

ATTUALITÀ

Approvazione dei prospetti: le novità della consultazione CONSOB

16 Gennaio 2024

Federico Morelli, Partner, Cappelli RCCD



Federico Morelli, Partner, Cappelli RCCD

> Federico Morelli

Federico Morelli è specializzato in capital markets, assiste clienti sia italiani sia internazionali in operazioni di debt capital markets relative a offerta e quotazione di titoli di debito e derivati cartolarizzati, domestiche e internazionali, ivi inclusi EMTN, prospetti retail e operazioni stand alone, nonché in operazioni di liability management. Ha una notevole esperienza nell'equity capital markets, ivi inclusi IPO, aumenti di capitale, programmi di riacquisto di azioni ed OPA. Ha collaborato con le cattedre di Diritto Commerciale e di Diritto Industriale presso l'Università di Torino ed è autore di diverse pubblicazioni in tema di diritto commerciale.

1. Introduzione

In data 14 dicembre 2023 CONSOB ha pubblicato il Documento per la consultazione recante "Modifiche al Regolamento Emittenti relative alle domande di approvazione dei prospetti", indicando quale termine per l'invio di eventuali osservazioni al documento il 29 gennaio 2024.

Le modifiche oggetto di consultazione si incardinano nel più ampio disegno di sostegno all'accesso al mercato dei capitali, in cui sono parallelamente impegnate sia l'Unione Europea (nel cui alveo è ormai prossimo all'approvazione il pacchetto c.d. Listing Act), sia le istituzioni nazionali, quali il Ministero dell'Economia (che pubblicò il Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita nel luglio 2022, padre nobile dell'attuale disegno di legge c.d. Capitali) e la stessa CONSOB (prima con le modifiche al Regolamento Emittenti del luglio 2022, poi con la pubblicazione della Raccolta degli orientamenti applicativi della CONSOB in materia di prospetto del marzo 2023 ed infine con la pubblicazione da parte del COMI delle Linee Guida per la semplificazione dei prospetti).

Da ultimo, ed è il documento che ci occupa, CONSOB proseguendo il proprio impegno nella progressiva semplificazione e razionalizzazione delle regole in materia di prospetti, propone al mercato diverse misure volte a semplificare specificamente l'elaborazione delle domande di approvazione del prospetto e dei relativi documenti da allegare.

In sintesi, anche se il documento è invero breve, CONSOB pone in consultazione del mercato una modifica piuttosto radicale del paradigma di comunicazione finora adottato con gli emittenti, proponendo di abbandonare la redazione della domanda di approvazione secondo modelli essenzialmente concepiti *ab initio* come cartacei e del tutto coerenti con la previgente necessità di depositare la domanda, completa dei relativi allegati, presso l'Ufficio Protocollo dell'Autorità (nelle sedi di Roma o Milano, a seconda) e successivamente sostituita con il deposito del relativo file .pdf tramite il sistema informatico SIPRO-EM. In forza delle modifiche in consultazione, CONSOB abbandonerebbe questo paradigma e abbraccerebbe, in linea con la prassi di altre autorità europee, il ricorso ad un formato interamente elettronico.

2. Le domande di approvazione dei prospetti

L'obiettivo dichiarato della novella è quello di rendere più snello il contenuto e le modalità di compilazione delle domande di approvazione dei prospetti, sia di offerta che di quotazione, delle tre categorie di strumenti finanziari rilevanti, vale a dire (i) i titoli di capitale (*equity*), (ii) i titoli di debito e (iii) le quote e le azioni di OICR.

In consultazione vi sono quindi tre modelli separati, ciascuno applicabile sia alle offerte al pubblico che all'ammissione alle negoziazioni su mercati regolamentati. Tali modelli costituiscono uno standard comune per la redazione della domanda di approvazione, che può essere compilata in tutte le sue parti in modo elettronico, facilitando il processo e riducendo la possibilità di errori di compilazione.

Con riferimento alla (spesso delicata) questione dei documenti da allegare alla domanda di approvazione CONSOB intende allinearsi ulteriormente alla normativa comunitaria applicabile (e principalmente l'art. 42 del Regolamento Delegato (UE) 2019/980), proponendo di eliminare dal novero di tali allegati i documenti che non sono richiesti dalla normativa comunitaria.

In conseguenza di quanto sopra, pare fisiologica la prospettata eliminazione dell'Allegato 1A del Regolamento Emittenti, recante i fac-simile di struttura della domanda (*rectius*, comunicazione) di approvazione del prospetto, e dell'Allegato 1C del Regolamento Emittenti, che elenca la documentazione da allegare alla pertinente domanda di approvazione, con conseguente sostituzione dei riferimenti a tali Allegati contenuti nell'articolato del Regolamento Emittenti con appositi rinvii ai sopramenzionati modelli di domanda come pubblicati sul sito internet della Consob (esplicitamente agli artt. 4, 52 e 63 del Regolamento Emittenti).

Procedendo ad analizzare il modello di domanda si nota, come puntualizzato dalla stessa Autorità nel proprio documento, che esso è strutturato sia con opzioni a scelta multipla che consentono la scelta guidata tra alternative predefinite (cd. menù a tendina), sia con appositi campi da compilare.

Tale struttura, analoga a quanto già in essere presso altre autorità europee, accorpa in sé l'attuale pluralità di facsimili di domanda di approvazione previsti in ragione del tipo di documento che si intende depositare (prospetto unico, documento di registrazione, nota informativa, nota di sintesi) e rende su-

perfluo differenziare tra loro le domande se abbiano ad oggetto un'offerta al pubblico piuttosto che un'ammissione alle negoziazioni.

Ad ulteriore conferma dell'intento semplificatorio, è previsto che la sottoscrizione della domanda di approvazione avvenga in forma digitale.

Da rimarcarsi, in coerenza con quanto già previsto per i prospetti, che detti modelli, una volta definitone il testo finale ad esito della consultazione, saranno resi disponibili anche in lingua inglese, a riprova del respiro internazionale dei mercati nazionali e degli operatori che vi intervengono.

3. La documentazione da allegare

Ciascun modello di domanda reca poi il dettaglio dei documenti da allegarvi. L'importante attività di semplificazione svolta da CONSOB merita qualche considerazione separata per ciascun modello.

Quanto al modello di domanda per i titoli di capitale (*equity*) - su cui giova rammentare che CONSOB era già intervenuta radicalmente nel luglio 2022, in concomitanza con la pubblicazione del Libro Verde del MEF - si propone che si alleghino non tutte le relazioni di revisione dei bilanci relative al periodo tipicamente triennale di riferimento del prospetto (ovviamente, ove non già incluse nel prospetto o incorporate per riferimento), bensì solo quella relativa all'ultimo esercizio sociale.

Viene invece confermato l'obbligo di trasmettere la dichiarazione di responsabilità, da redigersi come da schemi applicabili, sottoscritta dal soggetto responsabile dell'emittente o dell'offerente, all'atto dell'invio della bozza finale del prospetto da depositarsi su SIPROEM per l'inserimento della relativa approvazione nell'agenda della Commissione.

Quanto al modello di domanda per i titoli di debito, sui quali i pregressi interventi della CONSOB erano stati meno estesi rispetto ai titoli *equity*, CONSOB coglie ora l'occasione, proponendo di abrogare *in toto* gli Allegati 1A e 1C menzionati, per eliminare tutti i documenti da allegare alla domanda di approvazione che riguardino informazioni non richieste dagli attuali schemi applicabili. In tal modo sono da allegarsi esclusivamente i documenti e le informazioni previsti dal citato art. 42 del Regolamento Delegato (UE) 2019/980.

Con tale proposta, CONSOB mostra l'intento di voler proseguire nella propria attività volta a favorire la riduzione costante dei tempi medi di scrutinio e di approvazione dei prospetti, di rispettare il c.d. *time to market* atteso dagli operatori, di facilitare l'accesso al mercato dei capitali e del debito e di ridurre i conseguenti oneri amministrativi.

Anche per i titoli di debito viene confermato l'obbligo di trasmettere la dichiarazione di responsabilità, nei medesimi termini sopra richiamati per i titoli di capitale.

Il documento di consultazione propone altresì una semplificazione dell'apparato documentale gravante sugli emittenti di diritto estero, definiti come "gli emittenti con sede legale in uno Stato non appartenente all'Unione Europea" (c.d. emittenti terzi). Se tali emittenti intendono richiedere l'approvazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni, sia di titoli di capitale che di titoli di debito, tali emittenti devono confermare nel modello di domanda contrassegnando le relative caselle che (i) l'emittente è regolarmente costituito e il suo statuto è conforme alle leggi e ai regolamenti ai quali l'emittente medesimo è soggetto; (ii) i titoli di cui viene chiesta l'ammissione alle negoziazioni sono conformi alle leggi e ai regolamenti ai quali sono soggetti; (iii) non sussistono impedimenti all'osservanza da parte dell'emittente delle disposizioni dell'ordinamento italiano e comunitario concernenti gli obblighi informativi nei confronti del pubblico e della Consob ad essi applicabili, (iv) non sussistono impedimenti all'esercizio di tutti i diritti relativi ai titoli dell'emittente che saranno negoziati nei mercati regolamentati italiani e che (v) l'emittente assicura il medesimo trattamento a tutti i portatori dei suoi titoli che si trovino in condizioni identiche.

In linea con la normativa comunitaria, tali dichiarazioni potranno essere rese direttamente nel modello informatico, ma non dovranno essere depositati i relativi documenti oggi richiesti, vale a dire il parere legale (*legal opinion*) sulle predette dichiarazioni e l'attestazione circa le modalità di esercizio dei diritti spettanti ai titolari dei loro titoli.

In ragione dell'ampiezza della categoria di "emittente terzo", capace di sussumere società aventi sede legale in Stati con standard normativi anche molto differenti fra loro, CONSOB ha inteso confermare l'obbligo per tali emittenti terzi di fornire una descrizione, ove non già inclusa nel prospetto, degli obblighi informativi cui gli stessi emittenti sono soggetti nel proprio Stato di origine ovvero nello Stato di

ammissione alle negoziazioni qualora sia differente, ivi inclusi gli obblighi informativi applicabili a seguito della quotazione in Italia, nonché eventuali obblighi informativi a cui volontariamente l'emittente si sottopone.

In aggiunta, per i titoli di capitale, gli emittenti terzi dovranno altresì fornire una descrizione delle regole concernenti la governance e le offerte pubbliche di acquisto, diverse da quelle italiane e dell'Unione Europea. Solo ad esito della consultazione si potrà verificare se tale iniziativa di *goldplating* incontrerà il plauso del mercato e se sopravviverà nel testo finale del futuro pubblicando Regolamento Emittenti.

Alcune significative novità riguardano altresì gli OICR chiusi, per i quali sono stati eliminati dalla lista degli allegati quelli concernenti la documentazione che CONSOB già acquisisce dai gestori per il tramite il sistema di Teleraccolta (quali ad esempio il rendiconto annuale, le relazioni semestrali e le relazioni della società di revisione), con la sola necessità di selezionare nel modello di domanda la voce con cui confermare di aver già trasmesso la documentazione in questione mediante il sistema di Teleraccolta, oltre ad alcuni altri allegati che costituivano una mera duplicazione di altri allegati.

4. Tabella di corrispondenza

La tabella di corrispondenza, come noto, è il documento con il quale si riconciliano l'ubicazione delle informazioni all'interno del prospetto e l'ordine con cui tali informazioni vengono richieste negli schemi di prospetto allegati al Regolamento Delegato (UE) 2019/980, ove divergenti.

Essa è prevista dall'art. 24, comma 5, del medesimo Regolamento e deve essere allegata alla domanda di approvazione del prospetto in forza dell'art. 42, comma 2, lett. a).

Anche per tale tabella sono stati predisposti appositi modelli elettronici, che saranno disponibili anche in lingua inglese, in cui i soggetti interessati potranno indicare a quali elementi degli schemi di prospetto applicabili corrispondono le informazioni riportate nella bozza del prospetto che hanno depositato in CONSOB, evidenziando i punti di divergenza e fornendo eventuali commenti esplicativi, per i quali è prevista una apposita sezione del modello.

5. Modello per la passaportazione

Qualora l'emittente intenda ottenere dall'autorità dello Stato membro di origine (che ha approvato il prospetto) la notifica del prospetto ad una o più autorità di altrettanti Stati membri ospitanti, in linea con quanto disposto agli artt. 25 e 26 del Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetti), è stato predisposto un modello elettronico, che sarà disponibile anche in lingua inglese, per effettuare tale richiesta di passaportazione di un prospetto o del documento di registrazione (tradizionale o universale). In linea con il dettato normativo, la richiesta di passaportazione sarà indirizzata all'autorità dello Stato membro di origine e spetta a tale autorità notificare alle autorità degli Stati ospitanti indicati dall'emittente nel modello la documentazione necessaria per perfezionare la passaportazione del prospetto o del documento di registrazione.

6. Pubblicità

In conclusione, si osserva che CONSOB *"cogliendo l'occasione offerta dall'intervento regolamentare in materia di prospetto"* (testuale), ha provveduto a porre altresì in consultazione una proposta di modifica dell'art. 34-*octies* del Regolamento Emittenti, in materia di annunci pubblicitari, volta ad allinearne il portato all'art. 22, comma 1 del Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetti).

In forza di tale norma, infatti, gli obblighi in materia di pubblicità (di cui ai successivi commi 2, 3, 4 e 5, lettera b) del medesimo articolo) si applicano soltanto qualora sussista l'obbligo di redigere un prospetto; il che è molto ragionevole a mente del fatto che lo scrutinio dell'autorità concerne proprio la coerenza con le informazioni contenute nel prospetto.

Tale specifica effettivamente non compare, in maniera altrettanto esplicita, nel corrente disposto dell'art. 34-*octies* cit. e CONSOB, anche per prevenire depositi di documentazione non richiesta, propone di inserirvi, al comma 01, un'apposita precisazione.

In sede di consultazione, si potranno formulare eventuali rilievi sulla perspicuità del testo proposto, laddove parrebbe preferibile integrare il riferimento ad *"un'offerta"* con la locuzione *"un'offerta al pubblico o l'ammissione alle negoziazioni su un mercato regolamentato"* e, soprattutto, circoscrivendole non a quelle per le quali *"sia pubblicato un prospetto"* bensì a quelle per le quali *"sussista l'obbligo di*

pubblicazione di un prospetto", non essendo il fatto storico dell'avvenuta pubblicazione del prospetto il requisito per l'applicazione della norma, bensì la sussistenza del relativo obbligo giuridico; onde evitare il paradosso che tale norma trovi applicazione in caso di pubblicazione di un prospetto facoltativo (ipotesi che pare esclusa dallo stesso disposto dell'art. 22 cit.) e non, per assurdo, nel caso di mancata pubblicazione in violazione del relativo obbligo.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

