



INSIGHT | 31 ottobre 2024

Il Consiglio dell'Unione Europea approva il Listing Act

Il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato, in data 8 ottobre 2024, nel medesimo testo già approvato dal Parlamento lo scorso 16 settembre 2024, il c.d. "Listing Act", un pacchetto di norme che mira a rafforzare l'attrattiva della quotazione delle PMI nei mercati di crescita alle stesse dedicate, nonché a diminuire la frammentazione della disciplina applicata dai vari stati membri dell'Unione Europea.

Questo pacchetto include la proposta di Regolamento che modifica il Regolamento UE 1129/2017 ("Regolamento Prospetto"), il Regolamento UE 596/2014 ("Regolamento MAR"), il Regolamento UE 600/2014 ("Regolamento sui mercati finanziari") e gli emendamenti alla Direttiva 65/2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari. Inoltre, il Consiglio ha formalmente adottato una nuova Direttiva ("Nuova Direttiva") relativa alle azioni a voto plurimo.

Modifiche al Regolamento Prospetto

Il Consiglio ha approvato le modifiche al Regolamento Prospetto riguardanti le esenzioni dall'obbligo di pubblicare il prospetto sia le offerte al pubblico sia l'ammissione alle negoziazioni. In particolare, con riferimento alle offerte al pubblico, è stata introdotta:

1. una nuova esenzione (art. 1, comma 4, lett. d *bis*) per le offerte di titoli destinati a essere ammessi

alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI e fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato, a condizione che (i) tali nuovi titoli non superino, su un periodo di 12 mesi, il 30% di quelli già in circolazione e (ii) l'emittente dei titoli non sia oggetto di ristrutturazione o procedure d'insolvenza;

2. una nuova esenzione (art. 1, comma 4, lett. d *ter*), senza limiti di importo in termini di numero di nuove azioni emesse, per le offerte di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o di crescita per le PMI continuativamente da almeno 18 mesi, a condizione che (i) i titoli oggetto di offerta non siano emessi nel contesto di un'offerta pubblica di scambio, una fusione o una scissione e (ii) l'emittente dei titoli non sia oggetto di ristrutturazione o procedure d'insolvenza.

Nelle fattispecie sopra descritte, al soddisfacimento delle relative condizioni, l'emittente dovrà limitarsi a redigere, al posto del prospetto, un documento di massimo 11 facciate - non soggetto ad approvazione da parte dell'autorità competente - contenente le informazioni indicate nell'allegato IX del Regolamento Prospetto.

È stata anche introdotta una nuova esenzione (art. 1, comma 5, lett. b *bis*) per l'ammissione di titoli fungibili con titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi, purché siano rispettate le medesime condizioni di cui al nuovo art. 1, comma 4, lett. d *ter* (v. punto 2 che precede), e l'emittente rediga, anche in questo caso, il breve documento di massimo 11 facciate, sopra richiamato.

Inoltre, è stata innalzata la soglia di esenzione da prospetto, portando il rapporto tra i nuovi titoli emessi e quelli già ammessi nel medesimo mercato, su un periodo di 12 mesi, dal 20% al 30%:

1. per l'ammissione di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato (nuovo art. 1, comma 5, lett. a);
2. per l'ammissione di titoli risultanti dalla conversione, scambio di altri titoli o dall'esercizio dei diritti conferiti da altri titoli, qualora tali nuove azioni siano della stessa classe delle azioni già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato (nuovo art. 1, comma 5, lett. b).

È confermato, in ultimo, il nuovo meccanismo di “doppia soglia” in base al quale si prevede una soglia principale di esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto per le offerte pubbliche il cui corrispettivo aggregato totale nell'Unione Europea sia inferiore ad Euro 12.000.000 per emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi, ferma la facoltà rimessa agli Stati membri di decidere di applicare una soglia inferiore pari a Euro 5.000.000 (nuovo art. 3, commi 2, 2a).

Tali modifiche troveranno applicazione decorsi 18 mesi dalla data di entrata in vigore delle modifiche al Regolamento Prospetto.

In materia di *redazione dei prospetti*, sono previste le seguenti riforme:

- introduzione di un prospetto in formato standardizzato, sia per i titoli di capitale che per titoli diversi, al fine di ridurre i costi di quotazione e creare convergenza in tutta l'Unione Europea, con un limite di 300 facciate (nuovo art. 6, commi 2, 4);
- introduzione della possibilità di redigere il prospetto esclusivamente in lingua inglese, fatta eccezione per la nota di sintesi (nuovo art. 27, commi 1, 2);
- introduzione di una distinzione di regime applicabile tra (i) informazioni che devono essere incluse nel prospetto ai sensi del Regolamento Prospetto e (ii) informazioni che non devono essere incluse nel prospetto, ma che possono essere incluse in via volontaria tramite riferimento (art. 19, comma 1 *bis*), oltre all'ampliamento del novero dei documenti dai quali possono essere tratte le informazioni da includere mediante riferimento;
- disapplicazione di alcune disposizioni in merito alla forma del prospetto, nei confronti degli emittenti che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato nell'Unione Europea e che contemporaneamente offrano titoli a investitori in un paese terzo o li collochino privatamente al di fuori della stessa (ad esempio, in caso di pubblicazione di un *international offering circular* in linea con il *Securities*

Act per l'offerta di titoli negli Stati Uniti) (nuovo art. 29);

- semplificazione del procedimento per l'ottenimento del deposito di documenti di registrazione universali senza approvazione preventiva, mediante l'approvazione del documento di registrazione universale da parte dell'autorità competente per un solo esercizio finanziario (nuovo art. 9, comma 2);
- introduzione di un nuovo schema di prospetto semplificato “*follow-on*” (in sostituzione del prospetto UE della ripresa), un documento di massimo 50 facciate dedicato a offerte pubbliche o ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato utilizzabile da (i) emittenti i cui titoli siano stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta pubblica o l'ammissione in un mercato regolamentato dei nuovi titoli; (ii) emittenti i cui titoli siano stati ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta pubblica dei nuovi titoli; (iii) emittenti che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli fungibili con titoli che sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'ammissione alla negoziazione dei titoli (cd. *translisting*) e (iv) offerenti di titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta pubblica di titoli. Il prospetto “*follow-on*” non può essere redatto per l'ammissione alla negoziazione di titoli di capitale in un mercato regolamentato da emittenti che abbiano soltanto titoli diversi dai titoli di capitale ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI (nuovo art. 14a);
- semplificazione dello schema di prospetto di emissione UE della crescita, un documento di massimo 75 facciate a disposizione di (i) PMI, (ii) emittenti diversi dalle PMI i cui titoli sono ammessi o devono essere ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI, e (iii) emittenti, diversi da quelli di cui ai punti i) e ii), ove il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti al pubblico sia inferiore a Euro 50 milioni, calcolato su un periodo di 12 mesi, e a condizione che tali emittenti non abbiano titoli negoziati in un MTF e durante l'esercizio precedente abbiano avuto in media fino a 499 dipendenti; il prospetto di emissione UE della crescita può essere redatto da tali soggetti, purché non

abbiano titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato (nuovo art. 15a);

- limitazione del numero fattori di rischio, eliminazione dei rischi generici ed elencazione, in ciascuna categoria, dei fattori di rischio più rilevanti in modo coerente con la valutazione effettuata dall'emittente (nuovo art. 16, comma 1).

Il nuovo regolamento ha dato mandato alla Commissione di adottare gli atti delegati relativi agli schemi di prospetto entro 18 mesi dalla data di entrata in vigore delle modifiche al Regolamento Prospetto.

Modifiche al Regolamento MAR

Le modifiche al Regolamento MAR perseguono l'obiettivo di migliorare la chiarezza giuridica, riconsiderare i requisiti sproporzionati per gli emittenti e accrescere l'attrattiva complessiva dei mercati dei capitali dell'Unione Europea, garantendo allo stesso tempo un adeguato livello di tutela degli investitori e di integrità del mercato.

Vengono riassunte di seguito le principali novità. Con riferimento alle informazioni privilegiate sono introdotte le seguenti modifiche:

- in materia di processo prolungato di formazione dell'informazione privilegiata, l'emittente dovrà comunicare solo le informazioni relative all'evento finale di tale processo prolungato e non più le singole "tappe intermedie", qualora tali tappe siano collegate alla concretizzazione o alla determinazione di particolari circostanze o di un particolare evento (ad esempio, per gli accordi contrattuali si ritiene che l'evento finale si sia verificato quando le condizioni essenziali di tali accordi sono state concordate); questo consente agli emittenti di essere sgravati dall'onere di attivare la procedura del ritardo, ove non intendano procedere con la comunicazione al pubblico della tappa intermedia (nuovo art. 17, comma 1);
- il conferimento alla Commissione europea del potere di adottare un atto delegato per stabilire e riesaminare, ove necessario, un elenco non esaustivo di informazioni pertinenti e, per ciascuna informazione, il momento in cui si può ragionevolmente prevedere che l'emittente sia tenuto a comunicarla al pubblico (nuovo art. 17, comma 12);
- con riferimento alla disciplina del ritardo, l'emittente potrà ritardare la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, qualora: (i) sussista un legittimo interesse in capo all'emittente nel ritardare la comunicazione, (ii) la

comunicazione che si intende ritardare non è in contrasto con le ultime informazioni comunicate al pubblico e (iii) sia garantita la confidenzialità dell'informazione (nuovo art. 17, comma 4).

Tali modifiche troveranno applicazione decorsi 18 mesi dalla data di entrata in vigore del regolamento modificativo.

Per i sondaggi di mercato (i.e. *market soundings*) è stata ampliata la definizione di "sondaggio di mercato" fino a comprendere anche le comunicazioni di informazioni a cui non segue alcun annuncio specifico di un'operazione, in modo tale da permettere ai partecipanti al mercato di beneficiare anche in questo caso della protezione di cui all'art. 11 del Regolamento MAR (nuovo art. 11, comma 1). Vengono introdotti altresì ulteriori accorgimenti atti a garantire alle autorità competenti di poter esercitare i propri poteri di controllo nei processi che possono comportare la comunicazione di informazioni privilegiate a terzi (nuovo art. 11, comma 6).

In tema di obblighi di comunicazione in merito ai programmi di riacquisto di azioni proprie (cfr. Regolamento MAR, art. 5), viene consentito agli emittenti di comunicare le informazioni sulle operazioni effettuate solo all'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità per le loro azioni, mentre verranno diffuse al mercato esclusivamente informazioni in termini di volume aggregato e prezzo medio ponderato per giorno e per sede di negoziazione (nuovo art. 5, comma 1, lett. b).

In materia di elenchi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate (cfr. Regolamento MAR, art. 18, comma 6), sia su base regolare sia su base occasionale, viene introdotto un formato unico semplificato con minor richiesta di informazioni. Viene dunque superata la previsione di cui all'art. 18, par. 6, del Regolamento MAR che, da una parte, limitava l'obbligo per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono negoziati in un mercato di crescita per le PMI a inserire nei loro elenchi soltanto le persone che hanno accesso regolare a informazioni privilegiate, dall'altra parte, attribuiva agli Stati membri la facoltà di chiedere agli emittenti la redazione di elenchi più esaustivi, con conseguenti oneri eccessivi di informazioni su tali soggetti.

Per quanto riguarda invece gli obblighi di comunicazione gravanti su coloro che esercitano funzioni di amministrazione, controllo o di direzione, nonché le persone a loro strettamente legate (cd. internal dealing), le novità sono le seguenti:

- innalzamento della soglia di rilevanza da Euro

5.000 a Euro 20.000 (cfr. Regolamento MAR, art. 19, commi 8, 9), con la possibilità per gli Stati membri di aumentare la soglia a Euro 50.000 o ridurla fino a Euro 10.000, ove giustificato alla luce delle condizioni del mercato nazionale;

- in tema di *black out period* (cfr. Regolamento MAR, art. 19, comma 12), l'esenzione dall'obbligo del periodo di chiusura viene estesa al fine di includere tra i programmi dedicati ai dipendenti non solo quelli relativi a strumenti finanziari diversi dalle azioni, ma anche le garanzie o i diritti a strumenti diversi dalle azioni;
- previsione della possibilità per gli emittenti di autorizzare persone che svolgono funzioni di amministrazione, controllo o direzione a compiere operazioni che derivano esclusivamente da fattori esterni, o che non comportano decisioni di investimento attiva da parte di tali persone, o che sono basate su condizioni prestabilite (nuovo art. 19, comma 12a).

Infine, sono state introdotte ulteriori novità in merito (i) all'eliminazione dell'obbligo di accettare i termini e le condizioni dei contratti di liquidità imposto ai gestori dei mercati di crescita per le PMI; (ii) all'introduzione di una serie di misure atte a migliorare la sorveglianza dei mercati, anche con riferimento a operazioni transfrontaliere; nonché (iii) alla riformulazione dell'impianto sanzionatorio previsto dal Regolamento MAR in modo da liquidare l'importo delle sanzioni in via proporzionale alle dimensioni dell'impresa.

Modifiche alla Direttiva 65/2014 (Mifid II) e abrogazione della Direttiva 34/2001

Il Consiglio UE ha adottato formalmente le modifiche alla direttiva 2014/65/UE (Mifid II), abrogando così anche la direttiva 2001/34/CE (*Listing Directive*) e con essa le disposizioni ivi contenute circa le condizioni per l'ammissione delle azioni ai mercati regolamentati che sono quindi ora integrate nella stessa Mifid II.

In ragione di tali modifiche, tra le principali condizioni l'ammissione delle azioni ai mercati regolamentati vi è:

1. la capitalizzazione di mercato prevedibile pari ad Euro 1 milione o, qualora questa non sia valutabile, che il capitale e le riserve di tale società, compresi utile e perdita, dell'ultimo esercizio siano pari ad Euro 1 milione (nuovo art. 51a, comma 1);
2. al momento dell'ammissione alla negoziazione

almeno il 10% (anziché il 25% previsto ad oggi) del capitale sottoscritto sia distribuito tra il pubblico (nuovo art. 51a, comma 3).

Le modifiche alla Mifid II riguardano principalmente l'introduzione di un codice di condotta a livello europeo, che sarà sviluppato dall'ESMA, per le ricerche c.d. "sponsorizzate dagli emittenti", al fine di garantire standard minimi di indipendenza e obiettività e migliorare la trasparenza e la qualità delle informazioni fornite agli investitori. Le ricerche infatti predisposte senza il rispetto di tale codice di condotta potranno essere classificate esclusivamente come comunicazione di marketing (nuovo art. 24, comma 3b).

Gli Stati membri sono chiamati ad adottare le disposizioni legislative e regolamentari necessarie per uniformarsi alla direttiva entro 18 mesi dall'entrata in vigore della stessa.

Direttiva sulle azioni a voto plurimo

La Nuova Direttiva europea sulle azioni a voto plurimo si incardina nel processo di definizione di strutture di capitale e di *governance* atte a garantire il mantenimento del controllo dell'emittente in capo agli azionisti fondatori a fronte della diluizione della proprietà derivante dall'ammissione a negoziazione.

In questo contesto, gli Stati membri dovranno concedere alle società di capitali di adottare strutture con azioni a voto plurimo o di modificarle al fine di chiedere l'ammissione alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione, nonché nei casi in cui le società passano da un sistema multilaterale a un mercato regolamentato (cd. *translisting*).

Al fine di salvaguardare i diritti degli azionisti con diritti di voto inferiori, con la Nuova Direttiva prevede i seguenti accorgimenti:

- la decisione in merito all'introduzione delle azioni a voto plurimo dovrà essere deliberata dall'assemblea degli azionisti con una maggioranza qualificata e, in caso di più categorie di azioni, tali decisioni dovranno essere oggetto di votazione distinta;
- in caso di adozione o la modifica di strutture con azioni a voto plurimo in un momento precedente all'ammissione di azioni alla negoziazione, l'esercizio di tali poteri di voto potenziati dovrà essere condizionato all'ammissione; pertanto, fino a quel momento, le azioni a voto plurimo dovrebbero avere gli stessi diritti di voto delle

- altre categorie di azioni;
- introduzione di un rapporto massimo tra il numero di voti connessi alle azioni a voto plurimo e il numero di voti connessi alle azioni con i diritti di voto minori;
- in alternativa, la Nuova Direttiva prevede in assemblea maggioranze qualificate con riferimento a particolari decisioni, le quali potranno essere assunte in base al numero totale dei voti espressi e al capitale sociale rappresentato in assemblea, oppure in base al numero totale dei voti espressi e ai voti espressi all'interno di ciascuna categoria di azioni interessata alle azioni.

Al fine di assumere decisioni informate in materia di investimenti nonché rafforzare la fiducia nel buon funzionamento dei mercati di capitali, sarà altresì necessario inserire nel prospetto o nel documento di ammissione informazioni chiare e complete in materia di struttura azionaria delle società, ivi incluse l'indicazione di eventuali limitazioni alla circolazione delle azioni e al diritto di voto.

Gli Stati membri sono chiamati ad adottare le disposizioni legislative e regolamentari necessarie per uniformarsi alla Nuova Direttiva entro 2 anni dall'entrata in vigore della stessa.

Contatti



Benedetto Lonato
benedetto.lonato@lcalex.it



Andrea Messuti
andrea.messuti@lcalex.it



Giuditta Rege
giuditta.rege@lcalex.it

LCA è uno studio legale indipendente e full service, specializzato nell'assistenza legale e fiscale d'impresa, composto da oltre 300 persone.

MILANO

Via della Moscova 18
20121 Milano

ROMA

Piazza del Popolo 18
00187 Roma

GENOVA

Via XX Settembre 31/6
16121 Genova

TREVISO

Via Sile 41
31056 Roncade (TV)

BRUXELLES

Place Poelaert 6
1000 Bruxelles

DUBAI

IAA Middle East Legal Consultants LLP
Liberty House, Office 514, DIFC

www.lcalex.it
info@lcalex.it