

## Collocamento diretto di azioni: La piattaforma di Borsa Italiana del mercato secondario a servizio del primario

*Dal 3 luglio 2017 è possibile utilizzare la piattaforma del mercato secondario oltre che per le obbligazioni anche per l'offerta di azioni. Nuove opportunità per le offerte retail con nuovi ruoli (e responsabilità) per lo Sponsor.*

### Introduzione

Dal 3 luglio 2017 la modalità di distribuzione diretta di strumenti finanziari attraverso la piattaforma di Borsa Italiana è estesa anche alle azioni<sup>1</sup>.

Il nuovo Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana (il "**Regolamento**") e le relative Istruzioni al Regolamento (le "**Istruzioni**")<sup>2</sup> introducono infatti anche per il mercato azionario la possibilità di ricorrere a tale modalità distributiva, sino ad oggi consentita solo per le obbligazioni sul Mercato Telematico delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato (MOT).

La nuova modalità distributiva dovrebbe facilitare la distribuzione di azioni presso il mercato *retail*, ampliando il numero di potenziali investitori raggiungibili e favorendo una maggior trasparenza in fase di collocamento. In caso di scelta di tale forma di collocamento, come unica forma di collocamento al pubblico, lo Sponsor assumerà formalmente un ruolo attivo nell'individuazione del prezzo.

### La nuova procedura di distribuzione

La distribuzione di strumenti finanziari obbligazionari di nuova emissione per mezzo dell'infrastruttura di Borsa Italiana è da alcuni anni utilizzata con successo per raccogliere gli ordini di sottoscrizione nelle emissioni del BTP Italia e di emittenti *corporate*.

Alla luce della positiva esperienza registrata nel mercato del debito (che consente, tra le altre cose, di procedere al collocamento con modalità più trasparenti, meno onerose<sup>3</sup> e più celeri rispetto al tradizionale collocamento da parte dell'emittente che sia anche collocatore) e delle istanze di uniformità di disciplina e chiarezza avanzate dagli operatori, tale modalità di distribuzione è stata estesa anche alle azioni attraverso la modifica del Regolamento, eliminando il riferimento contenuto nel primo periodo del paragrafo 7 dell'Articolo 2.4.3, agli strumenti finanziari "*diversi dalle azioni e titoli assimilabili*".

Gli emittenti e gli operatori hanno ora l'opportunità di avvalersi di un percorso alternativo per procedere al collocamento e alla distribuzione sul mercato primario utilizzando quegli stessi strumenti telematici già a disposizione degli emittenti nel mercato secondario.

La possibilità di utilizzo della piattaforma di Borsa Italiana per le azioni di futura emissione (in caso di collocamento e distribuzione di strumenti ancora da emettere) consente inoltre di ampliare, almeno potenzialmente, il numero di investitori raggiungibili in questa fase (in particolare gli investitori *retail*) e aumentare la raccolta di risorse finanziarie, rispetto al collocamento realizzato con le modalità tradizionali.

I vantaggi di concentrare entrambe le fasi di emissione e negoziazione in un'unica sede riguardano sia l'accrescimento delle tutele prestate nei confronti della clientela *retail*<sup>4</sup>, sia le maggiori possibilità di successo del collocamento<sup>5</sup> in sede di IPO.

Questa nuova modalità di distribuzione potrà essere utilizzata in particolare per soddisfare la *tranche* delle offerte di strumenti azionari rivolta al *retail*, senza tuttavia influire direttamente sulla struttura dell'offerta, che potrà essere articolata in modo differenziato a seconda delle caratteristiche del collocamento e della tipologia di investitori cui l'offerta è destinata.

## **Come si articola la nuova procedura**

La nuova modalità di distribuzione delle azioni, in linea con quanto avvenuto sino ad oggi per il collocamento di obbligazioni, prevede l'introduzione (a scelta degli emittenti) di una fase preliminare di mercato nell'ambito della quale avviene l'offerta di distribuzione delle azioni.

Secondo tale procedura, l'emittente - nel caso in cui non vi provveda direttamente in qualità di partecipante al mercato - comunica a Borsa Italiana l'operatore o gli operatori (uno o più, a seconda dei casi e a scelta dell'emittente<sup>6</sup>) prescelti per esporre le proposte di vendita delle azioni sulla piattaforma di Borsa Italiana.

L'ammissione alle negoziazioni delle azioni oggetto del collocamento avverrà in ogni caso secondo la procedura ordinaria di Borsa Italiana, previa verifica dei requisiti di ammissione e i relativi contratti verranno conclusi mediante l'abbinamento delle proposte di vendita immesse dagli operatori incaricati e le proposte di acquisto immesse sulla piattaforma dai soggetti interessati. A tal fine, nella domanda di ammissione alla quotazione occorrerà specificare se l'emittente intende avvalersi della modalità di distribuzione diretta.

La fase di distribuzione delle azioni, durante la quale i partecipanti al mercato possono acquistare le azioni di futura emissione, avviene secondo il calendario stabilito dall'emittente e indicato nel Prospetto. Al termine e in caso di buon esito dell'offerta, Borsa Italiana stabilirà l'avvio delle negoziazioni delle azioni.

Così come previsto per il collocamento diretto di obbligazioni, i contratti di acquisto conclusi per il tramite della piattaforma di Borsa Italiana sono nulli nel caso in cui, non sussistendo i requisiti di ammissione alle negoziazioni previsti dal Regolamento, non si proceda all'emissione delle azioni oggetto di collocamento.

Le modalità di svolgimento della distribuzione sono stabilite di volta in volta da Borsa Italiana con avviso che non incide sulla determinazione della forchetta di prezzo.

Il soggetto richiedente dovrà quindi comunicare a Borsa Italiana le informazioni necessarie per l'avvio della procedura distributiva e in particolare:

- le date nelle quali avverrà l'offerta,
- il prezzo di offerta, e
- la data in cui saranno liquidati i contratti conclusi.

Con riferimento al prezzo di offerta, la piattaforma di negoziazione funge esclusivamente da infrastruttura telematica per la gestione del collocamento e, pertanto, il prezzo non si forma su tale piattaforma ma viene comunicato dall'emittente.

## **Il (nuovo) ruolo dello Sponsor nella determinazione del prezzo (e relativa nuova responsabilità)**

Uno dei profili di maggior rilevanza e che differenzia la nuova procedura di collocamento di azioni rispetto alla ormai consolidata procedura di distribuzione di obbligazioni è il ruolo attribuito allo Sponsor (figura assente invece nelle emissioni obbligazionarie).

Oltre ai compiti e alle relative responsabilità già attribuiti allo Sponsor nel processo di quotazione (consistenti principalmente nell'accompagnare l'emittente nell'*iter* di quotazione, garantire l'affidabilità del *business plan* e rilasciare le relative attestazioni a Borsa Italiana), la nuova modalità distributiva tramite il mercato riconosce, formalmente, allo Sponsor un ruolo anche nella determinazione del prezzo di offerta.

Nonostante il collocamento tramite la piattaforma di Borsa Italiana non incida sulle attività di *bookbuilding* attraverso le quali normalmente viene fissato il prezzo, tale modalità distributiva è diretta a soddisfare la domanda di investitori non professionali e, pertanto, è ipotizzabile che in taluni casi le offerte svolte tramite tale modalità possano avvenire esclusivamente sul mercato *retail* sulla base di un prezzo fisso stabilito direttamente dall'emittente senza la precedente fase di *bookbuilding* in cui l'emittente si confronta con i potenziali investitori e verifica la loro disponibilità a sottoscrivere una certa quantità di azioni ad un determinato prezzo in linea con le aspettative del mercato

La disciplina dello Sponsor è stata, quindi, integrata riconoscendo a tale soggetto un ulteriore ruolo valutativo. È stato infatti previsto che, qualora l'emittente si avvalga esclusivamente del mercato *retail* per l'offerta degli strumenti finanziari, lo Sponsor affianchi l'emittente nella determinazione del prezzo delle azioni.

Alla luce del ruolo particolarmente sensibile che la nuova disciplina attribuisce allo Sponsor e per tutelare gli investitori *retail*, viene inoltre precisato che per esercitare tale attività le banche e le imprese di investimento devono essere dotate di comprovata esperienza maturata in operazioni sul mercato primario dei capitali.

## **Conclusioni**

La nuova disciplina della distribuzione diretta di azioni elimina una asimmetria esistente nel collocamento di strumenti azionari ed obbligazionari e apre nuove possibilità per le offerte *retail* in sede di IPO.

Nel caso in cui l'emittente si avvalga esclusivamente della distribuzione diretta sul mercato *retail* per il collocamento di azioni, lo Sponsor, che assiste l'emittente nel processo di determinazione del prezzo delle azioni, assume, ai sensi del regolamento, specifiche responsabilità connesse al processo di corretta formazione del prezzo di collocamento dei titoli azionari, responsabilità, che dovranno quindi essere debitamente conosciute e ponderate dagli intermediari che opereranno in questo nuovo ruolo.

---

Per eventuali approfondimenti e chiarimenti sul presente *Client Alert*, vi preghiamo di contattare gli autori ai recapiti di seguito indicati, ovvero gli altri vostri avvocati di riferimento di Latham & Watkins

**Antonio Coletti**

antonio.coletti@lw.com  
+39.02.3046.2061  
Milano

**Isabella Porchia**

isabella.porchia@lw.com  
+39.02.3046.2078  
Milano

**Guido Bartolomei**

guido.bartolomei@lw.com  
+39.02.3046.2085  
Milano

**Marco Bonasso**

marco.bonasso@lw.com  
+39.02.3046.2055  
Milano

**Potrebbero anche interessarLe:**

[Understanding PSD2: Key Points to Know About the Upcoming Regime](#)

[Italy Implements Directive Requiring Non-Financial Disclosures for Large European Undertakings](#)

---

*Client Alert* is published by Latham & Watkins as a news reporting service to clients and other friends. The information contained in this publication should not be construed as legal advice. Should further analysis or explanation of the subject matter be required, please contact the lawyer with whom you normally consult. A complete list of Latham's *Client Alerts* can be found at [www.lw.com](http://www.lw.com). If you wish to update your contact details or customize the information you receive from Latham & Watkins, visit <http://events.lw.com/reaction/subscriptionpage.html> to subscribe to the firm's global client mailings program.

**Endnotes**

---

<sup>1</sup> Il presente Client Alert descrive in forma sintetica le principali novità introdotte e riporta senza pretese di esaustività alcune prime osservazioni alla luce della nuova modalità di collocamento di strumenti azionari.

<sup>2</sup> Approvati dal Consiglio di Amministrazione di Borsa Italiana il 29 marzo 2017 e da Consob il 17 maggio 2017, delibera n. 20003.

<sup>3</sup> In quanto non sussiste in questo caso un servizio di collocamento per conto dell'emittente da parte di intermediari abilitati ma al più un servizio di esecuzione di ordini.

<sup>4</sup> In particolare, maggior trasparenza e parità di trattamento dei potenziali investitori.

<sup>5</sup> Si veda la Raccomandazione CONSOB n. 0092492 del 18 ottobre 2016.

<sup>6</sup> L'emittente può infatti nominare anche più operatori incaricati.