

Listing Act: voto plurimo, modifiche ai Regolamenti UE in tema di prospetti e market abuse

AUTORI

Francesco Dagnino

Managing Partner



Andrea M. Maroni

Counsel



Marco Pontiggia

Associate



lexia.it

Il Consiglio ed il Parlamento UE hanno raggiunto un accordo preliminare su una serie di proposte legislative in materia di accesso al mercato dei capitali (c.d. “**Listing Act**”), nell’ambito dell’impegno per migliorare l’attrattività e l’accessibilità dei mercati dei capitali nell’Unione Europea.

Il pacchetto di norme proposto dalla Commissione UE mira a semplificare ed ottimizzare le norme applicabili alle società in fase di quotazione ed alle società già quotate sui mercati dell’Unione Europea, con un *focus* particolare sulle piccole e medie imprese (PMI).

In particolare, il pacchetto di misure comprende, tra l’altro, una nuova direttiva volta ad armonizzare l’istituto delle azioni a voto plurimo, nonché la modifica del Regolamento (UE) 2017/1129 in tema di prospetto (“**Regolamento Prospetto**”) e del Regolamento (UE) 596/2014 in tema di *market abuse* (“**MAR**”), il tutto al fine di favorire l’accesso e la permanenza nel mercato dei capitali riducendo tra l’altro gli oneri in capo agli emittenti.



Il percorso legislativo

Dopo l’adozione della proposta di Listing Act da parte della Commissione Europea il 7 dicembre 2022, il processo legislativo ha visto progressi significativi:



- nel corso del mese di dicembre 2023, è stato raggiunto un importante accordo su elementi chiave del Listing Act in merito alle normative in tema di prospetto e di abusi di mercato;
- il 2 febbraio 2024 è intervenuto l'accordo provvisorio sulle azioni a voto plurimo. Dopo l'accordo provvisorio, il testo dovrà essere finalizzato e presentato per l'approvazione ai rappresentanti degli Stati membri e al Parlamento Europeo. Se approvato, il Consiglio e il Parlamento UE procederanno all'adozione formale dei testi legislativi, che entreranno in vigore successivamente alla loro pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.



Il Listing Act mira a rendere più accessibili i mercati dei capitali per le PMI introducendo un'armonizzazione minima in tema di azioni a voto plurimo, strumento volto a preservare il controllo della società in capo ai fondatori a seguito della quotazione in borsa.

Le novità da ultimo introdotte: azioni a voto plurimo

L'accordo in merito alla direttiva sulle azioni a voto plurimo ha l'obiettivo di incentivare le società, ed in particolare le PMI, ad entrare nel mercato dei capitali, temperando in particolare il timore dei soci fondatori di perderne il controllo post-IPO. Le azioni a voto plurimo (che attribuiscono quindi in assemblea, rispetto all'ordinario rapporto 1:1, più voti per ciascuna azione posseduta) sono infatti uno strumento efficace per consentire ai proprietari di mantenere i poteri decisionali nelle società anche nel contesto di apertura al mercato, poiché consentono a un azionista (o a un gruppo di azionisti) di controllare la società pur a fronte della titolarità di una partecipazione al capitale sociale proporzionalmente inferiore.

L'istituto delle azioni a voto plurimo non è nuovo ad alcuni ordinamenti europei, tra cui l'Italia (che allo stato prevede già un massimo di tre voti per azione, rapporto che il c.d. "DDL Capitali" in discussione in Italia e di prossima emanazione prevede peraltro di innalzare fino a dieci voti per azione). Poiché alcuni Stati membri, tuttavia, vietano del tutto un simile istituto, la nuova disciplina è volta ad armonizzare il quadro normativo europeo prevedendo che gli Stati debbano quantomeno consentirne l'adozione, riducendo così l'arbitraggio tra ordinamenti. La proposta introduce al contempo misure di salvaguardia per garantire la tutela degli azionisti di minoranza (quali ad esempio la maggioranza qualificata in sede di assemblea degli azionisti per introdurre o modificare clausole statutarie riguardanti le azioni a voto plurimo, nonché una limitazione del peso delle azioni a voto plurimo per determinate decisioni). I punti chiave dell'accordo da ultimo raggiunto comprendono:

- ▶ **Estensione dell'ambito di applicazione:** è stato esteso il campo di applicazione includendo, oltre ai "mercati di crescita delle PMI" (in Italia, l'Euronext Growth Milan (EGM) è già qualificato come tale), qualsiasi altro sistema multilaterale di negoziazione (MTF) che consenta l'ammissione alla negoziazione delle azioni delle PMI.
- ▶ **Rapporto di voto massimo:** un "rapporto di voto ponderato" massimo (i.e., il rapporto tra i voti connessi alle azioni a voto plurimo e i voti connessi alle azioni ordinarie) e una percentuale massima del capitale sociale che le azioni a voto plurimo possono rappresentare.



Le modifiche al Regolamento Prospetto semplificheranno il processo di quotazione per le società, limitando la lunghezza del prospetto e aumentando le ipotesi di esenzione, facilitando inoltre offerte sul mercato secondario garantendo al contempo le dovute tutele per gli investitori.

Modifiche al Regolamento Prospetto

Già a dicembre 2023 era stato raggiunto un accordo per quanto riguarda le modifiche al Regolamento Prospetto. Le modifiche proposte, nel contesto del Listing Act, hanno quale obiettivo la semplificazione dell'attuale sistema di approvazione da parte delle Autorità competenti, prevedendo limiti quantitativi alla dimensione dei prospetti e procedure più snelle per la loro approvazione, mantenendo al contempo elevati *standard* di trasparenza e protezione per gli investitori. Tra le novità si evidenziano:

- ▶ l'incremento della soglia per l'esenzione dal prospetto, che passerebbe dagli attuali Euro 8 milioni a Euro 12 milioni;
- ▶ la limitazione della lunghezza del prospetto a 300 pagine per le offerte al pubblico e l'ammissione a quotazione in caso di IPO;
- ▶ la limitazione a sole 50 pagine del prospetto in particolare nelle ipotesi di *up-listing* (ad es. da EGM a mercato regolamentato);
- ▶ l'introduzione di una nuova esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto per le emissioni "secondarie" di società già quotate sul mercato regolamentato o su un mercato di crescita delle PMI per 18 mesi; in luogo della pubblicazione del prospetto, si richiede la redazione di un documento informativo molto sintetico (non soggetto ad approvazione da parte della CONSOB);
- ▶ la previsione di un numero massimo di 75 pagine al c.d. "prospetto UE della crescita", che prevede un regime di informativa semplificata ed è oggi utilizzabile in particolare dalle PMI (o altri emittenti quotati su un mercato di crescita per le PMI che abbiano una capitalizzazione inferiore a Euro 500 milioni).



Con le modifiche al MAR si specificano le informazioni da divulgare, definendo meglio il timing di pubblicazione e semplificando le procedure per le fasi intermedie di eventi prolungati. Si prevede inoltre una semplificazione negli obblighi di tenuta del registro insiders.

Modifiche al Regolamento sugli abusi di mercato (MAR)

Il Listing Act prevede, come anticipato, un'ulteriore proposta volta a modificare il MAR al fine di meglio specificare e ridurre il novero di informazioni che devono essere oggetto di divulgazione al mercato, nonché il momento della loro diffusione. Tra le novità più rilevanti si evidenziano:

- ▶ la definizione più precisa delle informazioni privilegiate che necessitano di divulgazione e del *timing* appropriato per tale divulgazione, anche attraverso un regolamento delegato della Commissione UE;
- ▶ la limitazione dell'obbligo di divulgazione nelle fasi intermedie di processi prolungati, come le acquisizioni, richiedendo la divulgazione solo dell'evento finale (*i.e.*, la firma dell'accordo vincolante);
- ▶ la specificazione di condizioni dettagliate (mutuate da quelle oggi esemplificate nelle linee guida dell'ESMA) alle quali è permesso ritardare la divulgazione di informazioni privilegiate. Al contempo, la notifica del



ritardo alla CONSOB viene anticipata al momento in cui l'emittente decide di ritardare la comunicazione (in luogo del momento in cui l'emittente diffonde successivamente l'informazione al pubblico oggetto di ritardo);

- ▶ l'estensione a tutti gli emittenti del regime (sin qui previsto solo per il mercato EGM) del solo registro dei c.d. *permanent insiders* (ovvero dei soggetti che in ragione della loro funzione o ruolo hanno sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate), eliminando l'obbligo di redigere anche un registro c.d. occasionale, cioè legato alle singole informazioni, ove includere anche i soggetti che non hanno accesso regolare a tutte le informazioni privilegiate ma solo a quella specifica informazione (l'agevolazione si applica solo agli emittenti e non anche ai consulenti che agiscono in loro nome e conto, i quali restano obbligati a redigere la propria *insider list*). La proposta lascia tuttavia agli Stati membri l'opzione di introdurre quest'ultimo obbligo per gli emittenti quotati da almeno cinque anni sui mercati regolamentati.

TEAM CAPITAL MARKETS DI LEXIA



Francesco Dagnino
Managing Partner



Andrea M. Maroni
Counsel



Marco Pontiggia
Associate



Il presente documento viene diffuso a scopo informativo e non è inteso a fornire una consulenza di natura legale o un parere sugli argomenti discussi. I destinatari del presente documento non possono fare affidamento sul suo contenuto. LEXIA Avvocati e/o professionisti dello studio non possono essere ritenuti in alcun modo responsabili del contenuto del presente documento, sulla base di un mandato professionale o a qualsiasi altro titolo.