

Al via la semplificazione CONSOB su prospetti e informativa di emittenti quotati

Con il provvedimento n. 18079 del 20 gennaio 2012 Consob ha approvato un primo pacchetto di modifiche al Regolamento n. 11971/99 ("**Regolamento Emittenti**") destinate a semplificare e alleggerire gli adempimenti informativi a carico di operatori ed emittenti attivi nei mercati regolati italiani. Obiettivo del processo di semplificazione avviato è di rendere più facile l'accesso ai mercati regolamentari

italiani, soprattutto da parte di piccole e medie imprese, al fine di rafforzare la posizione competitiva della piazza finanziaria italiana. Un secondo pacchetto di modifiche regolamentari sarà messo in consultazione nelle prossime settimane, con l'obiettivo di completare l'opera di semplificazione e razionalizzazione della normativa entro la primavera. Con l'occasione, si è anche dato recepimento alla nuova Direttiva 2010/73/UE recante modifiche della Direttiva "Prospetti" e della Direttiva "Trasparenza".

In evidenza

- Codificazione della prassi del c.d. *pre-filing*
- Semplificata la documentazione per il *filing*
- Ampliamento delle esenzioni dall'obbligo di pubblicazione del prospetto
- Nuovo regime di *opt-out* per la redazione dei documenti informativi su operazioni straordinarie

Contatti

Per maggiori dettagli sugli argomenti trattati in questa pubblicazione, potete contattare uno dei nostri esperti:

Avv. Alberta Figari,
Partner – Corporate M&A

Avv. Paolo Sersale,
Partner – Corporate M&A

Avv. Valentina Russo,
Responsabile K&I – Corporate M&A

Clifford Chance Studio Legale Associato,
Piazzetta M.Bossi, 3, 20121 Milano
Tel: +39 02 80634 1

Via di Villa Sacchetti, 11, 00197 Roma
Tel: +39 06 422 911

Prospetti

Pre-filing

E' stato codificata a livello regolamentare la prassi del c.d. "pre-filing". Le nuove disposizioni prevedono esplicitamente la possibilità di illustrare alla Consob, prima del deposito formale dei documenti, "eventuali specificità" riguardanti l'operazione "al fine di valutare gli effetti che tali particolarità possono avere sui contenuti del prospetto".

Tale intervento mira a ridurre sostanzialmente i tempi di approvazione del prospetto, consentendo agli offerenti di predisporre bozze di documenti che già nelle fasi istruttorie iniziali risultino sufficientemente complete e, pertanto, che consentano un esame immediato da parte degli uffici della Commissione (cfr. artt. 4, comma 1-bis, 52, comma 1-bis e 63, comma 2 Regolamento Emittenti).

Nota di sintesi: introduzione delle "informazioni chiave"

Al fine di rendere più agevole la redazione della nota di sintesi da parte degli emittenti e di valorizzare l'informativa che la stessa veicola, è stata definita una lista esemplificativa delle informazioni chiave da inserire (art. 3, comma 1 e art. 5 Regolamento Emittenti). Sono informazioni chiave quelle informazioni essenziali che devono essere fornite agli investitori per consentire loro di comprendere la natura e i rischi connessi all'emittente, agli eventuali garanti e ai prodotti finanziari offerti.

Tale razionalizzazione in termini di contenuto è finalizzata ad agevolare gli investitori nella comparazione di prodotti finanziari simili e ad aumentare la consapevolezza degli stessi nelle proprie scelte di investimento.

Pubblicazione del prospetto

E' previsto che la modalità di pubblicazione elettronica sul sito dell'emittente sia obbligatoria, mentre la pubblicazione sui siti internet degli intermediari incaricati del collocamento possa essere facoltativa. In quanto non specificato dalla Nuova Direttiva, Consob non ha ravvisato l'opportunità di prevedere un periodo minimo di permanenza del prospetto sul sito internet dell'emittente, pur apparendo evidente che tale pubblicazione debba sussistere almeno per l'intera la durata dell'offerta (cfr. artt. 9, commi 1, 1-bis, 1-ter e 1-quater e art. 56, commi 1, 1-bis, 1-ter e 1-quater Regolamento Emittenti).

"Final terms"

Viene regolamentata la trasmissione delle condizioni definitive (*final terms*) dell'offerta, ed è specificato che le stesse possono includere solo informazioni riferite alla nota informativa sugli strumenti finanziari e non possono essere utilizzate per integrare il prospetto di base (cfr. art. 6, comma 3 Regolamento Emittenti). E' infine comunicato che Consob, con apposite istruzioni operative, provvederà a chiarire le modalità di inoltro elettronico dei *final terms*.

Esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di prospetto per le offerte al pubblico

Sono state incrementate le soglie relative ai controvalori totali delle offerte al di sotto delle quali i Paesi Membri possono scegliere di esentare l'emittente dalla pubblicazione del prospetto. In particolare, il controvalore totale massimo delle offerte esenti da prospetto, per tutti i tipi di emittenti e tipologie di strumenti finanziari, è stato raddoppiato passando da 2,5 a 5 milioni di Euro, mentre la soglia relativa al controvalore annuale di emissioni di titoli "plain vanilla" da parte di istituti di credito è stata innalzata da 50 milioni a 75 milioni di Euro.

Inoltre, sono state innalzate da 50.000 a 100.000 di Euro le soglie di esenzione previste per le offerte aventi a oggetto prodotti finanziari diversi da OICR aperti o emessi da imprese di assicurazione. Si precisa che è previsto che queste ultime disposizioni entrino in vigore il 1° luglio 2012.

Semplificata la documentazione per il filing

Sono semplificate le modalità di effettuazione di un'offerta al pubblico di strumenti finanziari attraverso lo snellimento della documentazione da allegare alla domanda. In particolare:

- è previsto che copia delle delibere in base alle quali i prodotti finanziari sono stati o saranno emessi o ceduti sia trasmessa alla Consob dopo l'avvio dell'istruttoria e comunque prima dell'approvazione del prospetto;

- viene consentito ai soggetti istanti che, ove l'offerta sia effettuata immediatamente, l'attestazione della titolarità e piena disponibilità da parte dell'offerente dei prodotti finanziari offerti sia trasmessa prima della conclusione dell'istruttoria, ovvero, nel caso in cui l'offerta sia avviata in un tempo successivo all'approvazione del prospetto, che la stessa possa essere trasmessa alla Consob prima dell'avvio dell'offerta.

Inoltre, non sono più richieste:

- la dichiarazione del responsabile del collocamento relativa alla conformità agli schemi;
- la dichiarazione di responsabilità dell'organo di controllo dell'emittente;
- il modulo di adesione;
- copie della delibera dell'organo competente che ha approvato la presentazione della richiesta di ammissione alle negoziazioni;
- copie dei documenti inclusi nel prospetto mediante riferimento ove già approvati dalla Consob o già depositati presso la Consob, anche con riferimento all'eventuale soggetto garante; e
- la descrizione delle caratteristiche e dei diritti connessi ai certificati rappresentativi di azioni che l'emittente intende ammettere alle negoziazioni.

Inoltre, in ottica di eliminare eventuali costi aggiuntivi non strettamente necessari nel contesto delle IPO rivolte ad investitori *retail*, è stata prevista la possibilità per emittente e responsabile del collocamento di accordarsi per un riparto non centralizzato (cfr. art. 34-*quinques* Regolamento Emittenti).

Obblighi informativi

Operazioni di finanza straordinaria

Contrariamente a quanto previsto a livello europeo, le previgenti disposizioni regolamentari disciplinavano l'onere di predisposizione di documenti informativi in occasione di operazioni di fusione, scissione, acquisizione o cessione. Al fine eliminare la condizione di svantaggio competitivo degli emittenti quotati sui mercati regolamentati italiani rispetto agli emittenti quotati su altri mercati regolamentati europei, è stata introdotta la facoltà di deroga (c.d. *opt-out*) dall'informativa prevista dall'art. 70, comma 4, e dall' art. 71, comma 1 Regolamento Emittenti.

La decisione in merito all'adozione del regime di c.d. *opt-out* deve essere comunicata al pubblico: (i) dalle società che intendono quotarsi, all'atto della presentazione della domanda; e (ii) dalle società già quotate, seguendo le modalità previste per le comunicazioni regolamentate, entro centottanta giorni dall'entrata in vigore delle disposizioni regolamentari. L'informazione dovrà inoltre essere inclusa anche all'interno delle relazioni finanziarie redatte e pubblicate ai sensi dell'art. 154-*ter* TUF.

Viene fatta salva la facoltà per le società di gestione del mercato di prevedere mediante propria regolamentazione che le società quotate su particolari segmenti non possano beneficiare di tale deroga (cfr. art. 70, comma 5-*bis*, art. 71, comma 1-*bis* Regolamento Emittenti).

Infine, alla luce delle modifiche normative sopra menzionate, Consob ha ritenuto necessario introdurre adeguati strumenti di *signalling* che permettano agli investitori di distinguere con facilità l'adesione o meno al regime di c.d. *opt-out* da parte delle società. Pertanto, è stato disposto che le società di gestione dei mercati debbano dare opportuna pubblicità alle scelte effettuate dalle imprese quotate in materia di c.d. *opt-out*.

Adesione ai codici di comportamento

Consob ha ritenuto necessario procedere ad una semplificazione in merito alla trasparenza relativa all'adesione ai codici di comportamento. Tale scelta è stata effettuata al fine di evitare oneri di comunicazione che non rispecchiano alcun effettivo beneficio informativo.

Pertanto, si prevede che solo la non adesione ai codici di comportamento debba essere comunicata, in quanto l'informativa sull'adesione viene già fornita all'interno della relazione sul governo societario redatta e pubblicata ai sensi dell'art. 123-*bis* del TUF.

Il regime transitorio

È previsto che le modifiche regolamentari entrino in vigore il 21 febbraio 2012.

Con riferimento alle esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di prospetto per le offerte al pubblico di cui alle lettere d) ed e) del comma 1 dell'articolo 34-ter Regolamento Emittenti, è previsto che le stesse entrino in vigore il 1° luglio 2012.

Con riferimento all'introduzione del regime c.d. di *opt-out*, è previsto che le stesse entrino in vigore il 5 agosto 2012 (centottantesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale). E' inoltre previsto che gli emittenti le cui azioni siano già ammesse alle negoziazioni alla data alla data del 5 agosto 2012 comunichino di aderire o meno al regime c.d. di *opt-out* entro centottanta giorni dea tale data.

Questo Client Briefing ha il solo scopo di fornire informazioni generali e non costituisce un parere legale

Clifford Chance Studio Legale Associato,
Piazzetta M.Bossi, 3, 20121 Milano
Tel: +39 02 80634 1

Via di Villa Sacchetti, 11, 00197 Roma
Tel: +39 06 422 911

© Clifford Chance Studio Legale Associato 2012

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C

*Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh.