

Il Consiglio UE adotta il Listing Act: nuove esenzioni e regimi semplificati per la quotazione e le emissioni secondarie

25 Ottobre 2024

AUTORI

Andrea Massimo Maroni

Partner



Marco Pontiggia
Associate



Gabriel Zurlo
Sconosciuto

Associate



L'8 ottobre 2024 il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato il Listing Act, un pacchetto di misure che mira a facilitare l'accesso delle società ai mercati dei capitali all'interno dell'Unione Europea. Questo pacchetto legislativo include tra l'altro modifiche rilevanti al Regolamento Prospetto (Regolamento UE 2017/1129), al Regolamento sui mercati finanziari (Regolamento UE 600/2014) e al Regolamento c.d. MAR (Regolamento UE 2014/596).

L'obiettivo principale del Listing Act è quello di semplificare le procedure di quotazione, introdurre nuove esenzioni dall'obbligo di pubblicazione del prospetto in caso di aumenti di capitale da parte di società già quotate e rendere più accessibile il mercato per le PMI. Di seguito, analizziamo le principali novità in tema di prospetto informativo e le loro implicazioni per le società che operano nei mercati finanziari.



Nuove esenzioni dall'obbligo di pubblicazione del prospetto

Il nuovo Listing Act introduce diverse modifiche significative per ampliare le esenzioni dagli obblighi di pubblicazione dei prospetti di offerta e di quotazione,



Le modifiche al Regolamento Prospetto semplificheranno il processo di quotazione per le società, limitando la lunghezza del prospetto (in particolare per le PMI) e aumentando significativamente le ipotesi di esenzione, con particolare riferimento alle emissioni secondarie.

riducendo gli oneri per le imprese, pur mirando a mantenere adeguati standard di trasparenza per garantire un equilibrio tra le esigenze di snellimento delle procedure di quotazione e la tutela degli investitori.

Esenzione dal prospetto di offerta per titoli fungibili con titoli già quotati

All'art. 1, paragrafo 4, del Regolamento Prospetto vengono inserite due nuove esenzioni dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto di offerta nel caso di:

- offerta di titoli **fungibili** con 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 dei nuovi titoli, **a condizione che** i titoli offerti al pubblico non siano emessi in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, di una fusione o di una scissione; oppure
- offerta 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** essi rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 30% del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato.

In entrambi i casi l'emittente non deve essere oggetto di una "ristrutturazione" o di "procedure d'insolvenza", secondo le nuove definizioni inserite nell'art. 2 del Regolamento Prospetto.

L'esenzione si basa sul fatto che «gran parte del contenuto necessario è già disponibile al pubblico e gli investitori possono negoziare sulla base di tali informazioni».

Nel caso delle esenzioni di cui sopra, l'emittente si limita a mettere a disposizione del pubblico e depositare presso l'Autorità di Vigilanza un **documento informativo sintetico (11 facciate)** contenente le informazioni chiave per gli investitori. Il documento **non è soggetto all'approvazione della Consob**.

Esenzione dal prospetto di quotazione (su un mercato regolamentato) per titoli fungibili con titoli già quotati

All'art. 1, paragrafo 5, del Regolamento Prospetto viene prevista anche per l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato un'esenzione sostanzialmente coincidente con quella prevista per il prospetto di offerta in caso emissione di titoli fungibili con titoli già quotati da 18 mesi. Di conseguenza, gli emittenti sono tra l'altro esentati dalla pubblicazione di un prospetto di quotazione nel caso di quotazione su un mercato regolamentato di titoli **fungibili** con titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato **continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi precedenti** l'ammissione alla negoziazione dei nuovi titoli, **a condizione che (i)** i titoli destinati ad essere ammessi alla negoziazione non siano emessi in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, di una fusione o di una scissione, **(ii)** l'emittente non sia oggetto di una "ristrutturazione" o di "procedure di insolvenza" e **(iii)** l'emittente metta a disposizione del pubblico e depositi presso l'Autorità di Vigilanza il già menzionato **documento informativo sintetico (11 facciate)**.



Inoltre, sono ora esenti dalla pubblicazione di un prospetto le emissioni su un mercato regolamentato di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che essi rappresentino, su un periodo di 12 mesi, **meno del 30% (in luogo della precedente soglia del 20%)** del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato.

Le esenzioni di cui sopra risultano **entrare in vigore a partire dal ventesimo giorno successivo** alla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto.

Soglia “armonizzata” per le piccole offerte



Nuova soglia armonizzata di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto in relazione alle offerte pubbliche: sostituzione del regime esistente ed innalzamento della soglia fino a 12 milioni di Euro, con possibilità per gli Stati membri di fissare una soglia più bassa a 5 milioni di Euro.

Come chiarito dal Considerando 8 del Regolamento che modifica il Regolamento Prospetto, il MAR e il MiFIR, al fine di «ridurre la frammentazione del mercato tenendo conto al contempo delle differenti dimensioni dei mercati nazionali dei capitali nell'Unione» **il Listing Act sostituisce il regime esistente** che consente agli Stati membri di fissare varie soglie di esenzione tra 1 milione e 8 milioni di Euro. L'art. 3 del Regolamento Prospetto viene pertanto modificato introducendo un «sistema a doppia soglia»:

- una **soglia generale** di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto in relazione alle offerte pubbliche con un corrispettivo aggregato totale nell'Unione pari a **12 milioni di Euro** per ciascun emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi;
- una soglia pari a 5 milioni di Euro per ciascun emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi, che gli Stati membri possono decidere di applicare in deroga alla soglia generale suindicata.

Al di sotto della soglia di 12 milioni di Euro o 5 milioni di Euro, le offerte pubbliche sono quindi comunque esentate dall'obbligo di pubblicare un prospetto, a condizione che tali offerte non prevedano il regime di passaporto (ai sensi dell'art. 25 del Regolamento Prospetto).

Tale previsione **entra in vigore decorsi 18 mesi** dalla data di entrata in vigore del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto.



I prospetti di “follow-on” e di “emissione UE della crescita” avranno limiti di lunghezza e avranno notevole portata applicativa, tra l’altro, rispettivamente nelle operazioni di “uplisting” sul mercato regolamentato e di quotazione delle PMI.

Prospetti semplificati

Vengono introdotte con il Listing Act delle fattispecie in cui è possibile utilizzare degli schemi di prospetto significativamente più semplificati e brevi.

In particolare, anche a fronte dell’abrogazione dell’art. 14 del Regolamento Prospetto, relativo ai regimi di informativa semplificata per le emissioni secondarie, viene sostituito l’attuale art. 14-*bis* disciplinando il **prospetto c.d. “follow-on”**, che può essere utilizzato principalmente in caso di **offerta pubblica di titoli o ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato** da parte di:

- 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 alla negoziazione in un mercato regolamentato dei nuovi titoli;
- 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;
- 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. «**uplisting**»);
- 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.

Ove riguardi azioni, tale prospetto può limitarsi ad una **lunghezza massima di 50 facciate**. Tale previsione **entra in vigore decorsi 15 mesi** dalla data di entrata in vigore del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto.

Un ulteriore nuovo regime semplificato riguarda l’abrogazione dell’art. 15 e l’introduzione del nuovo art. 15-*bis* del Regolamento Prospetto, concernente il c.d. **“prospetto di emissione UE della crescita”** in caso di **offerta pubblica** di titoli da parte dei soggetti seguenti, **purché non abbiano titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato**:

- a) PMI;
- b) emittenti, diversi dalle PMI, i cui titoli sono o saranno ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI;
- c) emittenti, diversi da quelli di cui alle lettere a) e b), ove il corrispettivo aggregato totale nell’Unione dei titoli offerti al pubblico sia inferiore a 50 000 000 EUR, calcolato su un periodo di 12 mesi, e a condizione che tali emittenti non abbiano titoli negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) e durante l’esercizio precedente abbiano avuto in media fino a 499 dipendenti;



d) offerenti di titoli emessi da emittenti di cui alle lettere a) e b).

Ove riguardi azioni, tale prospetto può limitarsi ad una **lunghezza massima di 75 facciate**. Tale previsione **entra in vigore decorsi 15 mesi** dalla data di entrata in vigore del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto.



Il Listing Act richiede che i fattori di rischio nei prospetti siano specifici dell'emittente, evitando rischi generici. Consente l'inclusione di informazioni mediante riferimento a documenti già pubblicati e offre flessibilità nella scelta della lingua per la redazione.

Nuovi criteri redazionali per i prospetti

Oltre alle nuove esenzioni e semplificazioni prospettate, il *Listing Act* introduce ulteriori modifiche di rilievo in tema di redazione dei prospetti (specificando per ciascuna l'entrata in vigore):

Formato armonizzato: introduzione di un **formato** di prospetto **standardizzato** per tutte le **emissioni primarie**, sia per i titoli di capitale sia per titoli di altro genere, che deve seguire uno schema predefinito per garantire uniformità e comparabilità tra diversi emittenti (**in vigore decorsi 18 mesi** dalla data di entrata in vigore del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto).

Limiti di lunghezza: il **prospetto riguardante azioni** ha una lunghezza massima di **300 facciate** ed è presentato e strutturato in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile, al fine di evitare eccessi di informazioni e garantire una comunicazione più efficace agli investitori (**in vigore decorsi 18 mesi** dalla data di entrata in vigore del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto).

Riduzione della complessità: il prospetto deve contenere solo le informazioni essenziali per gli investitori, come i dettagli sui rischi, le informazioni finanziarie principali e una descrizione chiara delle attività dell'emittente.

I **fattori di rischio** evidenziati in un prospetto sono limitati ai rischi che sono specifici dell'emittente e dei titoli, evitando di inserire fattori di rischio generici o fattori di rischio che servano soltanto come esclusioni della responsabilità. Gli emittenti valutano la rilevanza dei fattori di rischio sulla base della probabilità che si verifichino e dell'entità prevista del loro impatto negativo. I fattori di rischio sono presentati in un **numero limitato di categorie**, in funzione della loro natura. In ciascuna categoria, i fattori di rischio più rilevanti sono elencati in modo coerente con la valutazione effettuata dall'emittente (**in vigore a partire dal ventesimo giorno successivo** alla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto).

Inclusione di informazioni mediante riferimento: le **informazioni** da includere nel prospetto ai sensi del Regolamento Prospetto e degli atti delegati (o anche quelle incluse su base volontaria) possono essere **inserite nel prospetto mediante riferimento** qualora siano state previamente o simultaneamente pubblicate elettronicamente, riducendo la necessità di ripetere dati già noti.

L'emittente non è tenuto a pubblicare un supplemento per le nuove informazioni finanziarie annuali o infrannuali pubblicate quando un prospetto di base è ancora valido, ma tali informazioni possono essere incluse mediante riferimento nel prospetto di base (**in vigore a partire dal ventesimo giorno successivo** alla data di



pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto).

La possibilità di includere informazioni mediante riferimento sarà ulteriormente facilitata in futuro, quando gli investitori potranno accedervi in modo più efficiente ed efficace nel punto di accesso unico europeo ("ESAP").

Flessibilità linguistica e distribuzione digitale: gli emittenti hanno la possibilità di redigere il prospetto interamente in una **lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale**, a scelta dell'emittente (tranne la nota di sintesi), facilitando l'accesso ai mercati internazionali e riducendo i costi di traduzione. Tuttavia, nel caso di offerte destinate a un solo Stato membro, quest'ultimo può chiedere che il prospetto sia redatto in una lingua accettata dalla propria autorità di vigilanza (tale decisione è notificata alla Commissione e all'ESMA) (**entra in vigore decorsi 18 mesi** dalla data di entrata in vigore del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto).

Il prospetto deve essere distribuito in formato elettronico, eliminando l'obbligo di stampa e abbattendo ulteriormente i costi operativi per le imprese (**in vigore a partire dal ventesimo giorno successivo** alla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Regolamento modificativo del Regolamento Prospetto).

TEAM



Francesco Dagnino

Managing Partner



+39 02 366 386 10
+39 347 652 5870
francesco.dagnino@lexia.it



Andrea Massimo Maroni

Partner



+39 02 366 386 10
+39 340 1048 828
andrea.maroni@lexia.it



Stefano Corrà

Senior Associate



+39 02 366 386 10
+39 345 7267 413
stefano.corra@lexia.it



Federico Bonardi

Senior Associate



+39 02 366 386 10
+39 348 008 4377
federico.bonardi@lexia.it



Anna Travani

Associate



Marco Pontiggia

Associate





+39 02 366 386 10
anna.travanini@lexia.it

+39 02 366 386 10
marco.pontiggia@lexia.it



Andrea Peruzzo

Associate



+39 02 366 386 10
andrea.peruzzo@lexia.it



**Gabriel Zurlo
Sconosciuto**

Associate



+39 02 366 386 10
gabriel.zurlosconosciuto@lexia.it

Questo documento è fornito a scopo informativo generale e non intende fornire consulenza legale sui temi trattati. I destinatari di questo documento non possono fare affidamento sui suoi contenuti. LEXIA e/o i professionisti dello studio non possono essere ritenuti responsabili in alcun modo per i contenuti di questo documento, né sulla base di un incarico professionale né per qualsiasi altra ragione.