



Lunedì 19/09/2011

## **OBIETTIVO TRASPARENZA: DALLA MODIFICA AL REGOLAMENTO OPA ALLE MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI SUI DERIVATI CASH**

A cura di: Gabriella Opromolla - Calmetta Avvocati Attorneys, LLP

Con delibera n. 17731 del 05 aprile 2011 Consob ha approvato alcune modifiche al Regolamento Emittenti, le quali definiscono una nuova disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto e di scambio.

La normativa è entrata in vigore il 2 maggio 2011, fatta eccezione per alcune disposizioni (i casi di inapplicabilità della disciplina dell'opa, le esenzioni dall'opa obbligatoria) che risultavano applicabili già dalla data di pubblicazione del provvedimento in Gazzetta Ufficiale.

Con il proprio intervento Consob ha voluto da un lato rafforzare la tutela degli azionisti di minoranza nel corso di operazioni che possano determinare un'evoluzione dell'assetto di controllo della società, dall'altro garantire efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario, grazie ad alcune previsioni e modifiche regolamentari volte a favorire una maggiore dinamicità del mercato del controllo societario e ad eliminare profili di incertezza nell'interpretazione delle norme che possano frenare l'attivismo degli investitori e le operazioni di fusione e acquisizione; inoltre, si è voluto assicurare la parità di trattamento per investitori italiani ed esteri, con riguardo al riconoscimento dei documenti di offerta approvati da Autorità di vigilanza di Stati comunitari ed extracomunitari e allineare la disciplina nazionale alle prassi prevalenti in sede internazionale, ad esempio in tema di offerte su titoli di debito; infine si è promossa la riduzione dei costi di compliance per gli offerenti grazie alla modifica di adempimenti ritenuti non efficacemente calibrati in un'ottica di costi e benefici e alla maggiore standardizzazione delle informazioni richieste, tesa a rendere più efficiente il procedimento di controllo da parte della Consob.

Con delibera n. 17919 del 9 settembre 2011 Consob ha pubblicato le modifiche al Regolamento Emittenti in tema di partecipazioni potenziali cash-settled attuando l'art. 120, comma 4, lett. d-ter del Testo Unico della Intermediazione Finanziaria. Le modifiche costituiscono il coronamento di quanto già emanato in materia di OPA, volto a ricomprendere gli strumenti finanziari derivati nella nozione di "partecipazione rilevante" ai fini dell'obbligo di OPA. L'obiettivo che Consob si prefigge di raggiungere è l'ampliamento del sistema di trasparenza proprietaria al fine di tener conto di partecipazioni potenziali che potrebbero essere trasformate in effettive, come segnalato nel Position Paper di Consob dell'ottobre 2009. Fino ad ora in Italia, come peraltro in altri Paesi europei in linea con la Direttiva sulla Trasparenza, soltanto gli strumenti finanziari derivati con regolamento di azioni (cd. physical settled) erano considerati ai fini dell'obbligo di comunicazione.

In estrema sintesi, grazie alle modifiche introdotte, dovrebbe diventare più trasparente l'utilizzo di quegli strumenti finanziari che possono determinare modifiche sostanziali nell'azionariato della società. È il caso ad esempio di quanto accaduto nel 2005 in relazione alla operazione Ifil-Exor sulle azioni Fiat che ha consentito alla famiglia Agnelli di mantenere poco più del 30% della Fiat stessa utilizzando un equity swap sottoscritto con Merrill Lynch e regolato inizialmente per contanti. Si noti fra l'altro che con l'emanazione di queste misure l'Italia si posiziona fra i paesi europei con gli standard più rigorosi sulla trasparenza degli assetti proprietari. In ciò soltanto la Gran Bretagna la supera, imponendo un obbligo di disclosure oltre la soglia del 3% del capitale per tutte le partecipazioni, effettive o potenziali.

Avv. Gabriella Opromolla