

Liability management: **nuove opportunità in evidenza**

Con la delibera n. 17731 del 5 aprile 2011 (la "**Delibera**") la Consob – al termine di un processo di consultazione con il mercato iniziato in data 6 ottobre 2010 e che ha riguardato in generale la disciplina dell'opa - ha approvato una nuova regolamentazione secondaria volta a rendere coerente la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e di scambio ("**OPA**" e "**OPS**") su titoli di debito con la normativa europea.

Tali modifiche sono contenute nel Titolo II, Parte II, del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 11971, come successivamente modificato (di seguito, "**Regolamento Emittenti**" o "**RE**").

Le modifiche di seguito descritte entreranno in vigore il giorno successivo alla pubblicazione della Delibera nella Gazzetta Ufficiale.

Le OPA e OPS su titoli di debito

Le nuove esenzioni

La Delibera allinea la disciplina italiana alle prassi in materia di *liability management* prevalenti a livello internazionale, attraendo, sotto molteplici aspetti, nell'alveo della disciplina delle offerte al pubblico di vendita o sottoscrizione le OPA e OPS relative a strumenti finanziari diversi dalle azioni.

Una delle principali novità è rappresentata dalla disciplina delle esenzioni. In particolare, l'obbligo di redigere un documento di offerta da approvarsi da parte della Consob non si applicherà alle seguenti fattispecie:

- a) OPA e OPS relative a strumenti finanziari diversi dalle azioni, rivolte esclusivamente a investitori qualificati;
- b) OPA su titoli di debito che l'offerente intende acquistare o, nel caso di OPS, offrire in scambio, con un valore nominale pari ad almeno 50.000 euro;
- c) OPA e OPS volte ad acquisire strumenti finanziari diversi dalle azioni, ove tali strumenti finanziari, che l'offerente intende acquistare o, nel caso di OPS, offrire in scambio, siano strumenti del mercato monetario emessi da banche con una scadenza inferiore a dodici (12) mesi;

Per poter beneficiare delle esenzioni di cui ai punti b) e c) sopra, sarà necessario che l'offerta sia promossa dall'emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'OPA o dell'OPS, nonché da società che controllano l'emittente, ne sono controllate o sono soggette a comune controllo.

In evidenza

Nuove esenzioni per OPA e OPS su titoli di debito

Le nuove regole per il *passporting*

Novità in tema di *consent solicitation*

Per maggiori dettagli sugli argomenti trattati in questa pubblicazione, potete contattare i seguenti referenti:

Lucio Bonavitacola, Partner

Filippo Emanuele, Partner

Franco Grilli Cicilioni, Partner

Massimiliano Bianchi, Senior Associate

Gioacchino Foti, Senior Associate

Alberto Claretta Assandri, Trainee

Clifford Chance Studio Legale Associato,
Piazzetta M.Bossi, 3, 20121 Milano,
+39 02 80634 1
www.cliffordchance.com

Sono poi state previste ulteriori esenzioni, tra le quali la più importante è l'esenzione prevista per OPA e OPS relative a strumenti finanziari diversi dalle azioni emessi da uno Stato membro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) o da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'OCSE o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile degli stessi.

La procedura da seguire per il passporting

La Delibera ha inoltre disciplinato con maggiore dettaglio la procedura, già introdotta nel maggio del 2009, da seguire nel caso di OPS finalizzate all'acquisizione di titoli di debito effettuate contemporaneamente in più di uno Stato Membro della UE. L'offerente potrà utilizzare anche in Italia, in luogo del documento di offerta previsto dall'articolo 38 del Regolamento Emittenti, il prospetto di offerta o di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato approvato dall'autorità competente dello Stato Membro di origine conformemente alla Direttiva 2003/71/CE (la c.d. Direttiva Prospetti). In tali casi, l'offerente dovrà presentare una apposita istanza alla Consob, allegando la bozza del prospetto trasmessa all'autorità competente e integrando la nota di sintesi con le seguenti informazioni:

- modalità e termini di adesione all'offerta in Italia;
- modalità di pagamento del corrispettivo e relativo trattamento fiscale;
- fattori di rischio che hanno rilevanza ai fini della decisione di adesione all'offerta;
- sussistenza di potenziali conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell'operazione quali, ad esempio, offerente, soggetti incaricati della raccolta delle adesioni, consulenti e finanziatori;
- elementi essenziali relativi all'emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio nonché al relativo rapporto di scambio.

Particolarmente interessante è anche l'introduzione della previsione in base alla quale nel caso in cui l'offerente intenda utilizzare un prospetto di base, le informazioni integrative da inserire nella nota di sintesi potranno essere inserite in un documento separato, da allegare all'istanza motivata.

Consent solicitation

Da ultimo, è opportuno evidenziare come con l'approvazione della Delibera, la Consob abbia chiarito come le ipotesi in cui i portatori degli strumenti finanziari siano chiamati ad approvare modifiche dei termini, condizioni o altre clausole del regolamento del prestito che saranno vincolanti anche nei confronti di eventuali assenti o dissenzienti (c.d. *consent solicitation*), siano estranee alla categoria delle OPA e OPS. In tali casi, infatti, la Consob ha ritenuto sufficienti le informazioni messe a disposizione dei portatori dei titoli mediante la documentazione prevista dalla normativa societaria dell'ordinamento di riferimento.

Questa Newsletter ha il solo scopo di fornire informazioni generali e non costituisce un parere legale

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

*Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh.