

## Spettabile CONSOB

Divisione Strategie Regolamentari

Via G.B. Martini, n. 3  
00198 - Roma

VIA SIPE

Roma, 10 luglio 2019

**OGGETTO: OSSERVAZIONI CONCERNENTI IL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE “MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI PER L’ADEGUAMENTO AL REGOLAMENTO (UE) 2017/1129 RELATIVO AL PROSPETTO DA PUBBLICARE PER L’OFFERTA PUBBLICA O L’AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE DI TITOLI IN UN MERCATO REGOLAMENTATO”**

Spettabile Commissione,

DLA Piper Studio Legale Tributario Associato (di seguito, lo "**Studio Legale**") desidera ringraziare Codesta Spettabile Commissione per l’opportunità di partecipare alla consultazione pubblica relativa alle modifiche al Regolamento Emittenti di cui all’oggetto, avviata in data 20 giugno 2019 (il "**Documento**").

### **A. Considerazioni generali**

In via preliminare, lo Studio Legale concorda con Codesta Spettabile Commissione nella scelta di non imporre l’obbligo per gli emittenti di sostituire la parte della nota di sintesi relativa ai titoli con il *Key Information Document* (“**KID**”) qualora questo debba essere predisposto e l’Italia sia Stato membro d’origine. Come giustamente osservato nel Documento una tale imposizione comporterebbe una serie di svantaggi che allo stato attuale sembrano maggiori rispetto ai benefici (con riferimento soprattutto alla rappresentazione di alcune informazioni presenti nel KID che si troverebbero in contrasto con quanto rappresentato nei prospetti, creando così confusione tra gli investitori). Pertanto si condivide il riconoscimento di una piena autonomia agli emittenti per decidere la convenienza o meno di tale sostituzione.

Lo Studio Legale condivide inoltre l'impostazione di Codesta Spettabile Commissione relativamente all'abrogazione delle disposizioni del Regolamento Emittenti n. 11971 del 1999 (il "**Regolamento Emittenti**") già disciplinate integralmente nel Regolamento 2017/1129/UE (il "**Regolamento Prospetto**"). Ciò in ossequio alla *ratio* perseguita dal legislatore europeo volta alla massima armonizzazione normativa nei diversi Stati Membri.

Tuttavia si ritiene che alcune previsioni di cui al Documento necessitino di ulteriori chiarimenti/approfondimenti e modifiche delle quali daremo conto di seguito.

## **B. Osservazioni al Documento**

Sottoponiamo all'attenzione di Codesta Spettabile Commissione le seguenti osservazioni alle modifiche regolamentari contenute nel Documento.

### *1. Procedura di approvazione del prospetto e dei supplementi*

Il Regolamento Prospetto all'articolo 20(2) prevede che l'autorità dovrà comunicare la propria decisione relativa all'approvazione del prospetto entro 10 giorni lavorativi (20 per gli emittenti che non hanno titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che in precedenza non hanno mai offerto titoli al pubblico) dalla presentazione del progetto di prospetto, con possibilità di proroga nel caso in cui la bozza non risponda a criteri di completezza, comprensibilità e coerenza o siano necessarie informazioni supplementari. In questo caso il termine dei 10 giorni decorrerà dalla presentazione del progetto rivisto o dalla trasmissione delle informazioni supplementari.

E' evidente che l'intento del legislatore europeo è quello di velocizzare i termini di approvazione dei prospetti armonizzando al massimo gli stessi in tutti gli Stati Membri.

Diversamente però Codesta Spettabile Autorità mantiene all'articolo 8 (*Approvazione del prospetto e del supplemento*), paragrafo 1, la possibilità di dichiarare la domanda di approvazione incompleta, lasciando così un margine di incertezza con riferimento al momento in cui comincino effettivamente a decorre i 10 giorni lavorativi previsti per l'approvazione del prospetto: Non si comprende la ragione per la quale tale previsione sia stata mantenuta visto che già il Regolamento Prospetto, come sopra analizzato, prevede la possibilità di una proroga di 10 giorni qualora la bozza non risponda a criteri di completezza, comprensibilità e coerenza. Pertanto tale disposizione si andrebbe a sovrapporre con quanto già previsto dalla nuova normativa e rischierebbe di creare solo maggiore incertezza relativamente alle tempistiche di approvazione dei prospetti.

Inoltre anche l'introduzione della previsione di cui al paragrafo 1 *bis*, che prevede una decadenza dai termini maturati dalla presentazione della domanda di approvazione

qualora l'invio della bozza di prospetto contenga nuove informazioni tali da determinare un mutamento sostanziale dell'operazione, sembrerebbe contraria alla volontà di massima armonizzazione perseguita dal legislatore europeo e non assolverebbe alla funzione acceleratoria citata da Codesta Spettabile Commissione nelle osservazioni alla modifica dell'articolo.

Infine non risulta chiaro se le disposizioni sopra citate debbano intendersi applicate anche nel caso di approvazione di supplementi e, quindi, se anche in questo caso l'autorità possa dichiarare l'incompletezza o richiedere informazioni supplementari con conseguente decorrenza di ulteriori termini una volta depositata una nuova bozza del supplemento.

Alla luce di tali considerazioni si auspica che la proposta di modifica dell'articolo 8 possa essere rivalutata da Codesta Spettabile Autorità e che venga chiarito l'effettivo ambito di applicazione di alcune disposizioni ivi presenti, in un'ottica di maggior semplificazione e di speditezza del procedimento.

## *2. Regime linguistico del Documento di Registrazione/Documento di Registrazione Universale*

Lo Studio Legale condivide le modifiche apportate all'articolo 12 (*Regime linguistico del prospetto*) che sostanzialmente rimandano a quanto previsto dal Regolamento Prospetto.

Si ritiene in ogni caso questa la sede più opportuna per segnalare che, dalle disposizioni presenti nel Regolamento Prospetto, risulta invece incerto l'ambito di applicazione del regime linguistico con riferimento alla notifica del Documento di Registrazione e del Documento di Registrazione Universale. L'articolo 26(2) del Regolamento Prospetto stabilisce infatti che "*ove, applicabile, la notifica è accompagnata da una traduzione del documento di registrazione o del documento di registrazione universale*". Tale previsione lascia intendere che, qualora l'emittente decidesse di passaportare il Documento di Registrazione o il Documento di Registrazione Universale, sarebbe tenuto a tradurre tutto il documento nella lingua dello Stato Membro in cui intende richiedere l'approvazione del prospetto.

E' evidente come tale previsione neutralizzi completamente i benefici della passaportazione di tali documenti in quanto la predisposizione di traduzioni di documenti così corposi nelle varie lingue delle varie giurisdizioni degli Stati Membri sarebbe molto onerosa per tutti gli emittenti.

Pertanto si ritiene utile un chiarimento da parte di Codesta Spettabile Autorità sul punto, sempre nell'ottica di favorire la creazione di un mercato transfrontaliero senza barriere ed efficiente.

## *3. Pubblicazione di un supplemento e informativa agli investitori*

L'articolo 23(3) del Regolamento Prospetto, a differenza della direttiva 2003/71/CE, specifica un obbligo in capo all'emittente o all'intermediario finanziario, ove i titoli siano acquistati o sottoscritti per suo tramite, di informare gli investitori della possibilità che sia pubblicato un supplemento, del luogo in cui sarebbe pubblicato e del fatto che avrebbero diritto di revocare l'accettazione (o nel caso di intermediario finanziario, del fatto che li assisterebbe nell'esercizio del diritto di revocare l'accettazione). Inoltre viene specificato che l'intermediario contatta gli investitori il giorno in cui il supplemento è pubblicato.

L'articolo 34 – *quinquies*, come modificato dal Documento, riprende tale nuova previsione al paragrafo 2 stabilendo che il modulo di adesione all'offerta dovrà contenere, *inter alia*, ove i titoli siano acquistati o sottoscritti tramite un intermediario finanziario, le modalità con cui l'investitore verrà contattato nel caso di pubblicazione di un supplemento.

Posto che tale tipo di informativa risulta piuttosto onerosa visto il numero ingente di investitori da contattare, e considerato anche l'attenzione al rispetto di determinate normative come quella sulla privacy, si auspica che Codesta Spettabile Commissione possa fornire maggior dettagli, anche per il tramite di una comunicazione separata, sulle concrete modalità operative per mezzo delle quali potrà essere fornita una tale informativa da parte degli intermediari.

\*\*\*\*\*

Restiamo a disposizione di Codesta Spettabile Commissione per fornire qualsiasi ulteriore chiarimento in merito alle osservazioni contenute nel presente documento.

Con osservanza.

**DLA Piper Studio Legale Tributario Associato**

*Debt Capital Markets and Structured Finance*