



Council of the  
European Union

111568/EU XXV.GP  
Eingelangt am 13/07/16

Brussels, 13 July 2016  
(OR. it)

11236/16

---

**Interinstitutional File:**  
2015/0268 (COD)

---

EF 232  
ECOFIN 705  
CODEC 1064  
INST 319  
PARLNAT 208

#### COVER NOTE

---

From: Italian Senate  
date of receipt: 8 July 2016

---

Subject: Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading.  
[doc. 14890/15 EF 221 ECOFIN 944 CODEC 1638 COM(2015) 583 final ]  
-- *Opinion<sup>1</sup> on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality*

---

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

**SENATO DELLA REPUBBLICA**  
XVII LEGISLATURA

Doc. XVIII  
n. 136

**RISOLUZIONE DELLA 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE**  
(Finanze e tesoro)

(Relatore RICCHIUTI)

*approvata nella seduta del 22 giugno 2016*

SULLA

**PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E  
DEL CONSIGLIO RELATIVO AL PROSPETTO DA PUBBLICARE  
PER L'OFFERTA AL PUBBLICO O L'AMMISSIONE ALLA NEGO-  
ZIAZIONE DI TITOLI (COM (2015) 583 DEFINITIVO)**

*ai sensi dell'articolo 144, commi 1 e 6, del Regolamento*

Comunicata alla Presidenza il 5 luglio 2016

## INDICE

Testo della risoluzione . . . . .	<i>Pag.</i>	3
Osservazioni e proposte della 14 <sup>a</sup> Commissione permanente . . . . .	»	6

La Commissione, esaminato l'atto,

considerato che:

il prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico di titoli, armonizzato a livello di Unione europea, contiene l'informativa sulla società emittente e sui titoli da essa offerti; rappresenta uno strumento essenziale per aiutare le imprese a raccogliere capitali da un maggior numero di fonti di finanziamento nell'Unione, per rendere più efficiente il funzionamento dei mercati e offrire agli investitori e ai risparmiatori uno strumento di conoscenza essenziale;

il prospetto è un documento obbligatorio che contiene tutte le informazioni sull'emittente, al fine di assumere decisioni di investimento nelle diverse tipologie di titoli emessi dalla società;

ritenuto che

la proposta rientra nell'ambito dell'azione di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione, al fine di individuare i settori specifici in cui è possibile semplificare le regole e ridurre oneri e costi;

le misure proposte in particolare dovrebbero:

ridurre gli oneri amministrativi derivanti dalla redazione del prospetto per tutti gli emittenti, in particolare per le PMI, gli emittenti frequenti di titoli e le emissioni secondarie;

rendere il prospetto uno strumento di informativa più pertinente per i potenziali investitori, in particolare nelle PMI;

raggiungere una maggiore convergenza tra il prospetto dell'Unione europea e altre norme di informativa dell'Unione medesima;

rilevato che le misure proposte si concentrano su quattro distinte tipologie di emittenti:

gli emittenti i cui titoli sono già quotati in un mercato regolamentato o nel futuro mercato di crescita per le PMI, a cui si vuole assicurare il beneficio di un prospetto più semplice per le emissioni secondarie;

le PMI, a cui si propone di offrire la possibilità di redigere un prospetto distinto e su misura, nel momento in cui offrono titoli al pubblico, concentrandosi sulle informazioni che sono rilevanti e pertinenti per le società di queste dimensioni;

gli emittenti frequenti, ovvero le società che intendono ricorrere frequentemente ai mercati dei capitali, per i quali si prevede una riduzione di oneri e costi attraverso il «documento di registrazione universale» annuale, un documento di registrazione «pronto all'uso», che sia autorizzato

dall'autorità competente e consenta a tali emittenti di cogliere rapidamente le opportunità che si presentano per la raccolta di capitali;

emittenti di titoli diversi dai titoli di capitale di valore nominale unitario elevato, per i quali la proposta prevede l'eliminazione dell'esenzione dal prospetto, al fine di rimuovere una delle barriere che sono state individuate per quanto concerne la liquidità secondaria sui mercati obbligazionari europei;

considerato inoltre che:

il prospetto informativo, immaginato in origine dal legislatore comunitario come un contenitore che raccogliesse tutte le informazioni sul prodotto e sul soggetto che lo ha emesso, non si è dimostrato un mezzo idoneo a fornire una risposta efficace al bisogno di conoscenza, poiché è apparso troppo esteso, ridondante e complesso; la strada maestra per superare tale criticità è rappresentata dalla consapevolezza che è necessario estrarre dall'«informazione onnicomprensiva» l'«informazione chiara»;

formula un parere favorevole con i seguenti rilievi:

la base giuridica è correttamente individuata nell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea sull'armonizzazione delle legislazioni nazionali ai fini del funzionamento del mercato interno, considerato il ruolo cruciale svolto dal regime del prospetto armonizzato e dal relativo «passaporto», per il buon funzionamento di un mercato interno per la raccolta di capitale e di debito;

per quanto concerne il principio di sussidiarietà, la proposta di regolamento in esame abroga la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, e quindi sostituisce una direttiva con un regolamento, con un approccio volto a massimizzare gli aspetti di convergenza delle normative degli Stati membri;

anche il principio di proporzionalità è rispettato, in quanto le opzioni scelte sono volte unicamente a ridurre gli oneri di conformità per i seguenti gruppi interessati: le PMI, gli emittenti secondari, gli emittenti frequenti, gli emittenti di titoli diversi dai titoli di capitale. I citati soggetti gruppi dovrebbero beneficiare delle riforme proposte a diversi livelli;

in riferimento agli investitori e risparmiatori la Commissione suggerisce che la sintesi del prospetto, prevista dall'articolo 7 della proposta, per corrispondere agli obiettivi di sinteticità e chiarezza non dovrebbe superare un numero limitato di pagine. La necessità di consentire a tutti i potenziali investitori di comprendere le implicazioni di un investimento giustifica una ulteriore contrazione di tale documento, che verosimilmente sarà la principale fonte informativa per la scelta di investimento. La Commissione ritiene che una informativa chiara, semplice, completa e di contenuto ridotto sia la migliore garanzia per i risparmiatori e gli investitori che vogliono effettuare – a prescindere dai consigli degli operatori del settore – una valutazione personale il più possibile meditata dell'impiego delle proprie disponibilità finanziarie;

si ritiene, inoltre, opportuno prevedere, nell'ambito delle informazioni contenute nella sintesi del prospetto, una specifica indicazione delle tipologie di rischio indicate e del grado di rischiosità dei titoli offerti, evidenziata anche con precisi criteri cromatici; inoltre, tale indicazione deve essere seguita da una legenda nella quale sono spiegate tali tipologie di rischio. In particolare la Commissione suggerisce di indicare in successione il rischio mercato, il rischio del merito di credito dell'emittente e la complessità del prodotto finanziario, dando contezza del loro collegamento con il prodotto emesso e offerto al pubblico. La Commissione ritiene pertanto opportuno introdurre gli elementi sintetici cromatici, in modo tale da consentire all'investitore un'immediata percezione dell'entità del rischio che comporta l'investimento.

**OSSERVAZIONI E PROPOSTE DELLA 14ª COMMISSIONE PERMANENTE**  
(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)

(Estensore: COCIANCICH)

25 febbraio 2016

La Commissione, esaminato l'atto in titolo:

considerato che:

il prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico di titoli, armonizzato a livello dell'Unione europea, contenente l'informativa sulla società emittente e sui titoli da essa offerti, rappresenta uno strumento essenziale per aiutare le imprese a raccogliere capitali da un maggior numero di fonti di finanziamento diverse dovunque nell'Unione, rendere più efficiente il funzionamento dei mercati e offrire agli investitori e ai risparmiatori ulteriori possibilità di contribuire con il loro denaro a rafforzare la crescita e a creare posti di lavoro;

i prospetti sono documenti obbligatori per legge che contengono tutte le informazioni su una determinata società. Sulla base di tali informazioni gli investitori possono decidere se investire nelle diverse tipologie di titoli emessi dalla società;

nonostante complessivamente il regime del prospetto funzioni bene, la proposta di regolamento prevede ulteriori miglioramenti al fine di ridurre gli oneri amministrativi per le società che redigono un prospetto (in particolare le PMI) e di fare di quest'ultimo uno strumento di informazione ancora più prezioso per i potenziali investitori;

la proposta rientra nell'ambito dell'azione di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione, al fine di individuare i settori specifici in cui è possibile semplificare le regole e ridurre oneri e costi;

le misure proposte in particolare dovrebbero i) ridurre gli oneri amministrativi derivanti dalla redazione del prospetto per tutti gli emittenti, in particolare per le PMI, gli emittenti frequenti di titoli e le emissioni secondarie; ii) rendere il prospetto uno strumento di informativa più pertinente per i potenziali investitori, in particolare nelle PMI; e iii) raggiungere una maggiore convergenza tra il prospetto dell'Unione europea e altre norme di informativa dell'Unione europea;

rilevato che le misure proposte si concentrano su quattro distinte tipologie di emittenti:

gli emittenti i cui titoli sono già quotati in un mercato regolamentato o nel futuro mercato di crescita per le PMI, a cui si vuole assicurare il beneficio di un prospetto più semplice per le emissioni secondarie;

le PMI, a cui si propone di offrire la possibilità di redigere un prospetto distinto e su misura, nel momento in cui offrono titoli al pubblico, concentrandosi sulle informazioni che sono rilevanti e pertinenti per le società di queste dimensioni;

gli emittenti frequenti, ovvero le società che intendono ricorrere frequentemente ai mercati dei capitali, per i quali si prevede una riduzione di oneri e costi attraverso il «documento di registrazione universale» annuale, un documento di registrazione «pronto all'uso», che sia autorizzato dall'autorità competente e consente a tali emittenti di cogliere rapidamente le opportunità che si presentano per la raccolta di capitali;

– emittenti di titoli diversi dai titoli di capitale di valore nominale unitario elevato, per i quali la proposta prevede l'eliminazione dell'esenzione dal prospetto, al fine di rimuovere una delle barriere che sono state individuate per quanto concerne la liquidità secondaria sui mercati obbligazionari europei;

formula, per quanto di competenza osservazioni favorevoli, con i seguenti rilievi:

la base giuridica è correttamente individuata nell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, sull'armonizzazione delle legislazioni nazionali ai fini del funzionamento del mercato interno, considerato il ruolo cruciale svolto dal regime del prospetto armonizzato e dal relativo «passaporto», per il buon funzionamento di un mercato interno per la raccolta di capitale e di debito;

per quanto concerne il principio di sussidiarietà, la proposta di regolamento in esame abroga la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, e quindi sostituisce una direttiva con un regolamento, con un approccio volto a massimizzare gli aspetti di convergenza delle normative degli Stati membri;

anche il principio di proporzionalità è rispettato, in quanto le opzioni scelte sono volte unicamente a ridurre gli oneri di conformità per i seguenti gruppi interessati: le PMI, gli emittenti secondari, gli emittenti frequenti, gli emittenti di titoli diversi dai titoli di capitale. Tutti questi gruppi dovrebbero beneficiare delle riforme proposte a diversi livelli;

nel merito si rileva che la sintesi del prospetto, prevista dall'articolo 7 della proposta sotto forma di un documento breve, non dovrebbe essere superiore alle quattro facciate di formato A4 quando stampato, invece che alle sei previste dalla proposta. La necessità di consentire a tutti i potenziali investitori di comprendere le implicazioni di un investimento giustifica una ulteriore contrazione del documento, che verosimilmente sarà la principale fonte informativa per la scelta di investimento. Una in-



formativa chiara, semplice, completa, e di contenuto ridotto, è la migliore garanzia per i risparmiatori e gli investitori che vogliono effettuare – a prescindere dai consigli degli operatori del settore – una valutazione personale il più possibile meditata dell'impiego delle proprie disponibilità finanziarie;

si ritiene, inoltre, opportuno prevedere, nell'ambito delle informazioni contenute nel prospetto, una specifica indicazione del grado di rischio dei titoli offerti, evidenziata anche con precisi criteri cromatici, al fine di consentire all'investitore un'immediata percezione dell'entità del rischio che comporta l'investimento.

€ 1,00

*Senato della Repubblica*  
*Il Presidente*

Roma, - 8 LUG. 2016  
Prot. n. 234/UE

Signor Presidente,

mi è gradito inviarLe il testo della risoluzione approvata dalla Commissione Finanze del Senato della Repubblica italiana a conclusione dell'esame della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di titoli (COM (2015) 583 definitivo).

Tale risoluzione reca osservazioni in merito alla conformità dell'atto ai principi di sussidiarietà e proporzionalità.

Con i migliori saluti.



(All.)

\_\_\_\_\_  
Signor Robert Fico  
Presidente del Consiglio dell'Unione europea  
1048 BRUXELLES