

Comunicazione n. DEM/9034174 del 16-4-2009

Oggetto: Offerte pubbliche di scambio, aventi ad oggetto titoli obbligazionari, promosse contestualmente in più paesi dell'Unione Europea

Le offerte pubbliche di scambio sono disciplinate, come noto, insieme alle offerte di acquisto nel Capo II del Decreto Legislativo 24 febbraio 2008, n. 58 (di seguito anche "TUF") rubricato "*Offerte pubbliche di acquisto e scambio*". Anche l'articolo 1 del medesimo TUF, nel comma 1, lettera v), nel fornirne la definizione, tratta congiuntamente le offerte pubbliche di acquisto e di scambio.

Tale impostazione è stata confermata anche in occasione delle modifiche recentemente apportate al TUF per il recepimento delle direttive comunitarie nonostante la direttiva n. 2003/71, c.d. Direttiva Prospetto, preveda tra i casi di esenzione elencati nell'articolo 4, un'ipotesi specifica per gli strumenti offerti "*tramite un'offerta di scambio*", così implicitamente affermandone la riconducibilità alla disciplina delle offerte di vendita e sottoscrizione.

In tal senso in alcuni paesi europei, per lo svolgimento di un'offerta pubblica di scambio è previsto l'obbligo di pubblicare un prospetto redatto e approvato ai sensi della Direttiva 2003/71 e del regolamento comunitario attuativo della stessa (Regolamento n. 809/2004, in seguito anche il "Regolamento 809") mentre invece in Italia la promozione di offerte pubbliche di scambio presuppone l'approvazione da parte della Consob di un documento d'offerta redatto in conformità agli schemi previsti dall'articolo 37, comma 1, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, quale successivamente modificato e integrato (di seguito il "Regolamento Emittenti").

In occasione di offerte di scambio svolte contestualmente in più paesi dell'Unione Europea (di seguito anche "offerte di scambio transfrontaliere") la suddetta riconducibilità nel nostro ordinamento delle offerte pubbliche di scambio nell'ambito di applicazione della disciplina delle offerte di acquisto anziché di quella delle offerte di vendita e sottoscrizione non consente di fruire del c.d. "passaporto europeo" che, a differenza del riconoscimento del documento d'offerta previsto dall'articolo 6, comma 2, secondo paragrafo, della Direttiva n. 2004/25 (c.d. Direttiva OPA), prescinde da qualsivoglia intervento dell'autorità del paese ospitante e può comportare, ove il prospetto sia redatto in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, la traduzione della sola nota di sintesi.

Tale circostanza è stata addotta a motivazione della mancata promozione in Italia di alcune offerte di scambio aventi ad oggetto titoli obbligazionari recentemente svolte in Europa. In particolare in tali casi gli offerenti, senza peraltro informarne preventivamente la Consob, hanno escluso i portatori italiani di tali titoli dal novero dei destinatari dell'offerta a causa dell'eccessiva onerosità delle procedure previste dal nostro ordinamento per la promozione di un'offerta in Italia. In particolare è stato sostenuto che, stante l'applicabilità alle offerte di scambio della disciplina prevista per le offerte d'acquisto e la conseguente impossibilità di godere del passaporto europeo, l'estensione dell'offerta agli investitori italiani avrebbe richiesto la redazione, non prevista dalle vigenti disposizioni comunitarie, di un ulteriore documento da sottoporre all'approvazione della Consob.

Ed infatti può accadere che nel paese europeo di riferimento, nei casi in cui oggetto dell'offerta siano strumenti diversi da quelli azionari, non sia previsto l'obbligo di redigere un documento d'offerta. Quando infatti vengono offerti in scambio titoli di nuova emissione, in luogo del documento d'offerta, di norma è richiesta la redazione di un prospetto ai sensi della Direttiva 2003/71.

In tali casi pertanto, gli offerenti per non redigere un documento d'offerta ai sensi della disciplina italiana, hanno preferito non solo non effettuare alcuna offerta in Italia ma anche precludere agli investitori italiani l'adesione all'offerta svolta all'estero.

Deve peraltro rilevarsi che, avuto particolare riguardo a tale ultima circostanza, come già ripetutamente evidenziato dalla Consob, nella normativa nazionale non vi sono disposizioni che precludano la possibilità per soggetti residenti in Italia di cedere i propri titoli nel corso di un'offerta che non sia promossa anche in Italia. La mancata predisposizione della documentazione relativa all'offerta pubblica in conformità con quanto prescritto dagli articoli 101-*bis* e ss. del TUF comporta infatti esclusivamente che l'offerente non possa svolgere alcuna attività promozionale e/o di carattere informativo in Italia. La mancata accettazione delle adesioni provenienti da soggetti residenti in Italia non trova pertanto alcun fondamento in disposizioni normative o regolamentari italiane.

Ferma restando la possibilità per gli investitori italiani di aderire ad offerte promosse all'estero, la mancata promozione dell'offerta anche in Italia sembrerebbe tuttavia compromettere la parità di trattamento e di tutela informativa con gli investitori di altri paesi europei. Tali operazioni, spesso connesse a ristrutturazioni del debito, sono peraltro diventate sempre più frequenti in conseguenza dell'attuale stato di crisi finanziaria.

In tal senso, al fine di facilitare, per quanto possibile, la partecipazione degli investitori italiani alle predette offerte e nel quadro di una maggiore aderenza allo scopo della normativa comunitaria di riferimento, la Consob ha rappresentato al Ministero dell'Economia e delle Finanze l'esigenza di modificare quanto prima il TUF prevedendo che le offerte di scambio possano, in presenza di determinate circostanze, essere alternativamente sottoposte alla disciplina degli articoli 93-*bis* e seguenti, relativa alle offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione, anziché a quella delle offerte pubbliche d'acquisto. Tale impostazione, oltre ad essere in linea con la normativa comunitaria, consentirebbe agli offerenti di fruire del passaporto europeo temperando l'esigenza di riduzione degli oneri per gli offerenti con quella di adeguata tutela informativa degli investitori.

In attesa dei tempi tecnici necessari per l'adozione delle sopra descritte proposte normative, la Consob ritiene che, compatibilmente con le norme del TUF, sia necessario prevedere misure di carattere generale atte a facilitare la suddetta estensione delle offerte di scambio e la parità di trattamento degli investitori almeno a livello europeo.

In particolare occorre riconsiderare, ancorché data l'urgenza solo in via interpretativa, le disposizioni regolamentari che impongono il rispetto degli schemi previsti dal Regolamento Emittenti rendendo noto agli operatori che in determinate circostanze - ferma restando l'applicabilità degli articoli 101-*bis* e seguenti del TUF, e tenuto conto del potere attribuito da tali norme alla Consob di disciplinare con regolamento, tra l'altro, i contenuti del documento d'offerta e il riconoscimento dei documenti d'offerta approvati da altre autorità di vigilanza - è possibile promuovere in Italia un'offerta di scambio, avente ad oggetto titoli obbligazionari, mediante la diffusione di documenti non redatti in base allo schema sub allegato 2 A al Regolamento Emittenti.

Tale orientamento costituisce un'interpretazione della normativa nazionale in linea con lo scopo dettato dalle direttive comunitarie di riferimento, di favorire la circolazione dei capitali nell'Unione Europea eliminando gli ostacoli frapposti alla creazione di un mercato finanziario unico. Peraltro le regole di trasparenza informativa dettate dalla Direttiva Prospetto devono ritenersi idonee al perseguimento delle finalità di tutela proprie, sul piano degli obblighi informativi, anche della disciplina italiana in materia di offerte pubbliche d'acquisto.

In tal senso in occasione di offerte di scambio transfrontaliere, aventi ad oggetto titoli obbligazionari con emissione di nuovi titoli, l'offerente potrà utilizzare, in luogo del documento d'offerta redatto secondo lo schema 2 A allegato al Regolamento Emittenti, il prospetto redatto per l'offerta di scambio ai sensi della Direttiva Prospetti, ovvero la traduzione della nota di sintesi dello stesso, debitamente approvata dall'autorità competente del Paese d'origine.

A tal fine l'offerente è invitato a contattare per tempo gli uffici della Consob illustrando le caratteristiche dell'operazione e le norme del Regolamento Emittenti la cui applicazione non appare in linea con le peculiarità della struttura dell'operazione connesse al contestuale svolgimento della stessa in più paesi o con la normativa vigente nel paese d'origine dell'offerente, e trasmettendo la bozza della nota di sintesi ovvero del documento destinato a circolare presso i destinatari dell'offerta, soggetto all'approvazione dell'autorità competente.

La Consob, esaminate le caratteristiche dell'operazione, comunica all'offerente se il documento utilizzato per la promozione dell'offerta negli altri paesi europei possa consentire agli investitori italiani di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta. A tal fine la nota di sintesi ovvero il documento destinato alla circolazione dovrà contenere almeno informazioni sulle modalità e i termini di adesione all'offerta in Italia, le modalità di pagamento del corrispettivo nonché il relativo trattamento fiscale, l'indicazione dei fattori di rischio che hanno rilevanza ai fini della decisione di disinvestimento, indicazioni di potenziali conflitti di interesse in capo ai soggetti coinvolti nell'operazione nonché informazioni relative alla delibera di emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio.

In caso positivo l'offerente potrà presentare la comunicazione prevista dall'articolo 102 del TUF allegando tale documento ancorché non redatto in conformità agli schemi previsti dal Regolamento Emittenti. La Consob, ove sussistano i presupposti indicati dall'articolo 102 del TUF, approva il documento in tempi possibilmente compatibili con l'inizio dell'offerta nel resto d'Europa.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia