[Revocata]

Comunicazione n. DIE/13037777 del 3-5-2013[1]

OGGETTO: **Comunicazione recante linee guida per la redazione del documento da sottoporre a giudizio di equivalenza ai sensi degli artt. 34-ter e 57 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999**

1. PREMESSA

Con la presente Comunicazione si intendono fornire alcune linee guida utili alla redazione del documento che deve essere sottoposto al giudizio di equivalenza così come previsto dalla Direttiva n. 2003/71/CE (di seguito anche "Direttiva Prospetti" o la "Direttiva"), modificata dalla Direttiva n. 2010/73/UE[2] e dalle norme del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (di seguito anche "Regolamento Emittenti"), con particolare riferimento alle operazioni di fusione e scissione.

La normativa europea sopra indicata, a differenza dell'approccio seguito in tema di approvazione del prospetto, non fornisce alcuna indicazione specifica in merito ai contenuti del giudizio di equivalenza. A partire dal primo luglio 2005 - data di entrata in vigore in tutti gli Stati membri dell'Unione europea della Direttiva Prospetti - la Consob ha maturato sull'argomento una significativa esperienza, di cui intende tener conto nella presente Comunicazione.

2. LA DISCIPLINA EUROPEA

2.1 Le ipotesi di esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto in presenza di un documento contenente informazioni equivalenti disciplinate dalla Direttiva Prospetti

L'articolo 4 della Direttiva, rubricato *Esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto*, al paragrafo 1, lettere *b*) e *c*), prevede che "*L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica alle offerte al pubblico dei seguenti tipi di strumenti finanziari:*
[omissis]
b) strumenti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dall'autorità competente equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto dei requisiti della normativa comunitaria;
c) strumenti finanziari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione o scissione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dall'autorità competente equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto dei requisiti della legislazione dell'Unione[3]*;*

---

[1] La presente comunicazione è stata revocata con Avviso Consob del 24 novembre 2021.

[2] Le novità introdotte da tale direttiva in materia non risultano particolarmente significative (cfr. nota 2).

[3] La direttiva 2010/73/UE ha precisato che i requisiti di cui si deve tener conto sono quelli della legislazione UE e non quelli della normativa comunitaria, come previsto nel testo dell'originaria direttiva 2003/71/CE, in sintonia con le novità introdotte dal Trattato di Lisbona che ha riscritto l'art. 1 del Trattato sull'Unione europea precisando che "*L'Unione sostituisce e succede alla Comunità europea*". Inoltre, la direttiva del 2010 esplicita che l'esenzione può trovare applicazione anche nei casi di scissione,

[omissis]".
Il paragrafo 2 dello stesso articolo, a sua volta, prevede, alle lettere *c*) e *d*), che "*L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica all'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei tipi seguenti degli strumenti finanziari:*
[omissis]
c) strumenti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dall'autorità competente equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto dei requisiti della normativa comunitaria;
d) strumenti finanziari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione o scissione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dall'autorità competente equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto dei requisiti della legislazione dell'Unione[4]*;*
[omissis]".

La Direttiva Prospetti ha ritenuto in questi casi necessario sottoporre le informazioni già disponibili a un giudizio dell'autorità competente, al fine di verificare se le stesse siano equivalenti a quelle che verrebbero fornite all'interno di un prospetto secondo gli schemi allegati al Regolamento n. 809/2004/CE (di seguito anche detto "Regolamento 809"). La Direttiva, però, non fornisce ulteriori indicazioni in merito (i) alla nozione di equivalenza delle informazioni (ii) al contenuto e alle forme che deve assumere il giudizio dell'autorità competente e (iii) alla tipologia di documenti da sottoporre al giudizio di equivalenza.

2.2 L'interpretazione a livello europeo

Le questioni sopra indicate sono state affrontate dalla Commissione europea nell'ambito di due "*Informal meeting*"tenutisi nel corso del 2005[5]. In particolare, la Commissione non ha ritenuto di adottare misure di implementazione relativamente al significato di equivalenza ai fini delle esenzioni previste dall'articolo 4 della Direttiva, ma ha, invece, espresso l'avviso che debba essere l'autorità competente a decidere se il contenuto informativo del documento, previsto dal suddetto articolo 4, possa essere considerato equivalente a quello previsto per il prospetto. A parere della Commissione, il documento da rendersi disponibile come condizione per l'applicazione dell'esenzione non è, in ogni caso, un prospetto e, pertanto, non ci si aspetta che contenga tutte le informazioni che devono essere contenute in un prospetto.
La Commissione europea ha anche sottolineato che nei suindicati casi l'autorità competente deve esercitare un controllo *ex ante* per verificare se il requisito dell'equivalenza dei contenuti sia soddisfatto. Tale controllo non implica l'approvazione del documento in conformità alle previsioni applicabili nel caso di un prospetto informativo.

---

risultato a cui si era peraltro già giunti in via interpretativa (cfr. il quesito n. 30, Ora aborgato, in precedenza contenuto nel documento ESMA/2011/85 *Frequently Asked Questions – Prospectuses: common positions agreed by ESMA Members*).

4 Valgono le considerazioni formulate nella nota 2.

5 Si tratta del *3rd informal meeting on prospectus transposition* e del *4th informal meeting on prospectus transposition*, rispettivamente del 26 gennaio e dell'8 marzo 2005, rinvenibili in http://ec.europa.eu/internal_market/securities/prospectus/index_en.htm. Nei verbali si evidenzia che tutte le interpretazioni giuridiche fornite in questi *meeting* sono opinioni informali dei Servizi della Direzione Generale *Internal Market* e non impegnano la Commissione come istituzione.

La Commissione europea ha altresì sottolineato che spetta agli Stati membri implementare le fattispecie di esenzione ad esempio prevedendo che la decisione circa l'equivalenza di un documento possa essere assunta dall'autorità competente mediante un approccio integralmente caso per caso, oppure mediante la predisposizione di regolamenti o linee guida, i quali definiscano anticipatamente le informazioni che l'autorità considera equivalenti per un determinato scopo. La Commissione evidenzia altresì che sussistono margini di discrezionalità nel recepimento di tali esenzioni, dal momento che la Direttiva non specifica in che modo le esenzioni vadano applicate. Ciò che non sarebbe conforme alla Direttiva è, invece, la specificazione a livello di legislazione primaria nazionale di quali informazioni debbano essere considerate equivalenti.

La Commissione europea ha, infine, chiarito che:

- l'autorità competente per il giudizio di equivalenza di che trattasi è quella dello Stato membro in cui l'esenzione viene utilizzata (giurisdizione territoriale), e non l'autorità dello Stato membro d'origine dell'emittente, come accade invece in sede di approvazione del prospetto;
- è esclusa la possibilità di "passaportare" il documento equivalente, ossia di utilizzare un documento ritenuto equivalente da un'autorità competente di uno Stato membro per l'offerta/ammissione alle negoziazioni anche in altri Stati membri, in quanto ciascuna autorità competente deve prendere posizione in merito, pur auspicandosi una cooperazione delle autorità interessate per evitare duplicazioni di sforzi e indesiderabili divergenze di giudizi.

3. LA TRASPOSIZIONE A LIVELLO REGOLAMENTARE DELLA DISCIPLINA EUROPEA

La Consob ha attuato le disposizioni della Direttiva prospetti concernenti le esenzioni dall'obbligo di pubblicare il prospetto in presenza di un documento che contenga informazioni equivalenti, dapprima, con delibera n. 15232 del 29 novembre 2005 e, successivamente, con le delibere n. 15915 del 3 maggio 2007, e n. 16840 del 19 marzo 2009[6].

In tali interventi di modifica del Regolamento Emittenti, è stato oggetto di attenzione, tra l'altro, l'obbligo di pubblicare un prospetto di ammissione alle negoziazioni in caso di fusione: secondo l'orientamento espresso dalla Consob nei lavori preparatori della succitata delibera n. 16840,

---

[6] Art. 34-ter del Regolamento Emittenti: "*1. Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte al pubblico:* […] *j) aventi ad oggetto prodotti finanziari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria; k) aventi ad oggetto strumenti finanziari comunitari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione o scissione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria* […]". Art. 57 del Regolamento Emittenti: "*L'obbligo di pubblicare un prospetto non si applica all'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei valori mobiliari di seguito indicati:* […] c*) valori mobiliari offerti in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria; d) valori mobiliari offerti, assegnati o da assegnare in occasione di una fusione o scissione, a condizione che sia disponibile un documento contenente informazioni considerate dalla Consob equivalenti a quelle del prospetto, tenendo conto degli adempimenti previsti dalla normativa comunitaria* […]".

un'operazione di fusione o scissione, infatti, di per sé non costituisce un'offerta al pubblico; soltanto qualora all'esito dell'operazione le azioni debbano essere ammesse alle negoziazioni nei mercati regolamentati, si profila l'eventualità di un'esenzione dalla pubblicazione di un prospetto di ammissione alle negoziazioni.

Per quanto concerne, invece, l'esenzione in caso di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, la Consob è intervenuta a disciplinare la fattispecie, con la delibera n. 17731 del 5 aprile 2011, che ha modificato il Regolamento Emittenti e i suoi allegati per tener conto delle novità introdotte in materia di offerte al pubblico di acquisto e scambio dalla direttiva 2004/25/CE.

In particolare, nell'Allegato 2A "*Modalità di redazione del documento d'offerta*", con riferimento sia al caso di strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato dell'UE sia a quello di strumenti finanziari non negoziati, si precisa che "*nel caso di offerta pubblica di scambio (OPSC) e di offerta pubblica di acquisto e scambio (OPASC), il documento d'offerta relativo all'offerta pubblica di acquisto deve essere opportunamente integrato, anche mediante incorporazione per riferimento, con le informazioni relative agli emittenti e agli strumenti finanziari offerti in scambio, previste dai corrispondenti allegati del regolamento n. 809/2004/CE, necessarie ai fini del rilascio del giudizio di equivalenza ai sensi dell'articolo 34*-ter*, comma 1, lettera j), del Regolamento Emittenti*".

4. CONSIDERAZIONI SUL GIUDIZIO DI EQUIVALENZA

4.1. I documenti che possono essere sottoposti al giudizio di equivalenza

In occasione di operazioni di fusione o scissione la disciplina regolamentare prevede la predisposizione di due specifici documenti: la relazione illustrativa dell'organo amministrativo (Allegato 3A, schema 1 del Regolamento Emittenti) ed il documento informativo, qualora l'operazione superi i parametri di significatività individuati nell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti (Allegato 3B, schemi 1 e 2 del Regolamento Emittenti).

Va peraltro evidenziato che la Consob, con delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012, ha modificato il Regolamento Emittenti, introducendo un regime di *opt-out* per gli emittenti che intendano ammettere per la prima volta alle negoziazioni le proprie azioni (e per quelli già quotati entro un arco di tempo definito dalla stessa delibera) relativamente ai documenti informativi da predisporre in occasione di operazioni straordinarie significative. Sulla base di tali disposizioni, attualmente non tutte le società quotate sono tenute a predisporre il documento informativo previsto dall'Allegato 3B al Regolamento Emittenti, pur in presenza di operazioni di fusione o scissione significative.

Ai fini del giudizio di equivalenza potranno essere utilizzati quei documenti messi a disposizione del pubblico che contengano informazioni regolamentate ai sensi dell'art. 113-ter[7] del TUF, quindi innanzitutto la relazione illustrativa o il documento su operazioni significative sopra citati, ove redatto.

[7] Il cui comma primo recita: "*1. Per informazioni regolamentate si intendono quelle che devono essere pubblicate dagli emittenti quotati, dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine o dai soggetti che li controllano, ai sensi delle disposizioni contenute nel presente Titolo, Capo I e Capo II, Sezioni I, I-bis e V-bis, e nei relativi regolamenti di attuazione ovvero delle disposizioni previste da Paesi extracomunitari ritenute equivalenti dalla Consob*".

Tale approccio, che non trova controindicazioni nella flessibile disciplina europea in tema di giudizio di equivalenza, consente da un lato, di ridurre i costi che gli operatori del mercato sarebbero chiamati a sostenere in occasione di tali operazioni, tenuto conto che, laddove non si ritenga che le informazioni contenute nei succitati documenti possano essere considerate ai fini del giudizio di equivalenza, l'alternativa non potrebbe che essere quella di imporre la pubblicazione di un prospetto di quotazione previamente approvato dalla Consob; dall'altro, di migliorare significativamente la tempestività dell'informazione da fornire al mercato, in quanto le società coinvolte, nell'ottica di predisporre un set informativo adeguato ai fini del giudizio di equivalenza, sono orientate ad anticipare informazioni che, pur non essendo richieste dalla disciplina in materia di obblighi di informativa, sono rilevanti ai fini del giudizio suddetto.

Nel caso di offerte pubbliche di scambio, il documento da sottoporre a giudizio di equivalenza, come indicato nel precedente paragrafo 3, è il documento di offerta pubblica di scambio o di offerta pubblica di acquisto e scambio (Allegato 2 del Regolamento Emittenti).

4.2 Linee guida per la redazione dei documenti oggetto di giudizio di equivalenza

Come sopra anticipato, nell'impianto della disciplina europea la valutazione dell'equivalenza delle informazioni che vengono messe a disposizione del pubblico (e contenute in uno o più dei documenti sopra indicati) deve essere effettuata dall'autorità competente. La Consob, nella sua prassi, effettua tale valutazione secondo un approccio che tiene conto delle specificità dell'emittente e dell'operazione.

La previsione di uno schema generale predeterminato e vincolante non consente, infatti, di tener conto di tutte le specificità delle singole operazioni e rischia inevitabilmente, per essere esaustiva, di limitarsi a richiamare tutti i paragrafi degli applicabili schemi di prospetto previsti dalla disciplina europea.

Tuttavia, l'approccio orientato sulle specificità dell'emittente e dell'operazione presenta l'inconveniente di non garantire agli operatori un adeguato livello di certezza preventiva in merito alle valutazioni che l'autorità competente opererà per giudicare equivalenti a quelle del prospetto le informazioni contenute nei documenti indicati al paragrafo 4.1.

Nella prassi degli Uffici istruttori, peraltro, alcune informazioni hanno regolarmente costituito oggetto di richieste di integrazioni, in quanto ritenute essenziali al fine di informare compiutamente gli investitori sulla situazione economico-finanziaria e patrimoniale delle società partecipanti all'operazione e sui diritti connessi agli strumenti finanziari.

Proprio tenendo conto degli elementi informativi che nella prassi hanno costituito oggetto di richieste istruttorie, si ritiene pertanto utile riassumere in questa sede quegli elementi che si ritiene costituiscano il *set* minimo di informazioni che un documento deve contenere per poter essere giudicato equivalente dall'autorità competente.

Pur non avendo carattere esaustivo e normativo, atteso che comunque in considerazione delle specificità dell'emittente e dell'operazione la Consob può ritenere necessarie ulteriori informazioni ai fini del giudizio di equivalenza, tali indicazioni si ritiene possano rappresentare delle utili linee guida per la redazione dei documenti da sottoporre a giudizio di equivalenza.

Pertanto lo scopo di tali indicazioni è quello di consentire agli operatori di predisporre un documento da sottoporre al giudizio di equivalenza di qualità elevata sin dall'inizio dell'istruttoria, con evidente riduzione dei tempi della stessa e quindi degli oneri amministrativi a carico degli operatori stessi.

In particolare, si riassumono di seguito gli elementi che nella prassi applicativa hanno caratterizzato documenti ritenuti equivalenti dalla Consob:

a) dichiarazione di responsabilità adattata alle caratteristiche del documento equivalente;

b) indicazione dei fattori di rischio relativi all'Emittente, al settore di attività, e agli strumenti finanziari;

c) informazioni in merito alle previsioni o stime di utili eventualmente pubblicate in precedenza, fornite secondo le modalità di cui al paragrafo 13 dell'Allegato I al Regolamento n. 809 e in linea con le raccomandazioni fornite dai paragrafi 43-46 del Documento ESMA/2011/81;

d) informazioni finanziarie *pro forma* da predisporre secondo le modalità indicate al paragrafo 20.2 dell'Allegato I e dall'Allegato II al Regolamento n. 809/2004/CE, alla luce delle interpretazioni fornite dai paragrafi 87-94 delle raccomandazioni ESMA/2011/81; tali informazioni saranno riferite al soggetto riveniente dalla fusione, mentre in caso di scissione saranno riferite alla società scissa e alla società beneficiaria ove preesistente e quotata;

e) informazioni finanziarie storiche redatte secondo le modalità di cui all'Allegato I al Regolamento 809, in linea con le raccomandazioni dell'ESMA/2011/81, con riferimento all'emittente o al gruppo ad esso facente capo, nel caso di redazione di bilancio consolidato. Nell'ipotesi di fusione per incorporazione, è opportuno che siano inseriti - ove disponibili - gli schemi contabili di bilancio degli ultimi tre esercizi e dell'ultima documentazione infrannuale nonché che sia posta a disposizione del pubblico la predetta documentazione contabile;

f) informazioni in merito all'assetto di governo societario e alla composizione degli organi sociali (comprese le indicazioni richieste dal Capitolo 14 dell'Allegato I al Regolamento 809), anche con riferimento al diverso soggetto eventualmente riveniente dall'operazione di fusione o scissione;

g) informazioni in merito all'azionariato da redigersi secondo le modalità di cui al Capitolo 18 dell'Allegato I al Regolamento 809, anche con riferimento al diverso soggetto eventualmente riveniente dall'operazione di fusione o scissione;

h) informazioni in merito all'operatività con parti correlate nell'ultimo esercizio e nel periodo successivo fino alla data del documento sottoposto al giudizio di equivalenza della Consob;

i) informazioni in relazione ad eventuali procedimenti giudiziari o arbitrali che possano avere, o abbiano avuto nell'ultimo esercizio e nel periodo successivo alla data di chiusura dello stesso e fino alla data del documento, rilevanti ripercussioni sulla situazione economico-finanziaria dell'emittente riveniente dall'operazione di fusione o scissione e del gruppo facente capo al medesimo;

j) informazioni in merito ai contratti rilevanti sottoscritti nel periodo successivo alla data di chiusura dell'ultima relazione finanziaria annuale o semestrale, da fornire secondo le modalità indicate al Capitolo 22, Allegato I al Regolamento 809;

k) dichiarazione relativa al capitale circolante dell'Emittente (o del gruppo ad esso facente capo ove sia redatto il bilancio consolidato) predisposta secondo le modalità di cui al punto 3.1 dell'Allegato III al Regolamento 809, in linea con le raccomandazioni dell'ESMA /2011/81, riferita anche al soggetto riveniente dall'operazione di fusione o scissione (in quest'ultimo caso ove la beneficiaria sia un soggetto preesistente e quotato);

l) dichiarazione relativa ai fondi propri e all'indebitamento dell'Emittente (o del gruppo ad esso facente capo ove sia redatto il bilancio consolidato) redatta secondo le modalità di cui al punto 3.2 dell'Allegato III al Regolamento 809, in linea con le raccomandazioni dell'ESMA /2011/81. E' opportuno che tale dichiarazione relativa all'indebitamento sia fornita, nel caso di fusione, anche con riferimento alla società incorporanda e, in caso di scissione, anche con riferimento alla società beneficiaria (ove quest'ultima sia un soggetto preesistente e quotato);

m) In caso di fusione, dichiarazione relativa all'indebitamento, redatta secondo le citate modalità, dell'entità incorporanda o, in caso di scissione, della società beneficiaria (ove quest'ultima sia un soggetto preesistente e quotato);

n) informazioni relative alle caratteristiche essenziali degli strumenti finanziari da assegnare in occasione dell'operazione.

In questa sede si ritiene, infine, opportuno precisare in via generale che le informazioni equivalenti possono essere contenute nel documento anche mediante incorporazione per riferimento. Tale possibilità è attualmente riconosciuta in modo esplicito soltanto con riferimento ai documenti di offerta pubblica di scambio e di acquisto e scambio, ma si ritiene utile estenderla anche con riferimento ai documenti relativi ad operazioni di fusione e scissione. Tale indicazione appare coerente con quanto previsto dalla regolamentazione sui prospetti informativi. Si sottolinea, anzi, che l'utilizzo di tale strumento dovrà avere la stessa estensione valevole per i prospetti informativi, in modo da consentire al documento di concentrarsi sulle informazioni non disponibili al mercato e sull'aggiornamento delle informazioni già pubblicate. Per analogia, quindi, anche nei documenti equivalenti l'incorporazione mediante riferimento dovrà conformarsi ai principi contenuti nell'art. 11 della Direttiva Prospetti e nell'art. 28 del Regolamento n. 809/2004/CE.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas