

**CONSOB – Commissione nazionale
per le Società e la Borsa**
Divisione Studi Giuridici
Via G. B. Martini, n. 3
00198 Roma

Milano – Londra, 4 marzo 2011

Osservazioni concernenti il secondo documento di consultazione "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", proposto dalla CONSOB e sottoposto a pubblica consultazione in data 18 febbraio 2011

Spettabile Commissione,

Il nostro Studio è grato per l'opportunità offerta di poter partecipare al processo di consultazione pubblica relativo alla revisione del regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il **Testo Unico della Finanza**) sugli emittenti, adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il **Regolamento Emittenti** o **RE**), quale avviato da codesta spettabile Commissione al fine del completo recepimento in Italia della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 sulle offerte pubbliche di acquisto (la **Direttiva OPA**).

Sottoponiamo, dunque, alla Vostra attenzione le osservazioni del nostro Studio sulle previsioni del Regolamento Emittenti in tema di offerte pubbliche di acquisto e di scambio, che tengono conto, *inter alia*, delle esigenze che il contatto costante con gli operatori del mercato ci ha consentito di individuare.

Quanto segue avrà ad oggetto esclusivamente le offerte di acquisto e scambio su titoli di debito e le *consent solicitation* (c.d. *liability management*) al fine di consentire un più agevole e separato esame delle osservazioni relative a tale materia che presenta profili di problematicità diversi rispetto a quella azionaria.

In relazione a quanto sopra, restiamo a Vostra disposizione per fornire qualsiasi ulteriore chiarimento e approfondimento che riteniate necessari o opportuni.

ALLEN & OVERY

Per ulteriori informazioni o dettagli, vi preghiamo di contattare:

Paola Leocani (paola.leocani@allenoverly.com; o, +39 02 2904 9391 o, +44 20 3088 3892)

Federico Morelli (federico.morelli@allenoverly.com; o, +39 02 2904 9651)

Valentina Barbanti (valentina.barbanti@allenoverly.com; o, +39 06 6842 7511)

Jonathan Melton (jonathan.melton@allenoverly.com; o, +44 20 3088 2463)

Tom Wilson (tom.wilson@allenoverly.com; o, +44 20 3088 4688).

Con i nostri migliori saluti

Allen & Overy – Studio Legale Associato

Osservazioni concernenti il documento di consultazione "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", proposto dalla CONSOB e sottoposto a pubblica consultazione in data 18 febbraio 2011

In primo luogo preme osservare come le scelte operate da codesta Spettabile Commissione nell'ambito del processo di radicale riforma delle offerte di acquisto e scambio su titoli di debito, siano ampiamente condivisibili.

Tale processo, aperto con la Comunicazione n. 9034174 del 16 aprile 2009, ove tuttavia si recepiscono discussioni iniziate almeno due anni prima e protrattesi continuativamente sino ad oggi, si è successivamente arricchito con diversi interventi regolamentari tesi ad armonizzare la normativa italiana a quella comunitaria ed a quella in vigore nei singoli Stati membri dell'Unione Europea, sempre con il prioritario obiettivo di garantire una effettiva parità sostanziale di trattamento per gli investitori italiani rispetto a quelli esteri, condizione imprescindibile per tutelare efficacemente gli investitori italiani.

Con riferimento al documento di consultazione in esame, e ribadendo la nostra adesione a quanto ivi già proposto dalla Commissione, si formulano di seguito alcune osservazioni aggiuntive già avanzate dal nostro Studio e che rivestono particolare importanza in un'ottica di armonizzazione della disciplina domestica alla normativa e prassi di riferimento degli altri Stati membri della UE, anche alla luce delle attuali condizioni di mercato e delle esigenze degli emittenti, italiani ed esteri, di procedere a modifiche strutturali del proprio indebitamento verso il mercato e verso le proprie controparti. Di tali modifiche beneficerebbero in prima istanza gli stessi investitori, ma anche la stabilità e l'efficienza stesse dei mercati.

1. Si suggerisce che il Regolamento Emittenti preveda che il Titolo II del Regolamento Emittenti non si applichi alle offerte pubbliche di acquisto di titoli di debito

Ci sia consentito riprendere in parte una osservazione già formulata nella nostra risposta al precedente documento di consultazione (pubblicato in data 6 ottobre 2010) per sottolineare che per le offerte pubbliche di acquisto di titoli di debito promosse in altri Stati Membri dell'Unione Europea non occorre alcuna previa approvazione della relativa documentazione di offerta da parte di autorità regolamentari (le offerte pubbliche di acquisto necessitano di una previa approvazione dell'autorità competente solo quando hanno ad oggetto azioni).

Analogamente, anche codesta Commissione potrebbe adottare il medesimo approccio e prevedere un caso di non applicabilità totale per il caso in cui l'offerta pubblica di acquisto abbia ad oggetto titoli di debito (come definiti al proposto art. 35, lettera l).

In subordine prevedere che il Titolo II del Regolamento Emittenti non si applichi alle offerte pubbliche di acquisto transnazionali di titoli di debito qualora sia messo a disposizione un documento equivalente

In subordine rispetto a quanto sopra, si potrebbe prevedere che venga messa a disposizione degli investitori la documentazione predisposta dal soggetto che effettua la sollecitazione anche se non formalmente approvata da alcuna autorità di vigilanza (nella misura in cui tale documento fornisca agli investitori informazioni adeguate per effettuare una valutazione fondata dell'offerta), in luogo del documento di offerta predisposto ai sensi degli artt. 101-*bis* e segg. del Testo Unico della Finanza e soggetto quindi all'approvazione della CONSOB.

2. Indicazione del regime contributivo dovuto a CONSOB dall'offerente nel caso di offerte poste in essere sulla base di un prospetto redatto in conformità alla Direttiva Prospetti ed approvato da un'Autorità Competente dell'UE

In relazione alle offerte pubbliche di scambio transnazionali poste in essere senza la previa pubblicazione di un documento di offerta approvato dalla CONSOB, sarebbe opportuno venisse chiarita la misura della contribuzione dovuta a CONSOB dall'offerente.

Tali importi, applicabili alle offerte poste in essere nell'anno in corso, saranno pubblicati verso la fine dell'anno stesso e si applicheranno pertanto ad offerte già effettuate. Ci pare che possa essere utile chiarire in tale contesto, se non gli ammontari, quanto meno l'ambito di applicazione, al fine di consentire agli offerenti di valutare adesso i costi stimati delle operazioni che gli stessi intendono effettuare quest'anno.

3. Le modalità di redazione del documento di offerta pubblica di scambio di cui all'Allegato 2A mantengono la opportuna flessibilità

Si condivide infine l'approccio adottato da codesta spettabile Commissione nel prevedere che il documento di offerta pubblica di scambio (nei casi in cui debba essere pubblicato un documento di offerta pubblica in lingua italiana precedentemente approvato da CONSOB) sia integrato anche ricorrendo all'inclusione mediante riferimento, con le informazioni relative agli strumenti finanziari offerti in scambio previste dai corrispondenti allegati del Regolamento (CE) n. 809/2004. Si condivide la volontà di non specificare quale sia l'allegato di volta in volta da utilizzarsi, lasciando correttamente all'interprete il compito di applicare la norma secondo una valutazione da svolgersi necessariamente caso per caso alla luce della tipologia dell'emittente e degli strumenti finanziari ai sensi dell'articolo 3 e seguenti del dianzi menzionato Regolamento.

L'approccio seguito da codesta spettabile Commissione pare infatti coerente anche con altre disposizioni del Regolamento Emittenti, ad esempio l'articolo 5, comma 1 in cui il rinvio agli schemi allegati al Regolamento (CE) n. 809/2004 viene effettuato – per le ragioni sopraesposte - senza ulteriori specificazioni. Si ricorda inoltre a tal proposito che il Regolamento (CE) n. 809/2004 costituisce fonte del diritto comunitario immediatamente applicabile nei singoli Stati membri senza che occorra una apposita norma giuridica nazionale che lo recepisca o che ne definisca l'ambito di applicazione. La formulazione proposta dalla Commissione appare pertanto totalmente condivisibile e coerente con la normativa sia comunitaria sia nazionale disciplinante tale materia.
