

Gianni & Origoni

Le operazioni di *accelerated bookbuilding*

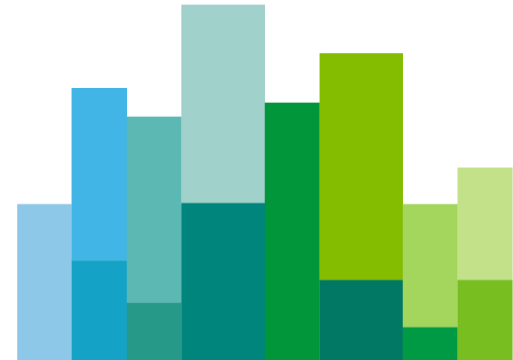
Alessandro Merenda, Partner



Milano, 28 ottobre 2021



Le operazioni di *accelerated bookbuilding*



L'accelerated bookbuilding? (1/2)

▪ COSA:

L'**accelerated bookbuilding**, o più comunemente **l'ABB**, è una modalità con la quale procedere alla vendita e/o sottoscrizione in favore di investitori istituzionali di un numero significativo di azioni di una società avente azioni ammesse alla negoziazione su sistemi multilaterali di negoziazione o mercati regolamentati.

▪ PERCHÈ:

La decisione di una società di effettuare un'ABB è sottesa alla necessità di **reperire** in modo rapido ed efficiente nuove risorse finanziarie da impiegare per proseguire le proprie **strategie di crescita** e di espansione delle proprie attività (e.g., crescita per linee interne, operazioni di M&A, etc.).

Inoltre, l'ABB consente all'emittente di ampliare la base azionaria, con conseguente incremento del flottante e della liquidità del titolo.

Cos'è l'*accelerated bookbuilding*? (2/2)

▪ CARATTERISTICHE:

La procedura di ABB è caratterizzata da una tempistica molto **rapida** considerato che l'attività di vendita delle azioni viene completata in un arco temporale estremamente ristretto, che decorre solitamente dalla chiusura dei mercati sino all'apertura degli stessi il giorno successivo.

La necessità di effettuare il collocamento delle azioni a mercati «chiusi» è finalizzata ad evitare eventuali **repentine oscillazioni** del titolo, derivanti tra l'altro dall'applicazione in favore degli investitori istituzionali di uno **sconto** sul prezzo di offerta delle azioni.

▪ COME:

L'operazione di ABB può essere strutturata secondo tre modalità: (i) **aumento di capitale** con esclusione del diritto di opzione; (ii) **vendita** di azioni da parte dell'azionista rilevante; (iii) contestuale **aumento di capitale e vendita** dell'azionista (cd. mista).

Per quanto riguarda l'ipotesi *sub* (i), l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione può essere effettuato ai sensi del **comma 4, secondo periodo**, ovvero ai sensi del **comma 5** dell'art. **2441** del codice civile, avvalendosi – ove possibile – dell'art. **2443** c.c.

ABB: la normativa applicabile (1/3)

- **Aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10%**

L'art. 2441, comma 4, secondo periodo, c.c. – come recentemente modificato dal Decreto Semplificazioni – prevede che *“nelle società con azioni quotate in mercati regolamentati o negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione **lo statuto può altresì escludere il diritto di opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente**, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale. Le ragioni dell'esclusione o della limitazione nonché i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione devono risultare da apposita relazione degli amministratori, depositata presso la sede sociale e pubblicata nel sito internet della società entro il termine della convocazione dell'assemblea, salvo quanto previsto dalle leggi speciali”*.

Requisiti:

- Previsione statutaria che consenta l'esclusione del diritto di opzione nei limiti del 10%;
- Relazione illustrativa degli amministratori;
- Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni.

ABB: la normativa applicabile (2/3)

▪ **Aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione nell'interesse della società**

L'art. 2441, comma 5, c.c. dispone che quando **l'interesse della società lo esige**, il diritto di opzione può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumento di capitale.

Requisiti:

- la proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione deve essere illustrata dagli amministratori con apposita relazione, dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione e in ogni caso i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione;
- la relazione deve essere comunicata dagli amministratori al collegio sindacale e alla società di revisione almeno 30 giorni prima di quello fissato per l'assemblea;
- entro 15 giorni il collegio sindacale deve esprimere il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni. Il parere del collegio sindacale deve restare depositato nella sede della società durante i 15 giorni che precedono l'assemblea e finché questa non abbia deliberato;
- la deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

ABB: la normativa applicabile (3/3)

▪ Aumento di capitale delegato

Ai sensi dell'art. 2443 c.c. lo statuto può attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di 5 anni dalla data della deliberazione. Tale facoltà può prevedere anche l'adozione delle deliberazioni di cui al quarto e quinto comma dell'articolo 2441; in questo caso si applica in quanto compatibile il sesto comma dell'articolo 2441 e lo statuto determina i criteri cui gli amministratori devono attenersi.

Requisiti:

- previsione statutaria circa la possibilità di delegare la facoltà agli amministratori di aumentare il capitale sociale;
- delibera dell'assemblea straordinaria dei soci che delega il Consiglio di amministrazione ad aumentare il capitale sociale ex art. 2443 c.c.;
- verbale di aumento del capitale sociale deliberato dal consiglio di amministrazione redatto da un notaio;
- ulteriore documentazione prevista dai commi 4 e 6 dell'art. 2441 c.c..

ABB: la documentazione richiesta (1/2)

Solitamente, l'ABB viene perfezionata mediante esecuzione da parte dell'organo amministrativo della delega conferita dall'Assemblea ai sensi dell'art. 2443 c.c..

Per poter procedere con l'ABB, la Società – con il supporto dei consulenti legali, finanziari e delle banche collocatrici – deve predisporre la seguente documentazione societaria:

1. **Verbale di aumento del capitale** sociale deliberato dal consiglio di amministrazione in esecuzione della delega redatto da un notaio;
2. **Relazione illustrativa degli amministratori** recante le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione e le modalità di individuazione del prezzo;
- 3.1 **Relazione della società di revisione** sulla congruità dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni, se l'aumento di capitale è deliberato ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, c.c.;
- 3.2 **Parere del Collegio Sindacale** sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni se l'aumento di capitale è deliberato ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.c.;
4. **Statuto sociale** aggiornato per effetto dell'aumento di capitale.

La suddetta documentazione è messa a disposizione del pubblico tempestivamente non appena depositata presso il registro delle imprese (solitamente entro il giorno successivo all'avvio dell'ABB).

ABB: la documentazione richiesta (2/2)

Nel contesto dell'operazione straordinaria è prevista - in aggiunta alla documentazione societaria - la predisposizione dei seguenti documenti:

- 1. Placement agreement** con le banche, che regola le modalità di collocamento delle azioni e prevede anche specifici accordi di lock-up rilasciati solitamente dalla Società anche per conto dell'azionista di riferimento;
- 2. Indemnity letter**, ossia la lettera di manleva rilasciata dalla Società in favore delle banche;
- 3. Bring-down DD letter**, rilasciata dalla Società in favore dei legali avente ad oggetto le dichiarazioni e garanzie rilasciate nel *Placement Agreement*;
- 4. Documentazione per l'avvio del wall-crossing**;
- 5. Comunicato stampa** di avvio dell'ABB (da pubblicare successivamente alla fase di asta di chiusura);
- 6. Terms of sale**, che riporta l'ammontare delle azioni oggetto dell'ABB ed il prezzo di collocamento;
- 7. Comunicato stampa** che annuncia il perfezionamento dell'ABB (da pubblicare entro la fase di asta di apertura);
- 8. Rilascio delle comfort letters** da parte dei legali coinvolti.

ABB: gli adempimenti informativi

- Fermo restando gli adempimenti previsti dal Codice Civile e dallo Statuto sociale, ai sensi dell'art. 24 del Regolamento Emittenti EGM l'emittente **deve informare Borsa Italiana con congruo anticipo** rispetto alla prevedibile data di esecuzione di ogni operazione sul capitale che abbia effetti sui diritti degli azionisti.
- In particolare, l'art. G.8 della Procedura per le operazioni sul capitale prevede che, ai fini dell'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari di nuova emissione fungibili con quelli già negoziati e aventi le medesime caratteristiche di quelle già negoziate, l'emittente - per il tramite del Euronext Growth Advisor - **informi Borsa Italiana al più presto e comunque, non appena intervenuta l'approvazione da parte dell'organo competente** della delibera che autorizza l'emissione degli strumenti finanziari di nuova emissione.
- Contestualmente l'emittente invia a Borsa Italiana - per tramite del Euronext Growth Advisor - **una dichiarazione circa la sussistenza o meno dell'obbligo di pubblicare un prospetto** ai sensi della normativa vigente specificando, se del caso, l'ipotesi di esenzione. Nel caso in cui le condizioni definitive dell'operazione sul capitale non siano note al momento di tale comunicazione, le stesse devono essere comunicate al più tardi entro il secondo giorno di mercato aperto precedente l'avvio dell'operazione.
- L'emittente, in occasione di modifiche del capitale sociale, comunica l'ammontare del capitale, il numero e le categorie di azioni in cui questo è suddiviso. La comunicazione è effettuata **entro il giorno successivo al deposito presso il registro delle imprese dell'attestazione dell'aumento di capitale prevista dall'art. 2444**, comma 1, del Codice civile.
- La comunicazione della variazione del capitale sociale dovrà essere effettuata tramite comunicato diffuso su SDIR/stoccaggio e pubblicato sul sito internet.
- Le informazioni e i documenti - ivi incluso lo statuto aggiornato - sono **inviati** all'indirizzo mail egm.doc@borsaitaliana.it e sono pubblicati sul sito web della società e conservati per un periodo di almeno 5 anni.

ABB: la tempistica

	Settimana precedente l'esecuzione dell'ABB					Settimana di esecuzione dell'ABB				
<i>giorno</i>	T-15	T-10	T-5	T-3	T-1	T-0 (giorno avvio ABB)		T+1	T+2	T+3
<i>ora</i>						9:00-17:35	17:35-00:00	00:00-07:59		
Predisposizione della documentazione (e.g. relazione degli amministratori, verbale, <i>placement agreement</i>)										
Predisposizione delle bozze dei comunicati stampa										
Predisposizione relazione società di revisione										
Contatti con Monte Titoli per gli adempimenti connessi all'operazione										
Riunione con Banche e consulenti per decidere se avviare ABB										
Contatti con Borsa Italiana										
Call per avvio <i>wall-crossing</i>						9:00				
Riunione del Consiglio di Amministrazione						16:30				
Pubblicazione comunicato stampa Avvio ABB							17:35			
Chiusura ABB e pubblicazione comunicato stampa								Quanto prima e comunque entro le 07:59		
Emissione azioni sul conto Monte Titoli										
Consegna e pagamento delle azioni										

ABB: il trattamento e la gestione delle informazioni privilegiate

- L'aumento di capitale tramite procedura di ABB assume rilevanza anche ai fini della disciplina **market abuse**. Infatti, le Linee Guida Consob sulla gestione delle informazioni privilegiate annoverano le operazioni di *accelerated bookbuilding* tra la tipologia di informazioni privilegiate che potrebbero interessare un emittente.
- Fermo restando quanto previsto dalle procedure interne adottate dalla Società per il trattamento e la gestione delle informazioni privilegiate, l'emittente è tenuto a **monitorare** attentamente il processo di formazione dell'informazione rilevante (prima) e privilegiata (poi) ed **adottare tutti i presidi idonei** a garantire la conformità con le disposizioni in materia di abusi di mercato, tra cui:
 - sottoscrizione di accordi di riservatezza con le parti coinvolte (advisor, principali azionisti, parti terze);
 - individuazione di tutti i soggetti coinvolti e apertura del Registro delle Informazioni Rilevanti (RIL, ove previsto per le AIM);
 - segregazione dell'informazione.
- Quando l'informazione assume carattere privilegiato, ai sensi della MAR, l'emittente può valutare – previa apertura di un'apposita sezione del Registro Insider – di attivare la **procedura di ritardo** della diffusione dell'informazione privilegiata, purché sussistano le condizioni richieste dall'art. 17 della MAR. In caso di attivazione del ritardo, l'emittente adotta le misure organizzative volte a consentire la pubblicazione quanto prima possibile dell'informazione privilegiata qualora non dovesse essere più garantita la riservatezza della stessa (e.g. predisposizione della bozza del comunicato stampa).
- Immediatamente dopo la pubblicazione dell'informazione privilegiata oggetto di ritardo, l'emittente **notifica alla CONSOB** la circostanza che l'informazione appena pubblicata è stata oggetto di ritardo e fornisce nella notifica per iscritto la spiegazione delle modalità con cui sono state soddisfatte le condizioni per il ritardo della comunicazione al pubblico.

