



## **REGOLAMENTO EMITTENTI**

### **DISCIPLINA ATTUATIVA DEGLI ARTICOLI. 124 *BIS* E 124 *TER* DEL TUF INTRODOTTI DALLA LEGGE N. 262/2005 IN MATERIA DI INFORMAZIONI SULL'ADESIONE A CODICI DI COMPORTAMENTO**

#### **DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE**

**2 febbraio 2007**

**Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 28 febbraio 2007 al seguente indirizzo:**

**C O N S O B**

**Divisione Mercati e Consulenza Economica**

**Via G. B. Martini, n. 3**

**00198 ROMA**

**oppure all'indirizzo di posta elettronica: [consob@consob.it](mailto:consob@consob.it)**

#### **1. La nuova disciplina**

Gli articoli 124-*bis* e 124-*ter* del TUF, introdotti dalla legge n. 262 del 28 dicembre 2005 e successivamente modificati dal decreto legislativo n. 303 del 29 dicembre 2006, disciplinano l'informativa sull'adesione degli emittenti quotati a codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori.

L'art. 124-*bis*, in particolare, impone alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'UE di diffondere annualmente informazioni sull'adesione a detti codici di comportamento e sull'osservanza degli impegni a ciò conseguenti, motivando le ragioni dell'eventuale inadempimento, secondo modalità e termini stabiliti con regolamento dalla Consob.

L'art. 124-*ter* impone alle società di gestione di mercati regolamentati o associazioni di categoria degli operatori che promuovono codici di comportamento di renderli pubblici nelle forme stabilite con regolamento dalla Consob.

Ai sensi dell'art 192-*bis* del TUF, l'omissione delle comunicazioni relative ai codici di comportamento da parte degli amministratori, dei componenti degli organi di controllo e dei direttori generali di società quotate è punito, salvo che il fatto costituisca reato, con sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a trecentomila euro<sup>1</sup>. Il provvedimento sanzionatorio è pubblicato su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale.

La citata disciplina sancisce esclusivamente obblighi di carattere informativo riguardanti i codici di comportamento e l'adesione agli stessi da parte degli emittenti quotati. Essa, d'altronde, non sancisce l'obbligatorietà dell'adesione ai codici o delle condotte ivi prescritte, di guisa che la stessa adesione e il rispetto delle disposizioni contenute nei codici di comportamento permangono volontari secondo il principio "*comply or explain*" da tempo affermatosi in ambito internazionale.

Gli obblighi informativi previsti dagli artt. 124-*bis* e 124-*ter* presentano una duplice finalità. Da un lato, hanno lo scopo di segnalare con un "marchio di qualità" gli emittenti che aderiscono ai codici di autodisciplina e che effettivamente li rispettano, stimolando la più ampia adozione di principi di buon governo societario. Dall'altro lato, tendono a disincentivare adesioni "di facciata" che pregiudicano la qualità dell'informativa al mercato sulla *corporate governance* delle società.

Nel disciplinare l'informazione relativa all'adesione ai codici di comportamento e all'osservanza degli impegni a ciò conseguenti, si è ritenuto che, in assenza di una funzione di vigilanza sulla veridicità dell'informativa, fosse necessario dettare norme di dettaglio circa i termini e le modalità della stessa, prevedendo i lineamenti contenutistici essenziali dell'informativa ma non anche i criteri concernenti il suo formato. In tal modo, si è inteso evitare che la definizione di schemi contenutistici di maggiore dettaglio potesse irrigidire le modalità di diffusione di informazioni, le quali sono peraltro soggette al costante adeguamento derivante dalle modifiche che possono essere apportate ai codici di comportamento da parte dei soggetti che li promuovono.

## **2. Proposte di modifica del Regolamento Emittenti (RE)**

Ciò premesso, sono di seguito indicate le disposizioni che si intenderebbe introdurre nel Regolamento sugli Emittenti (di seguito RE), adottato con delibera n. 11971/1999 e successive modifiche e integrazioni, con in calce i relativi commenti.

---

<sup>1</sup> Secondo l'art. 149, comma 1, lett. c)-*bis*, e commi 4-*bis* e 4-*ter* del TUF, la funzione di vigilare sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento è affidata anche all'organo di controllo interno dell'emittente (collegio sindacale o analogo organismo negli altri modelli societari). L'art. 193, comma 3, lett. a), prevede, in proposito, una specifica sanzione amministrativa pecuniaria in caso di irregolarità nell'adempimento dei doveri di vigilanza spettanti agli organi di controllo interno, tra cui il dovere di vigilare sull'adeguamento ai Codici di autodisciplina

**“PARTE III  
EMITTENTI**

(…)

**TITOLO II  
INFORMAZIONE SOCIETARIA**

**Capo I  
Disposizioni generali**

Art. 65  
*(Definizioni)*

(…)

4. Nella sezione VI del Capo II del presente Titolo si intende per “codici di comportamento”: i codici di autodisciplina in materia di governo societario promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori.”

**Capo II  
Comunicazioni al pubblico**

(…)

**Sezione VI  
Altre informazioni**

(…)

Art. 89-bis  
*(Informazioni sull’adesione ai codici di comportamento)*

1. Gli emittenti azioni pubblicano annualmente una relazione sull’adesione a codici di comportamento e sull’osservanza degli impegni a ciò conseguenti. La relazione è redatta secondo i criteri stabiliti dal promotore del codice di comportamento e contiene informazioni specifiche:

- sull’adesione a ciascuna prescrizione del codice di comportamento;
- sulle motivazioni dell’eventuale inosservanza delle prescrizioni del codice di comportamento;
- sulle condotte tenute in luogo di quelle prescritte nel codice di comportamento.

2. Gli emittenti azioni pubblicano la relazione indicata nel comma 1 in un’apposita sezione del proprio sito internet e ne mettono a disposizione una copia presso la sede sociale non oltre i 15 giorni che precedono l’assemblea di approvazione del bilancio di esercizio. Gli emittenti azioni che adottano il modello dualistico pubblicano la relazione indicata nel comma 1 non oltre i 15 giorni che precedono l’assemblea prevista dall’articolo 2364-bis del codice civile.

3. Dell’avvenuta pubblicazione della relazione indicata nel comma 1 è data contestuale notizia mediante invio di un comunicato alla Consob e ad almeno un’agenzia di stampa.

4. Gli emittenti azioni trasmettono la relazione indicata nel comma 1, entro il quinto giorno lavorativo dalla sua pubblicazione, alla società di gestione o all'associazione di categoria degli operatori che promuove il codice di comportamento al quale la relazione si riferisce.

5. La relazione indicata nel comma 1 è riportata integralmente nella relazione sulla gestione o in un apposito allegato della relazione sulla gestione.

Art. 89-ter  
*(Pubblicità dei codici di comportamento)*

1. Le associazioni di categoria degli operatori trasmettono alla Consob e alle società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate le azioni emesse dai soggetti che aderiscono ai codici di comportamento promossi, entro il quinto giorno lavorativo dall'approvazione del codice:

- informazioni sul grado di rappresentatività dell'associazione rispetto alla categoria di operatori di riferimento;
- una descrizione sintetica del contenuto del codice;
- il testo integrale del codice;
- l'elenco degli emittenti che vi aderiscono.

2. Le società di gestione trasmettono alla Consob e alle altre società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate azioni emesse dai soggetti che aderiscono ai codici di comportamento promossi, entro il quinto giorno lavorativo dall'approvazione del codice:

- una descrizione sintetica del contenuto del codice;
- il testo integrale del codice;
- l'elenco degli emittenti che vi aderiscono.

3. Le società di gestione e le associazioni di categoria degli operatori pubblicano in un'apposita sezione del proprio sito internet il testo integrale e una descrizione sintetica dei codici di comportamento promossi, l'elenco degli emittenti che vi aderiscono e le relazioni trasmesse ai sensi dell'articolo 89-bis, comma 4.

4. Entro il quinto giorno lavorativo di ogni mese, le società di gestione e le associazioni di categoria degli operatori che promuovono codici di comportamento comunicano, secondo le modalità indicate nei commi 1 e 2, eventuali variazioni intervenute nel mese precedente.

5. Le società di gestione, entro cinque giorni lavorativi dalla loro ricezione, pubblicano in un'apposita sezione del proprio sito internet le informazioni ricevute ai sensi dei commi 1, 2 e 4."

(...)

\* \* \*

## COMMENTO

### a) Modifiche all'art. 65

Il quarto comma che si prevede di introdurre nell'articolo 65 del Regolamento Emittenti contiene la definizione dei “codici di comportamento” rilevanti ai fini degli obblighi di trasparenza in discorso.

Secondo tale definizione rilevano soltanto i codici di comportamento “in materia di governo societario”, in guisa da escludere quei codici di autodisciplina che vertono su materie differenti (ad es: prestazione dei servizi d'investimento) ai quali aderiscono società quotate (ad es: banche, società di gestione del risparmio) che svolgono l'attività oggetto di autodisciplina.

### b) Introduzione dell'art.89-bis

L'art. 89-bis è diretto ad attuare la previsione dell'art. 124-bis del TUF che attribuisce alla Consob il compito di stabilire le modalità e i termini per la diffusione delle informazioni sull'adesione a codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori e sull'osservanza degli impegni a ciò conseguenti, motivando le ragioni dell'eventuale inadempimento.

L'obbligo in commento è posto a carico degli “emittenti azioni”, i quali sono definiti dall'art. 65, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti come “i soggetti italiani che emettono azioni quotate in borsa in Italia”. L'obbligo pertanto non riguarda gli emittenti esteri quotati in Italia, né gli emittenti, italiani o esteri, quotati in mercati regolamentati comunitari ed extracomunitari riconosciuti in Italia.

Il comma 1 della disposizione in commento stabilisce, anzitutto, che detta informazione sia contenuta in una relazione redatta secondo i criteri stabiliti dal promotore del codice di comportamento. In tal modo si evita di irrigidire lo schema contenutistico della relazione, tanto più che detto schema è soggetto al costante adeguamento connesso alle eventuali modifiche apportate agli stessi codici. Il compito di dettare criteri per la compilazione e il formato della relazione è invece affidato al soggetto che promuove il codice di comportamento, il quale ha facoltà, pertanto, di stabilire eventualmente che l'informazione sia redatta anche in forma sintetica e/o sottoforma di tabelle che consentano una valutazione comparativa dei comportamenti tenuti dalle società.

In ogni caso, il comma 1 stabilisce alcuni criteri di fondo nella redazione della relazione, che pertanto deve contenere specifiche informazioni sull'adesione a ciascuna prescrizione del codice di comportamento, sulle motivazioni della loro eventuale inosservanza, nonché sulle condotte tenute dalla società in luogo di quelle prescritte nel codice di comportamento.

Il comma 2 individua le modalità e i termini di diffusione al pubblico della relazione di *corporate governance*. In particolare, conformemente a quanto stabilito dalla Direttive IV e VII sui conti annuali e consolidati, si prevede che gli emittenti, non oltre i 15 giorni che precedono le assemblee di approvazione del bilancio, la mettano a disposizione del pubblico attraverso un'apposita sezione del loro sito internet e presso la sede sociale, ferma restando la facoltà dell'emittente di provvedere alla sua pubblicazione anche prima del menzionato termine.

Si prevede, inoltre, l'integrale riproduzione della relazione nel fascicolo di bilancio, direttamente nelle relazioni sulla gestione ovvero in allegato (comma 5).

Al fine di assicurare che il pubblico venga a conoscenza dell'avvenuta pubblicazione della relazione di *corporate governance*, il comma 3 stabilisce l'obbligo per l'emittente di darne contestuale notizia mediante invio di un comunicato ad almeno un'agenzia di stampa. Detto comunicato è altresì trasmesso alla Consob.

Il comma 4 impone agli emittenti di trasmettere la relazione di *corporate governance*, entro il quinto giorno lavorativo dalla sua pubblicazione, alla società di gestione del mercato o all'associazione di categoria degli operatori che promuove il codice di comportamento al quale la relazione si riferisce. All'occorrenza l'emittente può assolvere tale obbligo di comunicazione nei confronti della società di gestione quando invia a quest'ultima il fascicolo di bilancio in ottemperanza all'art. 77 del Regolamento Emittenti. Ciò in quanto il comma 5 della disposizione in commento – come detto – impone all'emittente l'integrale riproduzione della relazione di *corporate governance* nella relazione sulla gestione ovvero in allegato alla stessa.

In tal modo, il soggetto che promuove il codice è in grado di pubblicare la relazione nel proprio sito internet in aggiunta alle altre informazioni diffuse ai sensi dell'art. 89-ter, comma 3.

\* \* \*

#### c) Introduzione dell'art. 89-ter

L'art. 89-ter è diretto ad attuare la previsione dell'art. 124-ter del TUF che attribuisce alla Consob il compito di stabilire le forme di pubblicità cui sono sottoposti i codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori.

La disposizione in commento introduce due distinti obblighi di trasparenza a carico del promotore del codice di comportamento.

Ai sensi dei commi 1 e 2, il promotore del codice è anzitutto tenuto a trasmettere, alla Consob e alle (altre) società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate le azioni emesse dai soggetti che aderiscono ai codici di comportamento promossi, una serie di informazioni quali il testo integrale del codice, una sintetica descrizione del suo contenuto nonché l'elenco degli emittenti che vi aderiscono.

Quando il promotore del codice è una associazione di categoria degli operatori, il comma 1 prevede altresì l'obbligo di trasmettere informazioni sul livello di rappresentatività dell'associazione rispetto alla categoria di operatori che la stessa rappresenta. Tenuto conto che tali informazioni, come si dirà in appresso, sono raggruppate e diffuse dalle società di gestione del mercato, si è inteso rendere più agevole per il pubblico degli investitori la valutazione della significatività dei codici di comportamento promossi dalle associazione di categoria.

Il termine per l'adempimento dei summenzionati obblighi è di cinque giorni lavorativi dall'approvazione del codice di comportamento.

La trasmissione di tali informazioni alle società di gestione fa sì che queste ultime provvedano successivamente a pubblicarle sul proprio sito Internet, secondo quanto previsto dal comma 5 della disposizione in commento. In questo modo è possibile concentrare in un unico luogo (il mercato regolamentato) l'informazione – altrimenti diffusa in maniera dispersiva - sull'adesione degli emittenti quotati ai codici di comportamento.

Le stesse informazioni, inoltre, devono essere diffuse dal promotore del codice sul proprio sito Internet (comma 3) unitamente alle relazioni sull'adesione agli stessi codici ricevute ai sensi dell'art. 89-*bis*, comma 4.

Il comma 4 stabilisce l'obbligo per il soggetto promotore dei codici di aggiornare le informazioni comunicate ai sensi dei commi 1 e 2. Le variazioni da comunicare possono consistere nella modifica del codice di autodisciplina o dell'elenco degli emittenti che vi aderiscono. Tale obbligo di aggiornamento va adempiuto – all'occorrenza - entro il quinto giorno lavorativo di ogni mese con riferimento alle variazioni intervenute nel mese precedente.