

10 ottobre 2024

## Le principali novità introdotte dal cd. Listing Act Package in materia di prospetto informativo

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Principali modifiche apportate al Regolamento Prospetto – 2.1. Esenzioni dall’obbligo di pubblicare il prospetto – 2.2 Regimi di semplificazione – 2.3 Modifiche relative alla redazione e al contenuto del Prospetto

### 1. **PREMESSA**

In data 8 ottobre 2024, il Consiglio dell’Unione Europea ha approvato, nel medesimo testo già approvato dal Parlamento Europeo lo scorso 16 settembre 2024, un pacchetto di atti legislativi (il “**Listing Act Package**”), tra cui la proposta di regolamento che modifica il Regolamento UE 2017/1129 (cd. Regolamento Prospetto), il Regolamento (UE) 2014/596 (cd. Regolamento MAR) e il Regolamento (UE) 600/2014 (cd. Regolamento sui mercati finanziari) (il “**Regolamento Listing Act**”).

Le disposizioni del Regolamento Listing Act entreranno in vigore a partire dal ventesimo giorno successivo alla data di pubblicazione del relativo testo sulla Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea, ad eccezione di alcune previsioni la cui applicazione avrà luogo decorsi 15 o 18 mesi, a seconda dei casi, dalla data di entrata in vigore del Regolamento Listing Act.

La presente *newsletter* intende soffermarsi sulle novità più rilevanti del Regolamento Listing Act che modificheranno la disciplina del Regolamento Prospetto principalmente in termini di estensione delle ipotesi di esenzione dall’obbligo di pubblicazione del prospetto e di semplificazione documentale.

### 2. **PRINCIPALI MODIFICHE APPORTATE AL REGOLAMENTO PROSPETTO**

#### 2.1 **Esenzioni dall’obbligo di pubblicare il prospetto**

Il Regolamento Listing Act introduce nuove ipotesi di esenzione dall’obbligo di pubblicazione di un prospetto che riguardano sia le offerte al pubblico sia l’ammissione alle negoziazioni.

In primo luogo, indipendentemente dalle dimensioni dell’offerta, sono previste nuove ipotesi di esenzione in caso di:

- (i) **offerta pubblica di titoli** fungibili con titoli già 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<sup>1</sup>; e di
- (ii) **ammissione alle negoziazioni su un mercato regolamentato** di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione sul medesimo mercato continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi precedenti l’ammissione alla negoziazione dei nuovi titoli<sup>2</sup>;

purché siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

<sup>1</sup> Articolo 1, paragrafo 4, del Regolamento Prospetto, come integrato dal Regolamento Listing Act, che prevede l’introduzione della nuova lettera d *ter*).

<sup>2</sup> Articolo 1, paragrafo 5, del Regolamento Prospetto, come integrato dal Regolamento Listing Act, che prevede l’introduzione della nuova lettera b *bis*).

- (i) i titoli offerti al pubblico (ovvero destinati ad essere ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato) non siano emessi nell'ambito di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio, fusione o scissione deliberata dall'emittente; e
- (ii) l'emittente non sia oggetto di una ristrutturazione o di procedure di insolvenza<sup>3</sup>.

In secondo luogo, il Regolamento Listing Act introduce un'ulteriore ipotesi di esenzione in caso di **offerta di titoli destinati ad essere ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un mercato di crescita per le PMI** e fungibili con altri titoli già ammessi alla negoziazione sul medesimo mercato, purché si siano verificate tutte le seguenti condizioni:

- (i) i titoli oggetto di offerta rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 30% dei titoli già ammessi alla negoziazione sullo stesso mercato; e
- (ii) l'emittente non sia oggetto di una ristrutturazione o di procedure di insolvenza<sup>4</sup>.

Nelle suddette ipotesi, al fine di beneficiare della specifica esenzione, l'emittente è tenuto a predisporre un documento informativo contenente le informazioni elencate nel nuovo Allegato IX al Regolamento Prospetto. Tale documento potrà avere una lunghezza di massime di 11 facciate.

Infine, il Regolamento Listing Act prevede che la soglia percentuale dei titoli già ammessi alle negoziazioni, rilevante ai fini della sussistenza di alcune preesistenti fattispecie di esenzione, **sia aumentata dal 20% al 30%**. Nello specifico, le esenzioni interessate dall'innalzamento della soglia rilevante al 30% riguarderanno i casi di ammissione alle negoziazioni su un mercato regolamentato di:

- (i) titoli fungibili con altri già ammessi alle negoziazioni sul medesimo mercato, a condizione che tali titoli rappresentino **meno del 30%** del numero di titoli già ammessi alla negoziazione, nel corso di un periodo di 12 mesi; e
- (ii) azioni rivenienti dalla conversione o dallo scambio di altri titoli (o dall'esercizio di diritti conferiti da altri titoli), quando tali nuove azioni siano della stessa classe di azioni già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che rappresentino **meno del 30%** del numero di azioni della stessa classe già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato, nel corso di un periodo di 12 mesi.

#### Esenzioni applicabili in base alle dimensioni dell'offerta

Al fine di rendere uniformi le previsioni applicabili nei diversi Stati Membri e tenendo conto delle dimensioni dei relativi mercati dei capitali, il Regolamento Listing Act dispone l'introduzione di un nuovo meccanismo di soglia ai fini dell'esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto<sup>5</sup>, prevedendo:

- (a) una prima **soglia generale di esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto** per offerte pubbliche il cui corrispettivo aggregato totale all'interno dell'Unione Europea sia **inferiore a euro 12 milioni** per ciascun offerente o emittente, calcolato su un periodo di 12 mesi; e

<sup>3</sup> Il Regolamento Listing Act dispone l'introduzione nel Regolamento Prospetto delle definizioni di "ristrutturazione" e di "procedure d'insolvenza". In particolare, per "ristrutturazione" si intendono le misure previste dall'articolo 2, comma 1, punto 1) della Direttiva 2019/1023, i.e. le "misure che intendono ristrutturare le attività del debitore che includono la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore o di qualsiasi altra parte della struttura del capitale del debitore, quali la vendita di attività o parti dell'impresa, e, se previsto dal diritto nazionale, la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale, come pure eventuali cambiamenti operativi necessari, o una combinazione di questi elementi". Per "procedure di insolvenza" si intendono le procedure indicate nell'Allegato A del Regolamento (UE) 2015/848.

<sup>4</sup> Articolo 1, paragrafo 4, del Regolamento Prospetto, come integrato dal Regolamento Listing Act, che prevede l'introduzione della nuova lettera d bis).

<sup>5</sup> Ai sensi della disciplina vigente, il regime di esenzione prevede che il Regolamento Prospetto non si applichi alle offerte pubbliche di titoli per un corrispettivo totale inferiore a euro 1 milione e consente agli Stati Membri di esentare le offerte pubbliche di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto se il corrispettivo totale di tali offerte non supera una determinata soglia, che gli Stati membri possono fissare tra euro 1 milione ed euro 8 milioni.

- (b) la **facoltà per gli Stati Membri di derogare alla soglia di cui alla lettera punto (a)** e di prevedere un'esenzione per le offerte pubbliche il cui corrispettivo totale aggregato all'interno dell'Unione Europea sia **inferiore a euro 5 milioni** per ciascun offerente o emittente, calcolato su un periodo di 12 mesi; sul presupposto che l'offerta non sia soggetta a notifica (*passporting*).

Tale modifica entrerà in vigore decorsi 18 mesi dalla data di entrata in vigore del Regolamento Listing Act.

#### Esenzioni applicabili agli enti creditizi

Attualmente, il Regolamento Prospetto prevede una specifica esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto per gli enti creditizi, a condizione che, *inter alia*, il corrispettivo aggregato totale dei titoli offerti sia inferiore a euro 75 milioni, calcolati su un periodo di 12 mesi. Il Regolamento Listing Act propone di **incrementare tale soglia a euro 150 milioni**, chiarendo altresì che per il calcolo della soglia è necessario che si tenga conto del corrispettivo aggregato totale di tutte le offerte pubbliche di titoli in corso e di tutte le offerte pubbliche di titoli effettuate nei 12 mesi precedenti la data di avvio di una nuova offerta pubblica di titoli, ad eccezione delle offerte pubbliche di titoli per le quali è stato pubblicato un prospetto o che siano state soggette a qualsiasi altra disposizione di esenzione dall'obbligo di pubblicazione di quest'ultimo.

## **2.2 Regimi di semplificazione**

### Prospetto UE di follow-on (EU Follow-on Prospectus)

Il Regolamento Listing Act dispone l'abrogazione dell'articolo 14 del Regolamento Prospetto relativo ai regimi di informativa semplificata per le emissioni secondarie e prevede la sostituzione dell'attuale articolo 14 *bis* del Regolamento Prospetto<sup>6</sup> con un nuovo regime di semplificazione. In particolare, il nuovo articolo 14 *bis* prevede la possibilità di redigere un prospetto semplificato (denominato di *follow-on*) in caso di **offerta pubblica o ammissione alle negoziazioni di titoli in un mercato regolamentato** per determinate tipologie di emittenti e offerenti. Il prospetto UE di *follow-on* potrà essere predisposto da parte di:

- (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 alla negoziazione 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; 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.

Laddove gli emittenti abbiano soltanto titoli diversi dai titoli di capitale ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI, non potranno avvalersi del regime semplificato del prospetto UE di *follow-on* per le ammissioni alle negoziazioni di titoli azionari su un mercato regolamentato.

<sup>6</sup> Ai sensi dell'articolo 47 *bis* del Regolamento Prospetto il regime del prospetto UE della ripresa di cui all'articolo 14 *bis* del regolamento medesimo, nella formulazione attualmente vigente, è scaduto il 31 dicembre 2022.

Il prospetto UE di *follow-on* dovrà essere redatto conformemente a quanto indicato nei nuovi Allegati IV o V (a seconda della natura dei titoli). Qualora il prospetto UE di *follow-on* si riferisca ad azioni, dovrà avere una lunghezza massima di 50 facciate, in caratteri di dimensione leggibile.

La disposizione di cui al nuovo articolo 14 *bis* entrerà in vigore decorsi 15 mesi dalla data di entrata in vigore del Regolamento Listing Act. Nel corso di tale periodo, la Commissione Europea sarà chiamata ad adottare atti delegati integrativi volti a dettagliare il contenuto ridotto, il formato e la sequenza standardizzati per la redazione del prospetto UE di *follow-on*.

#### Prospetto di emissione UE della crescita (EU Growth Issuance Prospectus)

Il Regolamento Listing Act dispone l'abrogazione dell'articolo 15 del Regolamento Prospetto e l'introduzione del nuovo articolo 15 *bis* che prevede la possibilità di redigere un prospetto di emissione UE della crescita in caso di **offerta pubblica di titoli** promossa dai seguenti soggetti, **a condizione che essi non abbiano titoli già ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato**:

- (i) PMI<sup>7</sup>;
- (ii) emittenti, diversi dalle PMI, i cui titoli sono o saranno ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI;
- (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 sistema multilaterale di negoziazione e che durante l'esercizio precedente abbiano avuto in media fino a 499 dipendenti;
- (iv) offerenti di titoli emessi da emittenti di cui ai punti (i) e (ii).

Il prospetto di emissione UE della crescita sarà redatto come documento unico e conterrà le informazioni stabilite all'Allegato VII o VIII, in funzione dei tipi di titoli. Nel caso in cui il prospetto di emissione UE della crescita riguardi esclusivamente azioni, lo stesso dovrà avere una lunghezza massima di 75 facciate, in caratteri di dimensione leggibile.

La disposizione di cui al nuovo articolo 15 *bis* entrerà in vigore decorsi 15 mesi dalla data di entrata in vigore del Regolamento Listing Act. Nel corso di tale periodo, la Commissione Europea sarà chiamata ad adottare atti delegati integrativi volti a dettagliare il contenuto ridotto, il formato e la sequenza standardizzati per il prospetto di emissione UE della crescita.

### **2.3 Modifiche relative alla redazione e al contenuto del Prospetto**

#### Standardizzazione, lunghezza e lingua del Prospetto

Al fine di uniformare la struttura del prospetto sia per i titoli di capitale che per quelli diversi dai titoli di capitale, il Regolamento Listing Act dispone la modifica dell'articolo 6, paragrafo 2, del Regolamento Prospetto, specificando che il prospetto è un documento in formato standardizzato, all'interno del quale le informazioni devono essere presentate secondo la sequenza che sarà identificata negli atti delegati adottati dalla

---

<sup>7</sup> Ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera (f), del Regolamento Prospetto si definiscono "piccole e medie imprese" o PMI "(i) le società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato soddisfino almeno due dei tre criteri seguenti: numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250, totale dello stato patrimoniale non superiore a euro 43.000.000 e fatturato netto annuale non superiore a euro 50.000.000; oppure (ii) piccole e medie imprese quali definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva 2014/65/UE".

Commissione Europea<sup>8</sup>. Con riferimento alla lunghezza del prospetto, il Regolamento Listing Act introduce sempre all'articolo 6 del Regolamento Prospetto, per il solo prospetto riguardante azioni, un limite massimo di 300 facciate<sup>9</sup>.

Con riferimento alla lingua in cui deve essere redatto il prospetto, in aggiunta a quanto già previsto nell'attuale formulazione del Regolamento Prospetto in caso di offerta o ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato effettuate solo nello Stato Membro di origine, il prospetto potrà essere redatto anche in una lingua comunemente accettata nell'ambito della finanza internazionale, a scelta dell'emittente, dell'offerente o del soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato<sup>10</sup>. Viene, in ogni caso, fatta salva la possibilità per gli Stati Membri di decidere che, nelle suddette ipotesi, il prospetto sia redatto in una lingua accettata dall'autorità competente di tale Stato Membro.

Le suddette modifiche entreranno in vigore decorsi 18 mesi dalla data di entrata in vigore del Regolamento Listing Act.

#### Incorporazione delle informazioni mediante riferimento

Il Regolamento Listing Act dispone di modificare l'articolo 19 del Regolamento Prospetto, operando una distinzione tra il regime applicabile alle (i) **informazioni che devono essere incluse nel prospetto ai sensi del Regolamento Prospetto e dei regolamenti delegati**, che resta invariato rispetto alla previsione attuale<sup>11</sup>, e alle (ii) **informazioni che non devono essere incluse nel prospetto ai sensi della disciplina applicabile ma sono incluse in via volontaria**. Con riferimento a quest'ultime, il Regolamento Listing Act propone di specificare che le stesse possono comunque essere incluse nel prospetto su base volontaria, sul presupposto che (a) siano state previamente o simultaneamente pubblicate in formato elettronico, (b) siano redatte in una lingua conforme a quanto previsto dal Regolamento Prospetto e (c) siano contenute in uno dei documenti elencati dall'articolo 19, paragrafo 1, del Regolamento Prospetto.

Il Regolamento Listing Act dispone, inoltre, di ampliare il novero dei documenti dai quali possono essere tratte le informazioni da includere mediante riferimento, includendo tra questi, *inter alia*, (i) il documento universale di registrazione e (ii) i documenti informativi semplificati da pubblicare in occasione di alcune offerte ovvero ammissioni esentate dall'obbligo di pubblicare il prospetto informativo.

#### Fattori di rischio

Con riferimento alle modalità di redazione dei fattori di rischio, il Regolamento Listing Act modifica l'articolo 16 del Regolamento Prospetto, precisando che il prospetto non debba contenere fattori di rischio di carattere generico che siano utilizzati esclusivamente come *disclaimer*, o che non consentano all'investitore di avere una comprensione sufficientemente chiara dello specifico fattore di rischio.

Inoltre, la nuova proposta di formulazione dell'articolo 16, paragrafo 1, Regolamento Prospetto precisa che, in

---

<sup>8</sup> Si precisa inoltre che, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 7, del Regolamento Prospetto, come modificato dal Regolamento Listing Act, la European Securities Market Authority ("ESMA") sarà chiamata ad elaborare degli orientamenti sulla comprensibilità e sull'uso di un linguaggio semplice nei prospetti al fine di garantire che le informazioni ivi contenute siano concise, chiare e di facile utilizzo, in funzione del tipo di prospetto e del tipo di investitori cui il prospetto è destinato.

<sup>9</sup> Ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 8, del Regolamento Prospetto, come modificato dal Regolamento Listing Act, entro 12 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento Listing Act, ESMA sarà tenuta a presentare alla Commissione Europea i progetti di norme tecniche di attuazione per specificare il modello e l'impaginazione dei prospetti, in funzione del tipo di prospetto e del tipo di investitori cui il prospetto è destinato. La Commissione Europea sarà delegata ad adottare le necessarie norme tecniche di attuazione.

<sup>10</sup> L'attuale formulazione dell'articolo 27, paragrafo 1, del Regolamento Prospetto prevede che "Qualora l'offerta pubblica di titoli o l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato sia effettuata soltanto nello Stato membro di origine, il prospetto è redatto in una lingua accettata dall'autorità competente dello Stato membro di origine".

<sup>11</sup> L'inclusione di tali informazioni mediante riferimento nel prospetto resta una scelta discrezionale dell'emittente o offerente, a seconda dei casi.

ciascuna categoria di fattori di rischio, questi dovranno essere elencati in modo coerente con la rilevanza assegnata agli stessi dall'emittente. L'emittente effettua la relativa valutazione di rilevanza sulla base della probabilità che si verifichino e dell'entità prevista del loro impatto negativo.

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

**Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:**

**Alessandro Merenda**  
**Partner**  
Diritto dei Mercati Finanziari

Roma | +39 06 478751  
[amerenda@gop.it](mailto:amerenda@gop.it)

**Mariasole Conticelli**  
**Partner**  
Diritto dei Mercati Finanziari

Milano | +39 02 763741  
[mconticelli@gop.it](mailto:mconticelli@gop.it)

**Lidia Caldarola**  
**Partner**  
Diritto dei Mercati Finanziari

Roma | +39 06 478751  
[lcaldarola@gop.it](mailto:lcaldarola@gop.it)



**INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali**

I dati personali oggetto di trattamento da parte dello studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: [relazioniesterne@gop.it](mailto:relazioniesterne@gop.it). Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.