

REGOLAMENTO EMITTENTI

RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2004/25/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO E REVISIONE DELLA REGOLAMENTAZIONE IN MATERIA DI OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E SCAMBIO

EXECUTIVE SUMMARY

La Consob apre una nuova e più rapida fase di consultazione sulla bozza di modifica al regolamento emittenti in materia di offerte pubbliche di acquisto. La consultazione verterà esclusivamente sulle principali modifiche apportate rispetto alla bozza già sottoposta al mercato il 6 ottobre 2010.

La partecipazione alla prima consultazione – chiusasi il 15 novembre 2010 – è stata ampia e rappresentativa dei diversi *stakeholder*, anche stranieri. Le risposte hanno evidenziato un generale apprezzamento per le finalità e l'impostazione generale delle proposte che sono state ritenute adeguatamente sostenute da approfonditi confronti con la disciplina di altri ordinamenti e dall'analisi costi-benefici. La principale critica da parte degli emittenti ha riguardato un possibile squilibrio nella definizione delle principali innovazioni a favore della tutela degli azionisti di minoranza rispetto all'efficienza del mercato del controllo societario.

In realtà, le proposte oggetto di questo tipo di critica (in particolare la previsione dei meccanismi di *whitewash* per le esenzioni da fusione e salvataggio e le misure per ridurre la *pressure to tender*) incidono prevalentemente sui rapporti tra azionisti di maggioranza e di minoranza, a vantaggio dei secondi. La linea di fondo adottata nel definire la nuova disciplina, che deriva dalle peculiarità degli assetti proprietari e di controllo delle società italiane e dall'esperienza applicativa, è stata, infatti, quella di evitare i fenomeni elusivi e di valorizzare la dialettica societaria rispetto ai poteri discrezionali della Consob.

La Commissione ha ritenuto di confermare questa impostazione. La proposta di regolamentazione è stata comunque modificata, in considerazione delle osservazioni ricevute, al fine di:

- a) *chiarire e semplificare alcune disposizioni*, venendo incontro alle richieste del mercato di ridurre l'onerosità di adempimenti regolamentari ed allineare la disciplina italiana a quella dei principali Paesi europei:
 - sono state a tal fine ampliate e meglio definite le ipotesi di inapplicabilità della disciplina per offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi da titoli;
 - è stato modificato il regime di predisposizione delle garanzie, al fine di ridurre gli oneri per l'offerente;
 - sono state semplificate le previsioni relative alla determinazione del prezzo di *sell-out* e *squeeze-out* e quelle riguardanti contenuto del comunicato dell'emittente e parere degli amministratori indipendenti nelle offerte promosse da *insider*;
- b) *perfezionare l'applicazione delle previsioni più innovative*, alla luce delle indicazioni e dei suggerimenti dei soggetti consultati:
 - riguardo al computo degli strumenti finanziari derivati nella partecipazione rilevante per

l'obbligo di OPA, sono state inserite due ulteriori esenzioni relative ai derivati trattati su mercati regolamentati e agli acquisti temporanei;

- è stata eliminata la presunzione di azione di concerto in caso di presentazione di una lista volta ad eleggere la maggioranza dei membri degli organi sociali;
- sono stati semplificati gli obblighi di trasparenza in corso d'OPA e l'applicabilità della *best price rule* nei sei mesi successivi alla chiusura dell'offerta;

c) *valorizzare l'autonomia di società e offerenti*, mantenendo adeguata la tutela degli investitori. In tale ambito:

- per le offerte promosse da soggetti insider, è stata introdotta la facoltà per l'emittente di prevedere, in alternativa alla riapertura dei termini dell'offerta, che l'offerta sia subordinata all'approvazione dell'offerta da parte dei soggetti aderenti, da esprimersi attraverso un'apposita indicazione nella scheda di adesione;
- sono stati inoltre previsti dei "correttivi" per l'applicazione dei meccanismi di *whitewash* nell'esenzione dall'obbligo di OPA conseguente a operazioni di fusione o scissione, consentendo alle società di determinare in via statutaria il *quorum*, entro la misura massima del 7,5%, necessario per l'efficacia del voto contrario delle minoranze.

In vista dell'approvazione finale della nuova disciplina sulle opa, si richiede al mercato di trasmettere entro **il 4 marzo 2011** le proprie valutazioni sulle principali modifiche rispetto alla prima proposta, rispondendo al questionario incluso nel Documento di consultazione, integrato con le ulteriori informazioni e valutazioni ritenute utili.

Sul sito dell'Istituto (www.consob.it) sono disponibili: un executive summary, il testo integrale delle modifiche proposte al regolamento emittenti e il questionario. Come di consueto, i commenti inviati saranno resi pubblici, salvo espressa richiesta di non divulgarli.

Successivamente alla pubblicazione definitiva delle modifiche regolamentari, che si intende realizzare entro la fine di marzo, la Consob avvierà una nuova consultazione su una Comunicazione contenente gli orientamenti della Commissione sulle modalità applicative della regolamentazione dell'opa. In questo modo, saranno raccolte in un corpo unitario le precedenti interpretazioni fornite con specifiche comunicazioni di risposta a quesiti, adeguandole al nuovo quadro normativo e regolamentare.