

Agosto 2017

Il nuovo Regolamento Prospetto: le principali novità

Avv. Annalisa Feliciani, counsel, Dott. Matteo Scuriatti, trainee, International Debt Capital Markets Group, Hogan Lovells Studio Legale

1. Introduzione

Il 30 giugno 2017 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento 1129/2017 UE (di seguito, "Regolamento Prospetto"), relativo al prospetto informativo da predisporre e pubblicare per l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione di titoli¹ in mercati regolamentati nell'Unione Europea e che abrogherà progressivamente la disciplina prevista dalla Direttiva 2003/71 CE (di seguito, "Direttiva Prospetto").

Il Regolamento Prospetto si inserisce nel contesto del piano predisposto dalla Commissione Europea per il rilancio dell'economia dell'Unione (c.d. *Investment Plan for Europe*) che prevede tra i propri pilastri fondamentali la realizzazione dell'unione dei mercati dei capitali (c.d. *Capital Markets Union* e, di seguito, "CMU"), finalizzata a incentivare canali di raccolta alternativi al sistema bancario.

In tale contesto, ed al fine di evitare disomogeneità tra le normative nazionali degli Stati Membri in fase di implementazione della normativa europea, la Commissione Europea è intervenuta sulla disciplina prevista dalla Direttiva Prospetto adottando un atto normativo, il Regolamento Prospetto, che è direttamente applicabile negli Stati Membri senza necessità di recepimento a livello nazionale.

Le principali finalità perseguite dal legislatore europeo con l'adozione del Regolamento Prospetto sono:

- a) garantire un obbligo di pubblicazione del prospetto adeguato ad ogni tipologia di emittente, tenendo conto delle diverse esigenze di *business* e favorendo la riduzione degli oneri amministrativi, che hanno spesso rappresentato una barriera all'accesso al mercato dei capitali;

¹ Ai sensi dell'art. 2 del Regolamento Prospetto, per titoli si intende: i valori mobiliari ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, della direttiva 2014/65 UE, a eccezione degli strumenti del mercato monetario ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 17, della direttiva 2014/65 UE aventi una scadenza inferiore a 12 mesi.

- b) rendere il prospetto un documento più chiaro e di semplice lettura al fine di renderlo uno strumento di informativa concretamente rilevante ai fini delle decisioni di investimento dei potenziali investitori;
- c) garantire un approccio armonizzato e coordinato con le altre normative europee² che impongono ulteriori obblighi informativi agli emittenti.

Di seguito si fornisce una panoramica delle principali modifiche apportate dal Regolamento Prospetto all'attuale disciplina.

2. Le esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto

In materia di esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto il Regolamento Prospetto ha introdotto alcune rilevanti modifiche, introducendo nuove fattispecie e modificando la portata delle esenzioni già esistenti.

In primo luogo, per quanto concerne l'esenzione già prevista dalla Direttiva Prospetto con riferimento ad offerte di titoli effettuate nell'Unione Europea entro determinati importi, il Regolamento Prospetto ha previsto che, per poter usufruire della relativa esenzione, il corrispettivo totale di titoli offerti nell'Unione Europea (calcolato in un periodo di dodici mesi) dovrà essere inferiore ad Euro 1.000.000. Inoltre, è rimessa alla facoltà di ciascuno Stato Membro prevedere un'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto nel caso di offerte di titoli aventi un valore complessivo inferiore ad Euro 8.000.000 (calcolato su un periodo di dodici mesi) esclusivamente nel caso in cui non si voglia usufruire del c.d. regime di passaporto (offerte c.d. "nazionali" e quindi con esclusione di offerte in Stati Membri diversi dallo Stato Membro di origine).

Inoltre, non è più richiesto di predisporre un prospetto separato per l'ammissione alle negoziazioni di titoli fungibili con titoli che siano già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato, a condizione che tali titoli fungibili rappresentino una porzione inferiore al 20% dei titoli già emessi (calcolata in un periodo di dodici mesi)³. La medesima soglia di esenzione si applica anche con riferimento all'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato di azioni derivanti dalla conversione, scambio o esercizio di altri diritti derivanti da altri titoli.

Con riferimento ai titoli offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio ovvero offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione o scissione, non sarà più necessario rendere disponibile un documento equivalente a un prospetto, essendo ora sufficiente produrre un documento contenente una descrizione di tali operazioni e il relativo impatto sull'emittente.

² A titolo esemplificativo, la Direttiva 2013/50 UE (c.d. Direttiva Transparency), il Regolamento 596/2014 UE (c.d. Regolamento Market Abuse) ed il Regolamento 1286/2014 UE (c.d. Regolamento PRIIPs).

³ La Direttiva Prospetto prevede invece un limite del 10% limitatamente alle azioni.

Infine, con riferimento all'esenzione prevista per titoli offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o dipendenti, al fine di beneficiare dell'esenzione non sarà più necessario che l'emittente abbia la propria sede legale in uno Stato dell'Unione Europea e tale esenzione è stata quindi estesa anche ad emittenti aventi la propria sede legale in Stati terzi.

Ad eccezione di quanto precede, restano sostanzialmente invariati gli altri casi di esenzione attualmente previsti dalla Direttiva Prospetto.

3. La nota di sintesi

Il Regolamento Prospetto ribadisce che la nota di sintesi rappresenta un'introduzione al prospetto e debba essere quindi coerente con quest'ultimo. Il contenuto della nota di sintesi dovrà essere accurato, chiaro, corretto e non fuorviante e fornirà le informazioni chiave di cui l'investitore necessita al fine di pervenire ad un fondato giudizio sul potenziale investimento.

Al fine di ridurre gli oneri amministrativi è eliminato l'obbligo di predisporre la nota di sintesi nel caso di utilizzo di un prospetto di base; pertanto, per i programmi di emissione la nota di sintesi dovrà essere redatta soltanto in occasione della specifica emissione e allegata alle relative condizioni definitive.

Per quanto attiene l'aspetto formale, viene eliminato il requisito delle informazioni minime da includere nella nota di sintesi ed è pertanto lasciata maggiore discrezionalità nella scelta delle informazioni da inserire nel documento. Viene, tuttavia, previsto che il documento non superi le sette pagine e che non contenga più di quindici fattori di rischio. Sempre da un punto di vista formale, la nota di sintesi dovrà essere suddivisa nelle seguenti quattro sezioni:

- (a) Introduzione e avvertenze;
- (b) Informazioni chiave dell'emittente;
- (c) Informazioni chiave dei titoli;
- (d) Informazioni chiave relative all'offerta al pubblico e/o all'ammissione a negoziazione,

ciascuna delle quali dovrà contenere alcune specifiche informazioni previste dal Regolamento Prospetto⁴.

Inoltre, al fine di armonizzare la disciplina in materia di prospetti con gli obblighi informativi del Regolamento 1286/2014 UE (c.d. Regolamento PRIIPs), il Regolamento Prospetto introduce in capo all'emittente la facoltà di sostituire la sezione relativa alle

⁴ Cfr. art. 7 del Regolamento Prospetto

informazioni chiave dei titoli con il c.d. *Key Information Document* ("KID")⁵ nel caso in cui la redazione di quest'ultimo documento sia richiesta per la specifica tipologia di prodotto.

4. Il documento di registrazione universale ("DRU")

Il documento di registrazione universale è una delle principali novità introdotte dal Regolamento Prospetto e consiste in un meccanismo di registrazione opzionale previsto per gli emittenti di titoli ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione (c.d. *multilateral trading facilities* e, in seguito, "MTF").

Si tratta di uno strumento duttile il cui contenuto informativo non dipende dalla finalità e dall'utilizzo successivo che ne faccia l'emittente (ad esempio offerta pubblica di titoli piuttosto che ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, di titoli di capitale piuttosto che di titoli diversi dai titoli di capitale).

Nel caso in cui un emittente decida di utilizzare il DRU e abbia redatto, per due anni consecutivi e per ciascun anno finanziario, un DRU che sia stato approvato dalla relativa autorità competente, potrà depositare presso l'autorità competente DRU successivi senza la necessità di approvazione preventiva. L'eventuale riesame del DRU da parte dell'autorità competente sarà solo successivo al deposito e, in tale sede, potranno essere richieste all'emittente modifiche e integrazioni⁶.

L'emittente che si avvale del DRU può acquisire lo *status* di c.d. *frequent issuer*⁷, beneficiando di un regime di approvazione rapido dei prospetti disciplinato all'art. 20(6) del Regolamento Prospetto.

Una volta approvato, il DRU potrà essere utilizzato anche nel regime di passaporto.

5. I regimi informativi semplificati

Il Regolamento Prospetto ha introdotto due nuove tipologie di prospetti c.d. semplificati, il prospetto UE della crescita ed il prospetto per le emissioni secondarie, con l'obiettivo di garantire regimi informativi differenziati e proporzionati a diverse fattispecie.

La Commissione Europea ha il compito di adottare gli atti delegati che specificheranno il contenuto e il formato degli schemi applicabili a tali tipologie di prospetti.

⁵ Documento informativo previsto dall'articolo 8 del Regolamento PRIIPs.

⁶ L'emittente potrà pertanto aggiornare in qualsiasi momento – di sua iniziativa o su richiesta da parte dell'autorità competente in seguito al riesame del DRU – le informazioni contenute nel DRU e le modifiche di volta in volta apportate al DRU non richiederanno la preventiva approvazione da parte dell'autorità competente fintanto che il documento di registrazione universale non diventi parte di un prospetto.

⁷ L'emittente, al fine dell'acquisto dello *status* di *frequent issuer*, dovrà rispettare le ulteriori condizioni previste all'art. 9(11) del Regolamento Prospetto.

Il prospetto UE della crescita

Il prospetto UE della crescita è stato introdotto dal Regolamento Prospetto al fine di incentivare l'accesso delle piccole e medie imprese (di seguito, "PMI") al mercato dei capitali. Rappresenta un regime semplificato che garantisce minori costi di redazione, imponendo al contempo un'informativa specifica e proporzionata alle dimensioni dell'emittente.

Il prospetto UE della crescita potrà essere utilizzato dai seguenti soggetti nel caso di offerta al pubblico di titoli, a condizione che tali soggetti non abbiano titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato:

- (a) PMI;
- (b) emittenti i cui titoli sono o saranno negoziati in un mercato di crescita per le PMI, a condizione che tali emittenti abbiano una capitalizzazione di borsa media inferiore a 500.000.000 di Euro, sulla base delle quotazioni di fine anno degli ultimi tre esercizi;
- (c) emittenti le cui offerte al pubblico di titoli abbiano un corrispettivo totale nell'Unione (calcolato su un periodo di dodici mesi) non superiore a 20.000.000 di Euro, a condizione che (i) non abbiano titoli quotati su MTF e (ii) durante l'esercizio precedente non abbiano avuto in media più di 499 dipendenti; e
- (d) offerenti di titoli emessi dalle prime due categorie di soggetti.

Giova qui segnalare che la definizione di PMI è notevolmente ampliata dal Regolamento Prospetto. Infatti, oltre quanto già previsto dalla Direttiva Prospetto⁸, sono ricomprese nella definizione del Regolamento Prospetto anche le piccole e medie imprese aventi una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200.000.000 Euro (sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti esercizi)⁹.

Il prospetto per le emissioni secondarie

L'esigenza che è alla base dell'introduzione del nuovo prospetto per le emissioni secondarie risiede nella circostanza che, successivamente all'ammissione di titoli alle negoziazioni in un mercato regolamentato, gli investitori ricevono un'informazione continua da parte dell'emittente¹⁰. Pertanto, il legislatore europeo ha ritenuto che, con riferimento alle successive offerte al pubblico o ammissioni alle negoziazioni di titoli da

⁸ Ai sensi della Direttiva Prospetto, per PMI si intendono le società che, in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato, soddisfano almeno due dei seguenti criteri: (i) numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250; (ii) totale dello stato patrimoniale non superiore a 43.000.000 Euro e (iii) fatturato annuo netto non superiore a 50.000.000 Euro.

⁹ Cfr. definizione di cui all'articolo 4(1)(13) della Direttiva 2014/65 UE (c.d. MiFID II).

¹⁰ A norma del regolamento 596/2014 UE e della Direttiva 2004/109 CE.

parte del medesimo emittente (c.d. emissioni secondarie), non fosse necessario fornire all'investitore un prospetto completo.

Il Regolamento Prospetto prevede quindi che le seguenti categorie di soggetti potranno redigere un prospetto semplificato per le emissioni secondarie:

- (a) emittenti i cui titoli siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato per la crescita delle PMI in modo continuativo per gli ultimi diciotto mesi ed emettano titoli fungibili con i titoli emessi in precedenza;
- (b) emittenti i cui titoli di capitale siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato per la crescita delle PMI in modo continuativo per gli ultimi diciotto mesi ed emettano titoli diversi dai titoli di capitale;
- (c) offerenti di titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato per la crescita delle PMI in modo continuativo negli ultimi diciotto mesi.

6. Efficacia delle disposizioni e normativa di attuazione

Il Regolamento Prospetto è entrato in vigore il 20 luglio 2017 e le relative norme saranno applicabili a partire dal 21 luglio 2019, ad eccezione di alcune previsioni in materia di esenzioni¹¹ che saranno applicabili in momenti antecedenti; si prevede la progressiva abrogazione delle corrispondenti disposizioni della Direttiva Prospetto. I prospetti approvati ai sensi della disciplina nazionale di recepimento della Direttiva Prospetto nel periodo transitorio (e quindi nel periodo intercorrente tra l'entrata in vigore del Regolamento Prospetto ed il 21 luglio 2019) continueranno ad essere sottoposti alla disciplina previgente fino al termine del loro periodo di validità ovvero fino a che siano trascorsi dodici mesi a partire dal 21 luglio 2019, qualora tale seconda scadenza sia precedente.

Al fine di dare attuazione alle nuove disposizioni e sopperire il vuoto normativo derivante dall'abrogazione delle norme di attuazione della Direttiva Prospetto, la Commissione Europea adotterà gli atti delegati richiesti dal Regolamento Prospetto nei diciotto mesi successivi alla sua entrata in vigore. A tal fine, la Commissione Europea ha richiesto la consulenza tecnica dell'ESMA le cui prime risultanze sono attese entro il 31 marzo 2018.

¹¹ Le previsioni di cui all'articolo 1, paragrafo 5, primo comma, lettere a) b) e c) e quelle di cui all'articolo 1, paragrafo 5, secondo comma, sono applicabili dal 20 luglio 2017. Le previsioni di cui all'articolo 1, paragrafo 3 e quelle di cui all'articolo 3, paragrafo 2 si applicano a partire dal 21 luglio 2018.