

## Comunicazione n. DME/6083801 del 20-10-2006

inviata alla studio legale ...

**Oggetto: Richiesta di parere (...), concernente gli obblighi di informativa relativi ad un'operazione di aumento di capitale riservato**

Si fa riferimento alla nota del ..., con la quale codesto Studio ha chiesto di valutare, in base alla normativa vigente, la correttezza degli obblighi di informazione al mercato individuati in relazione ad una operazione sul capitale di un emittente quotato, denominata StepUp Equity Financing (di seguito SEF).

L'operazione consiste in un aumento di capitale in via scindibile, da eseguirsi in più tranches, con esclusione del diritto di opzione spettante agli azionisti della società in quanto riservato ad una banca, che agirebbe in qualità di unico sottoscrittore dell'aumento.

Sulla base di quanto rappresentato, in sintesi, l'operazione prevede:

i) un'apposita delibera dell'organo societario competente, di aumento di capitale avente le sopra indicate caratteristiche;

ii) la successiva stipula di un contratto quadro tra le parti, contenente i termini e le condizioni al ricorrere delle quali la banca sottoscriverà le varie tranches di aumento;

iii) la decorrenza di un periodo di riferimento di tre giorni, ogni qual volta la società comunichi alla banca la propria intenzione di procedere alla possibile emissione di una tranche;

iv) la possibilità in relazione a ciascuna tranche, sia per la società sia per la banca, di posticipare ovvero cancellare l'emissione, entro la fine del periodo di riferimento, in caso di andamento avverso delle quotazioni del titolo durante detto periodo;

v) l'impegno della società e della banca a non effettuare, durante il periodo di riferimento (ossia fino al momento della avvenuta comunicazione al mercato della emissione delle nuove azioni), alcun tipo di operazione sia sulle azioni già emesse sia su quelle di nuova emissione;

vi) la diffusione di informazioni al pubblico, ai sensi della disciplina vigente, in occasione:

- della stipula del contratto quadro, mediante la diffusione di un comunicato stampa contenente una descrizione dei principali termini e condizioni dell'operazione e del contratto quadro,
- della fine del periodo di riferimento, nel caso di effettiva emissione di nuove azioni, mediante la diffusione di un comunicato stampa contenente la notizia dell'emissione di nuove azioni, il numero delle stesse ed il corrispondente prezzo di emissione;

vii) la piena disponibilità, da parte della banca, delle nuove azioni sottoscritte e liberate, la quale potrà decidere, dopo il periodo di riferimento, se alienarle in tutto o in parte ovvero conservarle nel proprio portafoglio.

Tale operazione appare finalizzata a realizzare obiettivi analoghi a quelli perseguiti con operazioni di Step-Up Equity Subscription (o SES), già oggetto di ripetuto utilizzo sul mercato italiano. Queste ultime, tuttavia, presentano talune differenti caratteristiche, rispetto a quelle proprie delle operazioni SEF, tra le quali si evidenziano:

i) la maggiore durata del periodo di riferimento (in tal caso pari a 20 giorni di borsa aperta a fronte dei soli 3 giorni previsti per le operazioni di cui all'oggetto), durante il quale l'intermediario sottoscrittore ha la facoltà di effettuare operazioni di negoziazione sulle azioni, anche a fini di copertura;

ii) la mancata previsione della possibilità di modificare i termini dell'emissione (posticipazione o cancellazione della sottoscrizione) in caso di particolari andamenti delle quotazioni del titolo durante il periodo di riferimento;

iii) la previsione di una comunicazione al pubblico in occasione dell'inizio di ciascun periodo di riferimento.

Questa Commissione, valutate le informazioni fornite nella richiesta di parere formulata da codesto Studio Legale per conto di un emittente quotato, avute riguardo anche all'esito dei contatti telefonici intercorsi tra codesto Studio Legale e gli uffici della Commissione medesima, sulla base delle riscontrate differenze dell'operazione in oggetto con quella di tipo SES, è del parere che il quadro degli adempimenti relativi alla pubblicazione delle informazione da fornire al mercato nelle fasi realizzative dell'operazione sopra individuate (vedasi punto vi), così come ipotizzato nella richiesta di parere, sia conforme alle disposizioni vigenti in materia.

In particolare si può rilevare che la comunicazione dell'intenzione di procedere alla sottoscrizione di una tranche da parte dell'emittente, appare caratterizzata da indeterminatezza relativamente sia all'effettiva successiva sottoscrizione sia al numero delle nuove azioni da sottoscrivere e del relativo prezzo. Non sembra pertanto che tale dichiarazione, in assenza di ulteriori connesse circostanze rilevanti ai fini della comunicazione al pubblico, sia soggetta, di per sé, agli obblighi di informazione previsti dal combinato disposto dell'art. 114, comma 1, del TUF e dell'art. 66 del Regolamento Emittenti. Resta fermo, per coloro che ne abbiano la disponibilità, il divieto di abuso di tale informazione ai sensi delle disposizioni contenute nella parte V del medesimo TUF.

Si ritiene tuttavia opportuno sottolineare, non essendone espressamente fatta menzione nella richiesta di parere, che il momento in cui viene deliberata l'operazione, da parte dell'organo societario competente, assume comunque rilevanza ai fini degli obblighi di informazione al pubblico.

Inoltre, in ragione del doppio mercato di quotazione della società emittente, si rappresenta la necessità che sia quest'ultima sia l'intermediario pongano la massima attenzione in relazione alla pubblicazione delle informazioni successivamente alla chiusura del periodo di riferimento. In particolare, considerato che la diffusione del comunicato stampa richiede, secondo quanto affermato nella richiesta di parere, la previa definizione fra le parti dei termini dell'emissione, è opportuno che il primo giorno lavorativo successivo alla fine del periodo di riferimento, la società emittente diffonda il comunicato, contestualmente in entrambi i mercati di quotazione, prima dell'inizio delle negoziazioni.

Per quanto attiene invece ai profili di sollecitazione all'investimento, appare condivisibile la conclusione secondo la quale l'operazione in esame, interessando un operatore professionale, possa rientrare nel novero di uno dei casi di esenzione di cui all'art. 100 TUF. Tuttavia, in mancanza di un esplicito impegno da parte dell'investitore professionale a non procedere a successiva negoziazione delle azioni oggetto dell'offerta (impegno non rinvenibile nella struttura dell'operazione, stando ai documenti a disposizione) non può escludersi che le azioni della società siano suscettibili di successiva circolazione sul mercato. In tal caso, ove fosse configurabile lo svolgimento da parte della banca di un'attività di promozione degli strumenti finanziari in questione e sempre che non siano applicabili ulteriori casi di esenzione, troverebbe applicazione la disciplina sulla sollecitazione prevista dal TUF e dal Regolamento Emittenti.

Si rappresenta, in ultimo, che questa Commissione, considerato che l'emittente ha già provveduto a comunicare al mercato i principali elementi dell'operazione, ha ritenuto superata l'esigenza di riservatezza manifestata nella richiesta di parere. Pertanto, questa Commissione, valutata la rilevanza delle tematiche illustrate e al fine di consentire la generale conoscenza del parere in questione, disporrà la pubblicazione, nelle forme d'uso, della presente risposta.

IL PRESIDENTE  
*Lamberto Cardia*

