei paesi terzi non quotate su un mercato regolamentato nell'UE e le società dell'UE non quotate o i cui strumenti finanziari sono negoziati su mercati dell'UE regolati dalla borsa (*exchange-regulated*). L'esenzione non si applica agli emittenti di paesi terzi non quotati su un mercato regolamentato perché, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 14), della direttiva MiFID, la nozione di mercato regolamentato è per definizione limitata all'UE; neanche le società UE non quotate o i cui strumenti finanziari sono negoziati su mercati dell'UE regolati dalla borsa sono in grado di soddisfare questa condizione, dato che anch'esse non sono quotate su un mercato regolamentato secondo la definizione della direttiva MiFID. L'obbligo di produrre un prospetto completo per questo tipo di offerte non è un mezzo efficace di informare il personale sui rischi e i vantaggi di questo particolare tipo di offerta e impone a carico del datore di lavoro costi eccessivi, che non si giustificano sotto il profilo della tutela degli investitori. Pertanto, l'esenzione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera e), relativa ai piani azionari per i dipendenti deve essere estesa ai piani azionari per i dipendenti delle società non quotate su un mercato regolamentato.

### 5.3.6. *Articolo 5, paragrafo 2, articolo 6, paragrafo 2 e articolo 7*

La nota di sintesi del prospetto è in pratica una fonte essenziale di informazioni per gli investitori al dettaglio quando prendono decisioni di investimento. Pertanto, essa dovrebbe essere breve, semplice e comprensibile per gli investitori interessati. Dovrebbe contenere le informazioni essenziali e non dovrebbe limitarsi ad un numero di parole predefinito. Inoltre, il contenuto della nota di sintesi dovrebbe essere tale da permettere il raffronto con altri prodotti di investimento comparabili alla proposta di investimento descritta nel prospetto. Una nota di sintesi più essenziale rappresenta un miglior compromesso tra la necessità di proteggere gli investitori e l'esigenza di comprensione da parte degli investitori al dettaglio, e aiuterà gli investitori al dettaglio interessati a prendere decisioni di investimento con cognizione di causa. Una conseguenza logica di disporre di una nota di sintesi più essenziale consiste nel fatto che la responsabilità civile connessa alla nota di sintesi scatterebbe non soltanto in caso di contenuto fuorviante, inesatto o contraddittorio rispetto alle altre parti del prospetto, ma anche qualora la nota non fornisca informazioni chiave che permettano all'investitore di prendere decisioni di investimento con cognizione di causa e di confrontare gli strumenti finanziari con altri prodotti di investimento.

I costi di produzione di un prospetto completo possono non essere giustificati in caso di emissioni di diritti, perché gli attuali azionisti hanno già preso la decisione iniziale di investire nella società e dovrebbero conoscerla bene. Inoltre, secondo alcune parti in causa del settore, gli obblighi di informativa previsti dalla direttiva potrebbero essere troppo onerosi e costosi anche per le società con ridotta capitalizzazione di borsa, nel caso di offerte pari o superiori a 2 500 000 EUR, e per i piccoli enti creditizi, nel caso di offerte di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettera j), pari o superiori a 50 000 000 EUR. Le predette parti in causa sottolineano che, in pratica, queste soglie sarebbero troppo basse e creerebbero difficoltà a questi emittenti nella raccolta di capitali

nell'UE. Tuttavia, gli esperti in materia di consumo hanno sottolineato che la creazione di un "mini" prospetto, meglio rispondente alle esigenze e alle dimensioni delle piccole imprese, dovrebbe innanzitutto garantire lo stesso livello di tutela degli investitori, indipendentemente dalle dimensioni dell'emittente. Pertanto, per rafforzare l'efficacia delle emissioni transfrontaliere di diritti e per adattare l'informazione alle dimensioni degli emittenti, in particolare gli enti creditizi che emettono strumenti finanziari di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettera j), pari o superiori alla soglia fissata nell'articolo stesso e le società con ridotta capitalizzazione di borsa, occorrerebbe introdurre nella direttiva un regime informativo proporzionato per queste offerte, pur mantenendo un livello elevato di protezione degli investitori.

#### 5.3.7. *Articolo 8*

Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 2, lettera d), della direttiva, la direttiva non si applica agli strumenti finanziari che beneficiano della garanzia incondizionata ed irrevocabile di uno Stato membro. Tuttavia, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, della direttiva, un emittente i cui strumenti finanziari sono garantiti da uno Stato membro ha diritto di redigere un prospetto beneficiando in tal modo del meccanismo di passaporto per realizzare un'offerta transfrontaliera nella Comunità. In tal caso, l'articolo 5, paragrafo 1, della direttiva dispone che il prospetto contenga informazioni riguardanti l'emittente, gli strumenti finanziari e il garante dell'offerta. Conformemente all'allegato VI del regolamento sul prospetto<sup>11</sup>, quando un'offerta di strumenti finanziari è garantita da un terzo, l'emittente deve riportare nel prospetto informazioni sulla natura e sul campo di applicazione della garanzia e sul garante. In particolare, il "[...] garante deve comunicare a suo riguardo le stesse informazioni che è tenuto a comunicare l'emittente del tipo di strumento finanziario oggetto della garanzia." Pertanto, in caso di strumenti finanziari garantiti da uno Stato membro, per beneficiare del regime di passaporto, conformemente agli allegati VI e XVI del regolamento sul prospetto l'emittente deve comunicare informazioni riguardanti il garante. Ora, dato che gli Stati membri pubblicano molte informazioni riguardanti la loro situazione finanziaria generalmente accessibili al pubblico, esigere, conformemente agli allegati VI e XVI del regolamento sul prospetto, che l'emittente includa nel prospetto informazioni riguardanti gli Stati membri in qualità di garanti non apporta alcun valore aggiunto per gli investitori. Gli emittenti di strumenti finanziari garantiti da uno Stato membro possono pertanto omettere informazioni riguardanti questi garanti quando redigono un prospetto conformemente all'articolo 1, paragrafo 3, della direttiva.

#### 5.3.8. *Articolo 9 e articolo 14, paragrafo 4*

Ai sensi dell'articolo 9 della direttiva il prospetto, il prospetto di base e il documento di registrazione rimangono validi per 12 mesi. Poiché attualmente questi documenti possono essere completati con supplementi, conformemente all'articolo 16 della direttiva, o essere aggiornati conformemente all'articolo 12, non vi sono rischi che diventino obsoleti. Pertanto, tenuto conto dei tempi e dei costi dell'elaborazione e dell'approvazione del prospetto, il periodo di validità di 12 mesi del prospetto, del prospetto di base e del documento di registrazione dovrebbe essere prolungato a 24 mesi, a condizione che siano adeguatamente completati con supplementi. Occorre modificare conformemente l'articolo 14, paragrafo 4.

---

<sup>11</sup> Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione, del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari. GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1.

### *5.3.9. Articolo 10, articolo 11, paragrafo 1, e articolo 12, paragrafo 2*

A seguito dell'entrata in vigore 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>12</sup>, l'obbligo imposto agli emittenti dall'articolo 10 della direttiva di presentare annualmente un documento che contiene o fa riferimento a tutte le informazioni che essi hanno pubblicato nei 12 mesi precedenti la pubblicazione del prospetto è diventato un doppiante e deve pertanto essere abrogato. Occorre modificare conformemente l'articolo 11, paragrafo 1, della direttiva e l'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), punto i), della direttiva 2004/109/CE nella misura in cui fanno riferimento all'articolo 10. Inoltre, il documento di registrazione, che attualmente può essere aggiornato conformemente all'articolo 10, paragrafo 1, e all'articolo 12, paragrafo 2, può essere completato con supplementi soltanto seguendo la procedura normale di cui all'articolo 16 della direttiva, poiché contiene informazioni riguardanti l'emittente. Pertanto, non dovrebbe essere aggiornato conformemente all'articolo 12, paragrafo 2, ossia mediante la nota informativa sugli strumenti finanziari, che invece contiene informazioni riguardanti gli strumenti finanziari.

### *5.3.10. Articolo 16*

L'attuale formulazione dell'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva crea un notevole grado di incertezza in merito al momento in cui termina l'obbligo di pubblicazione del prospetto nei casi in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato. Occorre chiarire la relazione tra "il momento in cui [...] è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico" e il momento in cui "inizia la negoziazione in un mercato regolamentato" relativamente all'obbligo di pubblicare il prospetto, ovvero se detto obbligo termina con l'inizio della negoziazione degli strumenti finanziari su un mercato regolamentato, indipendentemente dalla chiusura definitiva del periodo dell'offerta. Infatti, il periodo di sottoscrizione termina generalmente prima dell'ammissione alla negoziazione degli strumenti finanziari, e agli investitori non dovrebbe essere riconosciuto il diritto di revoca ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 2, della direttiva se l'offerta è già chiusa. Pertanto, per chiarire se l'obbligo di pubblicazione del prospetto termina con l'inizio della negoziazione degli strumenti finanziari su un mercato regolamentato, indipendentemente dalla chiusura finale dell'offerta al pubblico, occorre precisare che l'obbligo di pubblicare un supplemento del prospetto termina alla scadenza definitiva del periodo dell'offerta ovvero, se precedente, appena lo strumento finanziario è negoziato su un mercato regolamentato.

Inoltre, ogni volta che nel corso di un'offerta il prospetto viene completato con un supplemento, l'articolo 16, paragrafo 2, della direttiva riconosce agli investitori il diritto di revoca della loro accettazione entro un termine non inferiore a due giorni dopo la pubblicazione del supplemento. Dato che il termine per l'esercizio di questo diritto non è armonizzato, nella normativa di attuazione gli Stati membri hanno fissato periodi diversi e, in caso di offerta transfrontaliera, non è chiaro se si applichi il termine stabilito nella normativa nazionale dello Stato membro d'origine dell'emittente o quello fissato dalla normativa di ogni Stato membro in cui hanno luogo l'offerta e l'ammissione alla negoziazione. Questa mancanza di un termine comune accresce i costi di consulenza legale. Pertanto, occorre armonizzare a livello comunitario il termine entro il quale l'investitore può esercitare il suo

---

<sup>12</sup> GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

diritto di revoca dell'accettazione in seguito alla pubblicazione di un supplemento al prospetto, per rafforzare la certezza del diritto per gli emittenti che propongono strumenti finanziari in diversi Stati membri. Per garantire flessibilità per gli emittenti i cui paesi prevedono tradizionalmente termini più lunghi, l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato deve avere la possibilità di prorogare volontariamente il termine per l'esercizio di questo diritto.

#### *5.3.11. Articolo 18*

Ai sensi dell'articolo 18 della direttiva, l'autorità competente dello Stato membro d'origine trasmette alle autorità competenti del paese ospitante un certificato di approvazione attestante che il prospetto è stato redatto conformemente alla direttiva sul prospetto. Tuttavia, nella pratica, per gli emittenti non è chiaro se e quando la trasmissione può ritenersi realmente effettuata. Occorre pertanto modificare la procedura di trasmissione dell'articolo 18 della direttiva affinché l'autorità competente dello Stato membro d'origine trasmetta contestualmente il certificato di approvazione anche all'emittente o alla persona incaricata di redigere il prospetto, oltre che all'autorità competente dello Stato membro ospitante. Questa modifica permetterà di diminuire i costi e i rischi sostenuti dall'emittente o dalla persona incaricata di redigere il prospetto, che potranno essere certi di non aver violato inavvertitamente la legge offrendo strumenti finanziari al pubblico in uno Stato membro in cui il passaporto non è ancora in vigore a causa di una svista o di un errore da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.

## **6. INCIDENZA SUL BILANCIO**

La proposta non incide sul bilancio comunitario.

Proposta di

**DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**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**

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

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare gli articoli 44 e 95,

vista la proposta della Commissione<sup>13</sup>,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>14</sup>,

visto il parere della Banca centrale europea<sup>15</sup>,

deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato<sup>16</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Il Consiglio europeo, riunito l'8 e il 9 marzo 2007, ha convenuto sulla necessità di ridurre del 25% gli oneri amministrativi a carico delle imprese entro il 2012, al fine di accrescere la competitività delle imprese comunitarie.
- (2) Secondo le indicazioni della Commissione, la 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>17</sup> è uno degli atti legislativi contenenti obblighi per le imprese che appaiono in parte onerosi.
- (3) Occorre rivedere tali obblighi per ridurre al minimo indispensabile gli oneri che gravano sulle imprese nella Comunità senza compromettere la tutela degli investitori e il corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari nella Comunità.

---

<sup>13</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>14</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>15</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>16</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>17</sup> GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

- (4) La direttiva 2003/71/CE impone alla Commissione di valutare l'applicazione della stessa direttiva dopo cinque anni dall'entrata in vigore e di presentare, se del caso, proposte di revisione. Dalla valutazione è emerso che occorre modificare alcuni elementi della direttiva 2003/71/CE per semplificarne e migliorarne l'applicazione, per accrescerne l'efficienza e per aumentare la competitività internazionale della Comunità, contribuendo allo stesso tempo alla riduzione degli oneri amministrativi.
- (5) Per ragioni di certezza e di efficienza occorre chiarire il metodo di calcolo dell'importo massimo delle offerte ai sensi della direttiva 2003/71/CE. È opportuno che il corrispettivo totale per talune offerte indicato nella predetta direttiva venga calcolato su base comunitaria.
- (6) In relazione al collocamento privato di strumenti finanziari, occorre che le imprese di investimento e gli enti creditizi siano autorizzati a trattare come investitori qualificati le persone fisiche e giuridiche considerate o che essi trattano come clienti professionali o che sono riconosciute come controparti qualificate ai sensi della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio<sup>18</sup>. Un allineamento in questo senso delle disposizioni pertinenti delle direttive 2003/71/CE e 2004/39/CE ridurrebbe la complessità e i costi per le imprese di investimento quando effettuano collocamenti privati perché le imprese sarebbero in grado di definire le persone a cui destinare il collocamento sulla base del proprio elenco interno di clienti professionali e di controparti qualificate. Pertanto, occorre ampliare la definizione di investitore qualificato di cui alla direttiva 2003/71/CE per includervi dette persone.
- (7) Per accrescere l'efficacia e la flessibilità dell'emissione di titoli di debito nella Comunità, occorre eliminare le restrizioni alla definizione di Stato membro d'origine per le emissioni di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale con un valore nominale inferiore a 1 000 EUR. Occorre inoltre modificare di conseguenza il meccanismo di determinazione dello Stato membro d'origine e di quello ospitante di cui alla direttiva 2004/109/CE.
- (8) Un prospetto valido redatto dall'emittente o dall'offerente e disponibile al pubblico al momento del collocamento finale degli strumenti finanziari tramite intermediari finanziari o in occasione di ogni rivendita successiva di strumenti finanziari fornisce informazioni sufficienti agli investitori perché questi possano prendere decisioni di investimento con cognizione di causa. Pertanto, è opportuno che gli intermediari finanziari che collocano o che rivendono successivamente strumenti finanziari siano autorizzati a utilizzare il prospetto iniziale pubblicato dall'emittente o dall'offerente, purché valido e con i dovuti supplementi, conformemente all'articolo 9 e all'articolo 16 della direttiva 2003/71/CE, e che l'emittente o l'offerente responsabile dell'elaborazione del predetto prospetto dia il suo assenso all'utilizzo. In tal caso è opportuno che non venga richiesto un altro prospetto. Tuttavia, qualora l'emittente o l'offerente responsabile della redazione del prospetto iniziale non acconsenta all'utilizzo, occorre che l'intermediario finanziario sia tenuto a pubblicare un nuovo prospetto.

---

<sup>18</sup> GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

- (9) L'obbligo di elaborare un prospetto completo per offerte effettuate nel quadro di un piano azionario per i dipendenti non è un mezzo efficace per informare il personale sui rischi e i vantaggi di questo tipo ben preciso di offerta e impone al datore di lavoro costi eccessivi non giustificati sotto il profilo della tutela degli investitori. Occorre pertanto che le imprese non quotate e le imprese quotate su mercati diversi dai mercati regolamentati nella Comunità siano esonerate dall'obbligo di elaborare un prospetto nelle predette circostanze.
- (10) La nota di sintesi del prospetto è una fonte fondamentale di informazioni per gli investitori al dettaglio. È opportuno che essa sia breve, semplice e comprensibile per gli investitori interessati. Occorre che si concentri sulle informazioni essenziali di cui gli investitori hanno bisogno per prendere decisioni di investimento con cognizione di causa. È opportuno che il suo contenuto non sia limitato ad un numero di parole predeterminato. Occorre che il formato e il contenuto della nota di sintesi siano determinati in modo da assicurare la confrontabilità con altri prodotti di investimento analoghi alla proposta di investimento descritta nel prospetto. Pertanto, occorre che gli Stati membri prevedano che la nota di sintesi generi responsabilità civile non solo qualora sia fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme alle altre parti del prospetto, ma anche qualora non fornisca le informazioni essenziali che consentano agli investitori di prendere decisioni di investimento con cognizione di causa e di confrontare gli strumenti finanziari con altri prodotti di investimento.
- (11) Per rafforzare l'efficacia delle emissioni transfrontaliere di diritti e tenere adeguatamente conto delle dimensioni degli emittenti, in particolare gli enti creditizi che emettono gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettera j), della direttiva 2003/71/CE pari o superiori al limite fissato nell'articolo stesso e le società con ridotta capitalizzazione di mercato, per le emissioni di diritti, per le offerte di azioni di emittenti con ridotta capitalizzazione di mercato e per le offerte di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettera j), della direttiva 2003/71/CE emessi da enti creditizi pari o superiori al limite fissato nello stesso articolo occorre introdurre un regime informativo proporzionato.
- (12) Gli Stati membri pubblicano molte informazioni sulla loro situazione finanziaria, in generale disponibili pubblicamente. Pertanto, nel caso in cui uno Stato membro della Comunità garantisca un'offerta di strumenti finanziari, occorre che l'emittente non sia tenuto a fornire nel prospetto informazioni sullo Stato membro nella sua funzione di garante.
- (13) Dato che il prospetto può essere aggiornato tramite supplementi conformemente alla direttiva 2003/71/CE, non vi è il rischio che diventi superato. Pertanto, tenuto conto del tempo e del costo della redazione e dell'approvazione del prospetto, occorre che il periodo di validità di 12 mesi del prospetto, del prospetto di base e del documento di registrazione sia esteso a 24 mesi, a condizione che siano adeguatamente completati con supplementi.
- (14) A seguito dell'entrata in vigore 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>19</sup>, l'obbligo imposto agli emittenti dalla direttiva 2003/71/CE di presentare annualmente un documento che contiene o fa riferimento a tutte le informazioni pubblicate nei dodici mesi precedenti la pubblicazione del prospetto è diventato un doppione e deve quindi essere abrogato. Pertanto, è opportuno che invece di esser aggiornato conformemente all'articolo 10, il documento di registrazione sia completato con supplementi, conformemente alla normale procedura di completamento del prospetto tramite supplementi.

- (15) Per chiarire se l'obbligo di pubblicazione di un supplemento al prospetto termina con l'inizio della negoziazione degli strumenti finanziari su un mercato regolamentato, indipendentemente dalla chiusura del periodo di offerta, occorre che l'obbligo di pubblicare un supplemento al prospetto termini alla chiusura definitiva del periodo di offerta ovvero, se precedente, nel momento in cui inizia la negoziazione degli strumenti finanziari su un mercato regolamentato.
- (16) L'armonizzazione a livello comunitario del termine entro il quale gli investitori possono esercitare il diritto di revoca dell'accettazione precedentemente espressa in caso di pubblicazione di un supplemento al prospetto creerebbe certezza per gli emittenti che effettuano offerte transfrontaliere di strumenti finanziari. Per garantire flessibilità agli emittenti i cui paesi prevedono tradizionalmente termini più lunghi in materia, occorre che l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato abbia la possibilità di prorogare volontariamente il termine per l'esercizio di questo diritto.
- (17) È opportuno che l'autorità responsabile dell'approvazione del prospetto trasmetta anche all'emittente o alla persona responsabile della redazione del prospetto il certificato di approvazione del prospetto trasmesso alle autorità degli Stati membri ospitanti conformemente alla direttiva 2003/71/CE, in modo che l'emittente o la persona responsabile della redazione del prospetto possano essere certi del se e del quando la trasmissione sia stata realmente effettuata.
- (18) Occorre che le misure necessarie per l'esecuzione della presente direttiva siano adottate conformemente alla decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione<sup>20</sup>.
- (19) In particolare per tenere conto dei progressi tecnici nei mercati finanziari e per garantire un'applicazione uniforme della direttiva 2003/71/CE occorre autorizzare la Commissione ad adottare misure di esecuzione per adeguare i limiti fissati dalla direttiva. Tali misure di portata generale intese a modificare elementi non essenziali della direttiva 2003/71/CE con nuovi elementi non essenziali, devono essere adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 5 *bis* della decisione 1999/468/CE.
- (20) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, ossia ridurre gli oneri amministrativi relativi alla pubblicazione del prospetto in caso di offerta al pubblico di strumenti

---

<sup>19</sup> GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

<sup>20</sup> GU L 184 del 17.7.1999, pag. 23.

finanziari e di ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati nella Comunità, non possono essere realizzati in misura sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a motivo delle dimensioni e degli effetti dell'azione, essere realizzati meglio a livello comunitario, la Comunità può adottare misure conformemente al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5 del trattato. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire il predetto obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

- (21) Occorre pertanto modificare conformemente la direttiva 2003/71/CE e la direttiva 2004/109/CE,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

### *Articolo 1*

#### *Modifiche della direttiva 2003/71/CE*

La direttiva 2003/71/CE è così modificata:

1. L'articolo 1 è così modificato:
  - a) il paragrafo 2 è modificato come segue:
    - i) la lettera h) è sostituita dalla seguente:

“h) agli strumenti finanziari inclusi in un'offerta qualora il corrispettivo totale dell'offerta nella Comunità sia inferiore a 2 500 000 EUR; questo limite è calcolato su un periodo di 12 mesi;”
    - ii) la lettera j) è sostituita dalla seguente:

“j) agli strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da enti creditizi qualora il corrispettivo totale dell'offerta nella Comunità sia inferiore a 50 000 000 di EUR; questo limite è calcolato su un periodo di 12 mesi, a condizione che tali strumenti finanziari:

      - i) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;
      - ii) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di strumenti finanziari e non siano collegati ad uno strumento derivato.”
  - b) è aggiunto il seguente paragrafo 4:

“4. Per tener conto degli sviluppi tecnici dei mercati finanziari e per assicurare l'applicazione uniforme della presente direttiva, la Commissione adotta misure di esecuzione concernenti l'adeguamento dei limiti di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettere h) e j). Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali della presente

direttiva completandola, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 5 *bis* della decisione 1999/468/CE.”

2. L'articolo 2, paragrafo 1, è modificato come segue:

a) la lettera e) è modificata come segue:

i) il punto i) è sostituito dal seguente:

“i) persone o entità considerate come clienti professionali o trattate come tali su richiesta in conformità dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE, o riconosciuti come controparti qualificate conformemente all'articolo 24 della direttiva 2004/39/CE.”

ii) i punti ii) e iii) sono soppressi;

b) alla lettera m) il punto ii) è sostituito dal seguente:

“ii) per l'emissione di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale lo Stato membro in cui l'emittente ha la sede sociale, o nel quale gli strumenti finanziari sono stati o sono destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o nel quale gli strumenti finanziari sono offerti al pubblico, a scelta dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione, secondo il caso;”

3. L'articolo 3 è così modificato:

a) al paragrafo 2, primo comma, la lettera e) è sostituita dalla seguente:

“e) un'offerta di strumenti finanziari per un corrispettivo totale nella Comunità inferiore a 100 000 EUR; questo limite è calcolato su un periodo di 12 mesi.”

b) Al paragrafo 2 è aggiunto il seguente comma:

“Gli Stati membri non impongono un altro prospetto nelle predette rivendite successive di strumenti finanziari o nei predetti collocamenti definitivi di strumenti finanziari tramite intermediari finanziari qualora sia disponibile un prospetto valido ai sensi dell'articolo 9 e l'emittente o la persona responsabile della redazione del prospetto dia il proprio assenso all'utilizzo.”

4. All'articolo 4, paragrafo 1, la lettera e) è sostituita dalla seguente:

“e) strumenti finanziari offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o ex amministratori o dipendenti o ex dipendenti da parte del loro datore di lavoro o da parte di un'impresa collegata, a condizione che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura degli strumenti finanziari, sui motivi e sui dettagli dell'offerta.”

5. All'articolo 5, paragrafo 2, il primo comma è sostituito dal seguente:

“Il prospetto contiene informazioni concernenti l'emittente e gli strumenti finanziari da offrire al pubblico o destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato

regolamentato. Esso contiene anche una nota di sintesi. La nota di sintesi è redatta in linguaggio non tecnico e riporta brevemente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari, nella lingua in cui il prospetto è stato in origine redatto. Il formato e il contenuto della nota di sintesi del prospetto forniscono informazioni essenziali che consentano agli investitori di prendere decisioni di investimento con cognizione di causa e di confrontare gli strumenti finanziari con altri prodotti di investimento. La nota di sintesi contiene inoltre un'avvertenza secondo cui:"

6. All'articolo 6, paragrafo 2, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Tuttavia, gli Stati membri provvedono a che nessuna persona possa essere chiamata a rispondere esclusivamente in base alla nota di sintesi, comprese le sue eventuali traduzioni, a meno che la nota di sintesi stessa risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme con altre parti del prospetto e non contenga informazioni essenziali che consentano agli investitori di prendere decisioni di investimento con cognizione di causa e di confrontare gli strumenti finanziari con altri prodotti di investimento."

7. L'articolo 7, paragrafo 2, è modificato come segue:

a) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

"e) la diversa natura delle attività e delle dimensioni degli emittenti, in particolare gli enti creditizi emittenti di strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettera j), pari o superiori al limite fissato nello stesso articolo, società con ridotta capitalizzazione di mercato e PMI. Per tali imprese le informazioni sono adeguate alle loro dimensioni e, se del caso, al più breve periodo trascorso dalla loro costituzione;"

b) È inserita la seguente lettera g):

"g) alle emissioni di diritti delle società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato si applica un regime informativo proporzionato."

8. All'articolo 8, dopo il paragrafo 3 è aggiunto il seguente paragrafo 3 bis:

"3 bis In caso di strumenti finanziari garantiti da uno Stato membro, nel redigere il prospetto conformemente all'articolo 1, paragrafo 3, l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato sono autorizzati a omettere informazioni su detti garanti."

9. L'articolo 9 è così modificato:

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

"1. Il prospetto rimane valido per 24 mesi a decorrere dalla sua pubblicazione ai fini dell'offerta al pubblico e dell'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, purché venga completato con i supplementi eventualmente prescritti ai sensi dell'articolo 16.

2. Nel caso di un programma di offerta, il prospetto di base previamente depositato rimane valido per un periodo di 24 mesi.”

(b) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

“4. Il documento di registrazione di cui all’articolo 5, paragrafo 3, previamente depositato e approvato, rimane valido per un periodo di 24 mesi purché sia stato completato con supplementi conformemente all’articolo 16. Il documento di registrazione, se necessario completato con supplementi conformemente all’articolo 16, assieme alla nota informativa sugli strumenti finanziari e alla nota di sintesi sono considerati come un prospetto valido.”

10. L’articolo 10 è soppresso.

11. All’articolo 11, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

“1. Gli Stati membri permettono che le informazioni richieste siano incluse nel prospetto mediante riferimento ad uno o più documenti previamente o simultaneamente pubblicati, che siano stati approvati dall’autorità competente dello Stato membro d’origine o depositati presso quest’ultima ai sensi della presente direttiva o della direttiva 2004/109/CE. Deve trattarsi delle informazioni più recenti a disposizione dell’emittente. La nota di sintesi non contiene informazioni incluse mediante riferimento.”

12. All’articolo 12, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

“2. In tal caso, il documento di registrazione viene completato con supplementi conformemente all’articolo 16. La nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi sono soggette a separata approvazione.”

13. All’articolo 14, il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

“4. L’autorità competente dello Stato membro d’origine pubblica nel suo sito web per un periodo di 24 mesi, a sua scelta, tutti i prospetti approvati o almeno l’elenco dei prospetti approvati a norma dell’articolo 13, compreso, se del caso, un link al prospetto pubblicato sul sito web dell’emittente o sul sito web del mercato regolamentato.”

14. L’articolo 16 è sostituito dal seguente:

#### *“Articolo 16*

##### *Supplemento al prospetto*

1. Qualunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che siano atti a influire sulla valutazione degli strumenti finanziari e che sopravvengano o siano rilevati tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l’offerta al pubblico o, qualora precedente, il momento di inizio della negoziazione in un mercato regolamentato, sono menzionati in un supplemento al prospetto. Il supplemento è

approvato nello stesso modo entro un massimo di sette giorni lavorativi e pubblicato almeno secondo le stesse modalità applicate in occasione della pubblicazione del prospetto iniziale. Anche la nota di sintesi e le sue eventuali traduzioni sono completate, se necessario, con supplementi per tener conto delle nuove informazioni incluse nel supplemento al prospetto.

2. Gli investitori che hanno già accettato di acquistare o sottoscrivere gli strumenti finanziari prima della pubblicazione del supplemento hanno il diritto esercitabile entro due giorni lavorativi dopo la pubblicazione del supplemento di revocare la loro accettazione. Il termine può essere prorogato dall'emittente, dall'offerente o dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.”
15. All'articolo 18, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

“1. L'autorità competente dello Stato membro d'origine, su richiesta dell'emittente o della persona responsabile della redazione del prospetto, trasmette alle autorità competenti dello Stato membro ospitante, entro i tre giorni lavorativi successivi alla richiesta o, se la richiesta è presentata unitamente al progetto di prospetto, entro un giorno lavorativo dall'approvazione dello stesso, un certificato di approvazione attestante che il prospetto è stato redatto conformemente alla presente direttiva e una copia del prospetto stesso. Se del caso, il certificato è accompagnato da una traduzione della nota di sintesi, prodotta sotto la responsabilità dell'emittente o della persona responsabile della redazione del prospetto. La medesima procedura si applica per gli eventuali supplementi del prospetto. Contestualmente all'invio all'autorità competente dello Stato membro ospitante, il certificato di approvazione viene inviato anche all'emittente o alla persona responsabile della redazione del prospetto.”

## *Articolo 2*

### *Modifica della direttiva 2004/109/CE*

All'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2004/109/CE, il punto i) è sostituito dal seguente:

“i) per gli emittenti di azioni:

- quando l'emittente ha sede nella Comunità, lo Stato membro nel quale ha la sede legale;
- quando l'emittente ha sede in un paese terzo, lo Stato membro di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera m), punto iii), della direttiva 2003/71/CE.”

### *Articolo 3*

#### *Attuazione*

- 1 Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro [*dodici mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva*]. 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, il

*Per il Parlamento europeo*  
*Il Presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il Presidente*