

Le semplificazioni al processo di quotazione in Borsa

22 novembre 2022

Autori

Francesco Dagnino

Managing Partner



Andrea M. Maroni

Senior Associate



Giovanni Piscopo

Associate



Con delibera n. 22455 del 21 settembre 2022, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ha approvato le modifiche al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana (il “Regolamento”) ed alle relative Istruzioni (le “Istruzioni”).



A partire dal 3 ottobre 2022, sono entrate in vigore le nuove disposizioni del Regolamento e delle Istruzioni volte a rendere più efficiente per le imprese l'accesso al mercato regolamentato Euronext Milan.

Tali modifiche si collocano anche nel contesto della *Task Force* istituita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, i cui lavori sono confluiti nel Libro Verde “La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita”.

In tale ambito, è stata sottolineata la necessità di rivedere il processo di quotazione sui mercati regolamentati, ritenuto eccessivamente oneroso rispetto ad altri ordinamenti, con evidenti ricadute sotto il profilo della competitività del mercato italiano.

In particolare, le principali aree di intervento hanno avuto ad oggetto:

- (i) la diminuzione della documentazione da presentare per la procedura di ammissione;
- (ii) la revisione delle competenze di Borsa Italiana in materia di ammissione;
- (iii) la rimodulazione del ruolo e delle responsabilità dello *sponsor*, ora rinominato “*listing agent*”; nonché
- (iv) la disciplina dell'operatore specialista.

La semplificazione documentale

La documentazione da produrre in sede di domanda di ammissione alla quotazione è stata sostanzialmente ridotta.



Tra le novità più importanti, non è più prevista la redazione del *memorandum* sul sistema di controllo di gestione, che è stato invece sostituito da una mera dichiarazione dell'emittente, avvalendosi delle verifiche condotte dal revisore legale o dalla società di revisione ovvero da altro soggetto qualificato.

È stato inoltre eliminato l'obbligo di depositare i seguenti documenti:

- (i) il piano industriale consolidato dell'esercizio in corso e dei due esercizi seguenti, ed il relativo confronto tra i dati previsionali e i dati consuntivi relativi agli ultimi tre esercizi;
- (ii) la relazione contenente il confronto del sistema di governo societario dell'emittente con le raccomandazioni proposte dal Codice di *Corporate Governance* delle società quotate;
- (iii) il Documento elaborato a supporto della Valutazione, in cui si richiede che venga riportato lo sviluppo del metodo di attualizzazione dei flussi economico/finanziari e del metodo dei multipli di mercato;
- (iv) copia degli ultimi tre bilanci annuali, di esercizio o consolidati, ove l'emittente sia tenuto alla loro redazione;
- (v) copia della relazione del revisore legale o della società di revisione legale incaricata, relativa al bilancio, di esercizio e consolidato, dell'ultimo dei tre periodi annuali e, se esistente, dei due precedenti esercizi; e
- (vi) l'analisi alla data più recente di eventuali rapporti di debito scaduti dell'emittente e delle altre società del gruppo ad esso facenti capo.

Le competenze in materia di ammissione

La revisione del procedimento di *listing* ha interessato anche i criteri esemplificativi delle cause di rigetto della domanda di ammissione, attraverso l'eliminazione del novero delle casistiche al ricorrere delle quali Borsa Italiana può respingere la domanda.

Tra i motivi di rigetto, invece, è stato aggiunto il caso in cui l'ammissione possa pregiudicare la reputazione del mercato nel suo complesso e/o di Borsa Italiana.

Inoltre, nel caso in cui il rigetto della domanda di ammissione sia dichiarato per contrarietà all'interesse degli investitori, viene ora chiarito che la relativa valutazione di Borsa Italiana può basarsi sulle risultanze delle interlocuzioni avute con il *listing agent* oltre che sulle evidenze documentali e sulle altre informazioni comunque a disposizione del gestore del mercato.



Il ruolo e le responsabilità del *listing agent* (ex *sponsor*)

Nell'ambito della revisione della procedura di ammissione, la figura dell'intermediario incaricato della domanda di ammissione ha subito un notevole rimodellamento.

Oltre alla denominazione – modificata da “*sponsor*” a “*listing agent*” –, il suo ruolo è stato ridefinito anche nell'ambito dei consorzi di collocamento di titoli azionari, ove gli è stata attribuita almeno una tra la funzione di *global coordinator* e quella di *book runner*, mentre è stato eliminato il riferimento al ruolo di capofila (c.d. *lead manager*) dell'offerta al pubblico o del collocamento istituzionale, precedentemente svolto.

Nel nuovo assetto regolamentare, inoltre, il *listing agent* rappresenta il riferimento per le interlocuzioni con Borsa Italiana nel contesto della procedura di ammissione.

Peraltro, alla luce della rimodulazione delle competenze di Borsa Italiana in relazione al processo di *listing*, sono parallelamente diminuite anche le responsabilità e gli oneri del *listing agent*. In particolare, non è più richiesto che quest'ultimo dichiari:

- (i) di non essere venuto a conoscenza di elementi tali da far ritenere che l'emittente e le principali società del gruppo non abbiano adottato al proprio interno un sistema di controllo di gestione conforme a quello descritto dall'emittente nel *memorandum* sopra citato;
- (ii) che i dati previsionali esibiti nell'ambito del piano industriale, relativi all'esercizio in corso alla data di presentazione della domanda di quotazione, sono stati determinati dall'emittente dopo attento e approfondito esame documentale delle prospettive economiche e finanziarie del medesimo e del relativo gruppo di appartenenza.

La disciplina dell'operatore specialista

Infine, si segnala che – per le società con capitalizzazione di mercato prevedibile inferiore ad 1 miliardo di Euro – è adesso prevista la nomina di un operatore specialista, che svolgerà le funzioni di cui all'articolo 2.3.5 del Regolamento relativamente alle azioni ordinarie, in luogo del *listing agent* ed in analogia con quanto previsto per gli emittenti quotati sull'Euronext STAR Milan, ma in questo caso solo per i 3 anni successivi all'ammissione.



Il nostro Team Capital Markets



Francesco Dagnino
Managing Partner



Andrea M. Maroni
Senior Associate



Giovanni Piscopo
Associate



Il presente documento è redatto a fini informativi generali e non è volto a fornire un parere o una consulenza legale in relazione ai temi in esso trattati. I destinatari del presente documento non possono fare affidamento sui contenuti dello stesso; LEXIA Avvocati e/o i professionisti dello studio non possono essere ritenuti in alcun modo responsabili in relazione a tali contenuti, sulla base di un mandato professionale od a qualunque altro titolo.