

Corporate Department

Number 1648 | February 14, 2014

## Modifiche al Regolamento Emittenti in materia di prospetto, comunicazioni price sensitive, offerte pubbliche di acquisto e diritti dei soci

Nel corso del 2013, la CONSOB ha apportato alcune modifiche al proprio regolamento in materia di emittenti adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “**Regolamento Emittenti**”), con l’obiettivo, da una parte, di adeguare la disciplina regolamentare ad alcuni recenti aggiornamenti della normativa comunitaria e nazionale in materia di prospetto per le offerte al pubblico di strumenti finanziari, comunicazioni *price sensitive*, diritti dei soci e quotazioni dei prezzi; dall’altra, per codificare alcune prassi applicative consolidate nel corso del tempo in materia di offerte pubbliche di acquisto, ammissione alle negoziazioni e obblighi informativi.

Il presente *alert* illustra le principali modifiche al Regolamento Emittenti, apportate con la delibera CONSOB n. 18612<sup>1</sup> del 17 luglio 2013 (la “**Delibera**”), in vigore dal 15 agosto 2013.

### 1. Le modifiche in materia di prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica e l’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari

La Delibera è innanzitutto intervenuta sul Regolamento Emittenti per completare il recepimento a livello regolamentare delle modifiche apportate nel corso del 2012 alla disciplina comunitaria in materia di prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica e l’ammissione a negoziazione di strumenti finanziari (il “**Prospetto**”) dalla direttiva n. 2010/73/UE recante modifiche alla direttiva 2003/71/CE (la “**Direttiva Prospetto**”), attuata a livello legislativo dal d.lgs. 11 ottobre 2012, n. 184 recante modifica del d.lgs. 58/1998 (il “**Testo Unico della Finanza**”). A tal fine, la Delibera ha anche considerato le previsioni del regolamento (UE) 486 adottato dalla Commissione Europea nel 2012 per modificare il regolamento (CE) 809/2004 che, in attuazione della Direttiva Prospetto, disciplina in dettaglio il formato e gli schemi di informazioni minime da inserire nel Prospetto.

Le modifiche in materia di Prospetto introdotte dalla Delibera riguardano principalmente il regime linguistico e la pubblicazione del Prospetto, il giudizio di equivalenza e le norme di correttezza.

#### 1.1 Regime linguistico e pubblicazione del Prospetto

La Delibera ha modificato l’art. 11 del Regolamento Emittenti, in materia di validità comunitaria dell’approvazione del Prospetto, introducendo, in linea con la normativa comunitaria in materia, l’obbligo di trasmissione alla CONSOB, nei casi di offerta al pubblico che abbia l’Italia come Stato membro d’origine e che si svolga anche o solo in altri Paesi dell’Unione Europea, di una traduzione del Prospetto in una lingua accettata dalle autorità degli Stati membri ospitanti o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale. Analoga modifica è stata coerentemente apportata all’art. 12 che

introduce una più ordinata disciplina del regime linguistico del prospetto, in linea con quanto al riguardo previsto dalla Direttiva Prospetto.

## 1.2 Giudizio di equivalenza ed esenzioni

La Delibera ha espunto la disciplina di dettaglio – prevista dai previgenti commi 2 e 3 dell’art. 57 del Regolamento Emittenti – sul contenuto del documento e sulle informazioni rilevanti da sottoporre al giudizio di equivalenza della Consob per beneficiare dell’esenzione dall’obbligo di pubblicare il prospetto di quotazione nel caso di operazioni di fusione nelle quali una società con azioni non ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato viene incorporata in una società con azioni ammesse alle negoziazioni qualora l’entità degli attivi di quest’ultima, diversi dalle disponibilità liquide e dalle attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, sia inferiore al 50% dei corrispondenti attivi della società incorporata.

Considerando che tale dettaglio informativo non è richiesto dalla Direttiva Prospetto e non trova riscontro nelle discipline previste da altri paesi comunitari, la Consob ha abrogato la disciplina contenuta nei citati commi dell’art. 57 e introdotto, nel comma 4, una previsione di carattere generale che lascia agli emittenti quotati ed eventualmente al diverso soggetto risultante dall’operazione di fusione o scissione che chiede l’ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni rivenienti dalla fusione o dalla scissione, la definizione del documento da sottoporre alla Consob per ottenere il giudizio di equivalenza rispetto al prospetto informativo, richiamando la propria comunicazione n. DIE/13037777 del 3 maggio 2013 con cui la Commissione ha definito le linee guida per la redazione del predetto documento tenuto conto dell’esperienza applicativa maturata in tale ambito negli ultimi anni. Il nuovo comma 4 precisa altresì che il documento deve essere presentato a Consob con istanza per ottenere il giudizio di equivalenza almeno 30 giorni prima della data di efficacia dell’operazione.

La Delibera ha anche modificato la tempistica delle istruttorie relative ai giudizi di equivalenza, prevedendo nel riformato comma 8 dell’art. 57, da una parte, che Consob debba esprimere il giudizio di equivalenza entro 10 giorni lavorativi dalla data di presentazione del documento e dell’istanza e, dall’altra prevedendo che la Consob possa richiedere, per motivi ragionevoli, informazioni supplementari ritenute “necessarie”, che devono essere fornite a pena di improcedibilità entro dieci giorni dalla data della richiesta. In tal caso, il termine di dieci giorni lavorativi previsto per la formulazione del giudizio di equivalenza inizia a decorrere dal giorno in cui pervengono alla Consob le informazioni supplementari richieste. Tali modifiche tengono conto della complessità dell’istruttoria nel caso di operazioni di fusione e scissione che la Consob avvicina all’istruttoria relativa a quella di approvazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni. Alla luce di tali considerazioni, nel comma 4 dell’art. 57 è stata aggiunta una previsione finale che estende alla procedura sul giudizio di equivalenza il *prefiling*, già previsto da Regolamento Emittenti nel contesto delle procedure di approvazione dei prospetti di offerta al pubblico e quotazione, consentendo così alle società interessate di illustrare alla Consob le peculiarità dell’operazione prima dell’avvio della procedura ufficiale.

Ulteriore modifica di coordinamento del Regolamento Emittenti con l’ordinamento comunitario riguarda l’abrogazione dell’esenzione dall’obbligo di pubblicare il prospetto per l’ammissione alle negoziazioni di valori mobiliari il cui controvalore complessivo sia inferiore ad euro 5 milioni, prevista dalla previgente lettera l) del primo comma dell’art. 57 del Regolamento Emittenti, esenzione non prevista dalla Direttiva Prospetto né da altri ordinamenti comunitari. Nel commentare l’abrogazione, la Consob ha rilevato che, limitatamente alle limitatamente alle azioni, può comunque continuare a trovare applicazione l’esenzione prevista dall’art. 57, comma 1, lett. a), qualora esse rappresentino, in un periodo di dodici mesi, meno del 10% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato e che resta comunque ferma l’esenzione prevista in materia di offerta al pubblico di

sottoscrizione e vendita, per le emissioni di prodotti finanziari di analogo importo (art. 34-ter, comma 1, lett. c), questa si prevista dalla Direttiva Prospetto (art. 1, par. 2).

### 1.3 Norme di correttezza

La Delibera ha modificato l'art. 34-sexies del Regolamento Emittenti che detta le norme di correttezza da seguire nel corso dell'offerta al pubblico. E' stato opportunamente specificato che l'obbligo di coerenza deve essere rispettato tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle comunque fornite nel corso dell'offerta al pubblico e dell'eventuale collocamento presso investitori qualificati, ivi comprese quelle fornite ai soggetti preposti alla elaborazione delle raccomandazioni. Tali soggetti, possono, per converso, includere nelle raccomandazioni informazioni e valutazioni ulteriori a quelle contenute nel prospetto, senza che a ciò si ricollegli la responsabilità dell'emittente, dell'offerente o del responsabile del collocamento.

## 2. Obblighi di *disclosure* relativi ad informazioni privilegiate

La Delibera ha modificato la disciplina relativa agli obblighi di *disclosure* gravanti sui soggetti non quotati controllanti emittenti quotati, contenuta nel Regolamento Emittenti, per coordinarla con il nuovo disposto dell'art. 114 del Testo Unico della Finanza, dal quale è stato espunto l'obbligo per tali soggetti di comunicare al pubblico "le informazioni privilegiate di cui all'art. 181 che riguardano direttamente gli emittenti e le società controllate".

In particolare, in coerenza con tale significativa modifica della norma di rango primario, la Delibera ha rimosso dal Regolamento Emittenti talune disposizioni che prevedevano obblighi dei soggetti non quotati controllanti emittenti quotati connessi (i) alle modalità di comunicazione delle informazioni privilegiate di cui all'art. 114 del Testo Unico della Finanza (cfr. articoli 66, comma 2 e 67, comma 2) nonché (ii) alla diffusione, allo stoccaggio e al deposito presso Consob delle informazioni regolamentate relative agli emittenti strumenti finanziari di cui agli articoli 65-septies, comma 4, 65-octies comma 2, 66, comma 2 e 67, comma 2 del medesimo Regolamento Emittenti.

## 3. Offerte pubbliche di acquisto

Con riferimento alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, le modifiche introdotte dalla Delibera sono per lo più improntate all'esigenza di assicurare al mercato un'informativa compiuta e tempestiva in relazione a determinate circostanze relative alla tempistica e allo svolgimento delle offerte medesime.

In primo luogo, l'art. 38, comma 1, del Regolamento Emittenti stabilisce ora l'obbligo dell'offerente di comunicare al mercato la sospensione e il riavvio dei termini istruttori previsti per l'approvazione del documento d'offerta al fine di informare il pubblico della tempistica di tale procedimento e, in ultima analisi, del prevedibile avvio dell'offerta.

Alla medesima *ratio* è ispirata la modifica degli articoli 47-bis, comma 4 e 47-sexies, comma 6, del Regolamento Emittenti che, nella nuova formulazione, prevedono l'obbligo dell'offerente, o delle persone che agiscono di concerto con quest'ultimo, di dare notizia senza indugio, mediante comunicato al mercato, della sospensione e del riavvio dei termini istruttori nel contesto dei procedimenti per la riduzione e l'aumento del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria.

Al riguardo si fa presente che la Delibera ha anche introdotto l'obbligo di comunicare al mercato la decisione, da parte di chi vi abbia interesse, di presentare a Consob istanza per l'aumento del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria (art. 47-sexies, comma 2-bis, Regolamento Emittenti). Tale disposizione è stata introdotta dalla Delibera per coerenza con l'analoga preesistente previsione in tema di presentazione dell'istanza per la riduzione del prezzo dell'offerta pubblica obbligatoria di cui all'art. 47-bis,

comma 2, del Regolamento Emittenti , in quanto ad avviso di Consob, in entrambe le ipotesi ricorre la stessa esigenza di assicurare la massima trasparenza in merito a decisioni di Consob rilevanti per il pubblico.

Infine, la Delibera ha modificato il comma 4 dell'art. 39 del Regolamento Emittenti prevedendo l'obbligo di rendere noto al mercato il comunicato dell'emittente con i relativi allegati entro il giorno antecedente<sup>2</sup> il primo giorno del periodo di adesione all'offerta pubblica. Tale ultima modifica è volta ad assicurare che non vi sia disparità informativa tra chi aderisce all'offerta il primo giorno del periodo di adesione e chi vi aderisce successivamente garantendo a tutti i destinatari dell'offerta accesso alle medesime informazioni utili per l'apprezzamento dell'offerta medesima, inclusa la valutazione effettuata dall'organo amministrativo dell'emittente in merito. Tale modifica è particolarmente significativa se si considera che, di norma, le adesioni all'offerta pubblica sono irrevocabili.

#### **4. Diritti dei soci**

La Delibera riflette infine nel Regolamento Emittenti alcune modifiche, concernenti l'esercizio di diritti degli azionisti di società quotate, precedentemente introdotte nel Testo Unico della Finanza dal c.d. decreto correttivo *shareholders' rights* (il D.Lgs. n. 91/2012, recante modifiche e integrazioni al D.Lgs. n. 27/2010, a sua volta attuativo della direttiva 2007/36/CE).

In particolare, la Delibera ha modificato l'art. 138, comma 1, del Regolamento Emittenti per prevedere espressamente che, nell'ambito di una sollecitazione di deleghe, il soggetto al quale spetta il diritto di voto possa trasmettere al promotore il proprio modulo di delega anche sotto forma di documento informatico sottoscritto elettronicamente ai sensi del D.Lgs. n. 85/2005. Si tratta, anche in questo caso, di una modifica di mero coordinamento; il conferimento di deleghe sottoscritte in forma elettronica è infatti generalmente consentito dall'art. 135, comma 6 del Testo Unico della Finanza, riformulato dal citato D.Lgs. n. 91/2012 al fine di agevolare la rappresentanza, e quindi l'intervento, in assemblea.

---

If you have questions about this *Client Alert*, please contact one of the authors listed below or the Latham lawyer with whom you normally consult:

**Mariacristina Storchi**  
[mariacristina.storchi@lw.com](mailto:mariacristina.storchi@lw.com)  
+39.02.30462000  
Milan

**Gaia Guizzetti**  
[gaia.guizzetti@lw.com](mailto:gaia.guizzetti@lw.com)  
+39.02.30462000  
Milan

**Isabella Porchia**  
[isabella.porchia@lw.com](mailto:isabella.porchia@lw.com)  
+39.02.30462000  
Milan

---

*Client Alert* is published by Latham & Watkins as a news reporting service to clients and other friends. The information contained in this publication should not be construed as legal advice. Should further analysis or explanation of the subject matter be required, please contact the lawyer with whom you normally consult. A complete list of Latham's *Client Alerts* can be found at [www.lw.com](http://www.lw.com). If you wish to update your contact details or customize the information you receive from Latham & Watkins, visit <http://events.lw.com/reaction/subscriptionpage.html> to subscribe to the firm's global client mailings program.

#### Endnotes

---

- <sup>1</sup> La Delibera è stata pubblicata nella G.U. n. 178 del 31 luglio 2013 e nel Bollettino quindicinale della CONSOB n. 7.2., luglio 2013; essa è in vigore dal quindicesimo giorno successivo alla sua pubblicazione nella G.U..
- <sup>2</sup> La disposizione previgente stabiliva che tale obbligo dovesse essere adempiuto “entro” il primo giorno del periodo di adesione all’offerta pubblica.