



Milano, 4 marzo 2011

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

Divisione Studi Giuridici -

Via G.B. Martini n. 3

00198 Roma

Via SIPE

Spettabile Commissione,

Oggetto: Osservazioni al secondo documento di consultazione in merito al "*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*" (la "**Direttiva OPA**").

Il presente documento ha ad oggetto alcune osservazioni in merito al secondo documento di consultazione relativo alla revisione del regolamento di attuazione al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente integrato e modificato, a seguito del recepimento in Italia della Direttiva OPA (il "**Regolamento Emittenti**").

In particolare le osservazioni qui di seguito svolte si riferiscono alle modifiche introdotte in relazione ai casi di inapplicabilità della disciplina OPA per le offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli (art. 35 *bis*).

Prima di procedere alla illustrazione delle predette osservazioni, teniamo in questa sede a ringraziare per l'opportunità riconosciuta agli operatori del mercato di partecipare concretamente al procedimento di formazione delle norme che ne regolano l'andamento, nella convinzione che un aperto dialogo con le Autorità possa rappresentare un importante momento di confronto e di progresso.

*** **

Per qualunque chiarimento e/o osservazione in merito a quanto di seguito esposto,
Vi preghiamo di voler contattare:

Michele Crisostomo (email: michele.crisostomo@rccllex.com);
Federico Vezzani (email: federico.vezzani@rccllex.com).

*** **

Q1 Concordate con le modifiche di ampliamento e chiarimento dei casi di inapplicabilità della disciplina OPA per le offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli (art. 35-bis)?

In relazione al quesito sopra indicato esprimiamo il nostro generale apprezzamento per le modifiche apportate rispetto alla precedente formulazione dell'articolo 35-bis. Ciò nonostante, riteniamo che vi siano ancora alcuni aspetti meritevoli di attenzione, anche al fine di apportare eventuali chiarimenti al testo regolamentare, soprattutto in relazione al quinto comma dell'articolo sopra richiamato.

- *Comma 5, primo paragrafo*

Il nuovo testo del comma 5 precisa che l'esenzione ivi prevista, ove sussistano le ulteriori condizioni richieste, si applica alle "[...] offerte pubbliche di acquisto o di scambio volte ad acquisire titoli di debito, se promosse direttamente o indirettamente dall'emittente di tali titoli di debito [...]"

Alla luce di quanto sopra ci si domanda se un'offerta promossa dalla capogruppo o da un soggetto terzo d'intesa con l'emittente possano integrare la fattispecie di promozione "indiretta" sopra indicata o se questa debba essere ristretta ai soli casi di promozione di un'offerta per il tramite di una società controllata dallo stesso emittente.

In particolare ci si domanda se, ai fini dell'applicazione dell'esenzione *de qua*, sia necessario che (i) la decisione di promuovere l'offerta sia stata assunta dall'emittente e (ii) l'emittente debba essere considerato a tutti gli effetti offerente, anche se solo indiretto.

Alla luce delle esperienze maturate negli ultimi anni in relazione a tale genere di offerte e delle diverse modalità operative con cui può essere realizzata un'operazione di ristrutturazione del debito, potrebbe essere opportuno estendere in maniera chiara l'ambito di applicazione della norma in commento alle offerte promosse dalla capogruppo o da soggetti terzi purché di intesa con l'emittente.

Ove quanto sopra fosse ritenuto condivisibile, il testo della norma potrebbe essere riformulato nel seguente modo:

“Le disposizioni del presente Titolo e quelle della Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Testo unico non si applicano alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio volte ad acquisire titoli di debito, se promosse direttamente o indirettamente dall'emittente di tali titoli di debito ovvero dalla capogruppo dell'emittente o da un soggetto terzo di intesa con l'emittente, purché di tale intesa sia data idonea informativa nel primo annuncio al mercato, ove [...]”

- *Comma 5, lettera b)*

In relazione alla lettera b) del comma in commento, segnaliamo che la norma così come formulata, pur essendo chiare le finalità a cui le modifiche della stessa sono ispirate, non appare di immediata comprensione, in quanto il significato di *“valore nominale complessivo per investitore”* non è facilmente definibile.

Riteniamo, inoltre, che, in relazione alla denominazione unitaria dei titoli di debito oggetto di offerta, sia preferibile non fare mero rinvio alle previsioni di cui all'art. 34-ter, lett. e) del Regolamento Emittenti, per definire la soglia rilevante ai fini dell'esenzione in oggetto, in quanto il recepimento in Italia della Direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 (recante modifica della Direttiva 2003/71/CE) e il conseguente aggiornamento delle soglie indicate al predetto articolo, renderebbe sostanzialmente inapplicabile l'esenzione *de qua* per molti anni a venire.

Le operazioni di ristrutturazione hanno, infatti, generalmente ad oggetto titoli emessi diversi anni prima ed è quindi ragionevole attendersi che per alcuni anni ancora tali operazioni avranno ad oggetto titoli dal valore nominale unitario inferiore ai 100.000 euro, posto che le prime emissioni con tale denominazione sono avvenute nei primi mesi del corrente anno.

Alla luce di quanto sopra, ci permettiamo di suggerire un diverso testo regolamentare, ritenendo che possa agevolare tra l'altro la comprensione dell'esenzione in oggetto.

“[...] b) I titoli di debito che l'offerente intende acquistare o, nel caso di offerta pubblica di scambio, gli strumenti finanziari, diversi da quelli indicati nel comma 7, che l'offerente intende offrire in scambio, siano di valore nominale unitario rispettivamente pari ad almeno 50.000 euro e pari al valore nominale indicato nell'articolo 34-ter, comma 1, lett. e) o possano essere conferiti in adesione

all'offerta ovvero scambiati per un valore nominale complessivo per investitore e per ogni offerta separata almeno pari al corrispettivo indicato all'articolo 34-ter, comma 1, lett. d)."

*** **

Nell'auspicio che il nostro contributo in relazione ai temi trattati possa rivelarsi utile ai fini della elaborazione delle modifiche da apportare al Regolamento Emittenti, Vi ringraziamo per la cortese attenzione accordataci.

Distinti saluti

Studio Legale Riolo Calderaro Crisostomo