

Euronext

Informativa su assetti proprietary e patti parasociali

Stefano Boatto – Pirola Pennuto Zei & Associati



8 maggio 2024



EURONEXT

Informativa su assetti proprietary e patti parasociali

Stefano Boatto – Pirola Pennuto Zei & Associati

8 Maggio 2024

Agenda

- 1. Introduzione**
- 2. Quadro normativo di riferimento**
- 3. Partecipazioni effettive in azioni (e in SFP)**
- 4. Partecipazioni in strumenti finanziari e aggregate**
- 5. Partecipazioni gestite e criteri di aggregazione**
- 6. Patti parasociali**
- 7. Casistica**

Introduzione

- Informazioni concernenti gli «assetti proprietari»: ricognizione aggiornata circa i «soci» «attuali» di una determinata «società quotata»?
- **Perimetro assai più ampio:** SFP; partecipazioni potenziali; possesso indiretto;
- **Perimetro più circoscritto:** comunicazioni sulle partecipazioni in banche (artt. 19 e ss. TUB) o imprese di investimento, SGR o OICR (artt. 14 e ss. TUF); diverse finalità (sana e prudente gestione); concorrenza di tali discipline con quella qui in esame; rilevanza del diritto di voto;
- **Finalità:** trasparenza funzionale
 - a) a una corretta formazione del prezzo;
 - b) a garantire il corretto svolgimento del mercato del controllo;
 - c) a garantire una corretta rappresentazione degli assetti di potere e quindi della «governance».

Quadro normativo essenziale di riferimento

- **Direttiva 2013/50/UE** del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2013 (recante modifica della direttiva 2004/109/CE, della direttiva 2003/71/CE e la direttiva 2007/14/CE), c.d. «**Direttiva Transparency**»;
- La Direttiva Transparency è stata recepita con **d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 25** (pubbl. in G.U. 3 marzo 2016); la Consob ha dato attuazione alle modifiche apportate al TUF con **delibera 19164 del 26 maggio 2016**;
- **Regolamento Delegato (UE) 2015/761** della Commissione del 17 dicembre 2014 che integra la Direttiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda determinate norme tecniche di regolamentazione sulle partecipazioni rilevanti;

(Segue)

- **«Assetti proprietari» – normativa (di settore) primaria «domestica»:**
 - **art. 1, comma 1, lett. w-quater e w-quater.1) TUF; artt. da 120 a 123-ter TUF;**
 - d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129 in recepimento della Direttiva 2014/65/EU, MiFID II;
 - d.l. 16 ottobre 2017, c.d. «Decreto Fiscale», convertito in l. 4 dicembre 2017, n. 172 in vigore dal 6 dicembre 2017, che introduce un nuovo comma 4-*bis* nel corpo dell'art. 120 TUF prevedendo una disciplina «anti-scorrerie»;
 - d.lgs. 25 novembre 2019, n. 165 che modifica il comma 5 dell'art. 120 TUF (di seguito "d.lgs. 165/2019");
 - d.l. 8 aprile 2020, n. 23 convertito in l. 5 giugno 2020, n. 40 che modifica i commi 2-*bis* e 4-*bis* dell'art. 120 TUF;
 - d.l. 16 luglio 2020 n. 76 convertito in l. 11 settembre 2020, n. 120 (in G.U. il 14 settembre 2020 e in vigore a far data dal 15 settembre 2020);
 - **l. 5 marzo 2024, n. 21** avente a oggetto interventi a sostegno della competitività dei capitali che, *inter alia*, modifica l'art. 2351 c.c., l'art. 1, comma 1, lett. w-quater.1) TUF e l'art. 127-*quinquies* TUF.

(Segue)

- **Normativa secondaria:**
 - artt. da 116-*terdecies* a 122-*bis* e artt. da 127 a 133-*bis* del **Regolamento Emittenti** adottato dalla **Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999** e aggiornato con le modifiche apportate, da ultimo, dalla **delibera n. 23016 del 20 febbraio 2024** (di seguito "Regolamento Emittenti" o più semplicemente "RE").
- Disciplina in materia di società di capitali – codice civile.

Partecipazioni «effettive»: partecipazioni in azioni

Art. 120, commi 1 e 2 TUF

1. Ai fini della presente sezione, per **capitale di società per azioni si intende quello rappresentato da azioni con diritto di voto**. Nelle società i cui statuti consentono la maggiorazione del diritto di voto o hanno previsto l'emissione di azioni a voto plurimo, per capitale si intende **il numero complessivo dei diritti di voto**.
2. Coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore **al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla Consob. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI, tale soglia è pari al cinque per cento**.

[...]

Partecipazioni «effettive»: partecipazioni in azioni

Art. 120 TUF e 117 RE

- «Coloro che partecipano...»: soggetti; riferimento, anzitutto ma non solo, allo strumento azionario;
- «emittente con azioni quotate avente l'Italia come Stato membro di origine» (si tratta per lo più di società con sede in Italia, le cui azioni sono ammesse a un mercato regolamentato italiano ovvero di uno Stato Membro dell'UE diverso dall'Italia) (cfr., in ogni caso, art. 1, comma 1, *w-quater*, TUF);
- «azioni quotate in un mercato regolamentato» (Euronext Milan, il Segmento Euronext STAR Milan ed Euronext MIV Milan)
- **«capitale»: azioni con diritto di voto; oppure numero complessivo dei diritti di voto (voto plurimo/voto maggiorato);**
- sì da **superare il 3% (tranne per le PMI: in tale caso la partecipazione deve essere superiore al 5%)** ovvero **raggiungere/superare** le soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 66,6% e 90%;
- riduzione;
- eventi rilevanti: non solo trasferimenti; p.es. aumenti di capitale diluitivi;
- obbligo: comunicazione a società/Consob (vedi infra);
- eccezioni: MEF.

(Segue) Voto plurimo e voto maggiorato

A. Il potenziamento del diritto di voto

- voto plurimo (art. 2351 c.c.);
- voto maggiorato (art. 127-*quinquies* TUF);
- le modifiche apportate dalla l. 5 marzo 2024, n. 21 agli artt. 2351, comma 4, c.c. e 127-*quinquies* TUF;
- potenziamento del diritto di voto e obblighi informativi.

B. Il necessario adeguamento della disciplina secondaria

- riflessi in termini di adempimento dell'obbligo.

Partecipazioni «effettive»: partecipazioni in azioni (art. 118 RE)

A. Dissociazione tra «interesse economico» e «potere»: azioni rispetto alle quali il diritto di voto è attribuito a un terzo

- in qualità di creditore pignoratizio, ovvero
- usufruttuario;
- depositario, intestatario conto terzi (purché discrezionalità);
- delegato (purché discrezionalità in assenza di specifiche istruzioni da parte del delegante);
- cessionario, seppur per un periodo di tempo limitato, del diritto verso corrispettivo.

B. Azioni di cui un soggetto è titolare per interposta persona, attraverso un fiduciario o una società controllante.

- Riflessi in termini di adempimento dell'obbligo.

Acquisizione di partecipazioni e dichiarazioni di obiettivi: art. 120, comma 4-*bis* TUF

In occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10 per cento, 20 per cento e 25 per cento del relativo capitale, salvo quanto previsto dall'articolo 106, comma 1-*bis*, il soggetto che effettua le comunicazioni di cui ai commi 2 e seguenti del presente articolo **deve dichiarare gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi**. Nella dichiarazione sono indicati sotto la responsabilità del dichiarante:

- a) i **modi** di finanziamento dell'acquisizione;
- b) se agisce **solo** o in **concerto**;
- c) se intende **fermare i suoi acquisti o proseguirli** nonché se intende acquisire il **controllo** dell'emittente o comunque esercitare **un'influenza sulla gestione della società** e, in tali casi, la **strategia** che intende adottare e le operazioni per metterla in opera;
- d) le sue intenzioni per quanto riguarda eventuali **accordi e patti parasociali** di cui è parte;
- e) se intende proporre **l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi o di controllo** dell'emittente.

(Segue)

- La dichiarazione è trasmessa alla **società** di cui sono state acquistate le azioni e alla **Consob**, nonché è oggetto di comunicazione al pubblico secondo le modalità e i termini previsti dall'art. 122-ter RE.
- Se nel termine di sei mesi dalla comunicazione della dichiarazione intervengono cambiamenti delle intenzioni sulla base di circostanze oggettive sopravvenute, una nuova dichiarazione motivata deve essere senza ritardo indirizzata alla società e alla Consob e portata alla conoscenza del pubblico secondo le medesime modalità. La nuova dichiarazione fa decorrere nuovamente il termine di sei mesi (riferito alla prima comunicazione).
- Il **diritto di voto** inerente alle azioni quotate o agli strumenti finanziari per i quali è stata omessa la dichiarazione motivata, quindi per la parte eccedente la soglia di legge, **non può essere esercitato**. In caso di inosservanza, si applica l'articolo 14, commi 6 e 7 TUF. In caso di inosservanza del divieto, la **deliberazione o il diverso atto**, adottati con il voto o, comunque, il contributo determinanti delle partecipazioni in parola **sono impugnabili secondo le previsioni del codice civile** (le partecipazioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione della relativa assemblea).
- Si vedano anche le sanzioni di cui all'art. 193, comma 2 TUF (dichiarazione pubblica del responsabile della violazione; ordine di eliminare le infrazioni contestate; sanzione amministrativa da euro 10.000 a euro 10 milioni o se superiore fino al 5% del fatturato complessivo annuo).

(Segue)

Art. 122-ter, commi 1 e 2 RE:

- ipotesi di esenzione dall'obbligo di comunicazione;
- termini per la comunicazione: «La dichiarazione è effettuata entro i termini previsti dall'articolo 121, mediante l'utilizzo del modello previsto nell'Allegato 4 in un formato elettronico ricercabile. Si applica l'articolo 122» (*i.e.*: **4 giorni di negoziazione**).

(Segue) Profili critici

- Soggetti obbligati alla comunicazione: solo i soggetti acquirenti di partecipazioni o anche **soggetti terzi** cui sia stato attribuito il diritto di voto?
- Grado di **dettaglio** della dichiarazione degli obiettivi;
- Attesa l'immodificabilità delle dichiarazioni già rese e comunicate a società, Consob e pubblico, nonché l'imputabilità del reato di manipolazione del mercato ai sensi dell'art. 185 TUF, assume particolare importanza il significato di «*circostanze oggettive sopravvenute*»: oggettive sopravvenute nel senso di non prevedibili? e, se erano prevedibili, vuol dire «non considerate nella prima dichiarazione»?

Partecipazioni «effettive»: partecipazioni in azioni

Partecipazioni reciproche, art. 121 TUF

Partecipazione reciproca → acquisto successivo e superamento dei limiti (3%-5%) → l'effetto è:

- la sterilizzazione del diritto di voto per la parte eccedente, e
- l'obbligo di alienazione entro 12 mesi;
- nell'ipotesi in cui tale obbligo non sia rispettato, il nuovo comma 6 dell'art. 121 prevede la impugnabilità, anche da parte di Consob, delle deliberazioni adottate con il voto o il contributo determinanti delle partecipazioni non alienate (percentuali elevate al 5% e al 10% rispettivamente quando la partecipazione reciproca sia stata preventivamente autorizzata dalle rispettive assemblee ordinarie) (in seguito alla modifica da parte del d.lgs. 165/2019).

Azioni proprie, art. 117-bis RE

- Gli obblighi si applicano anche alle azioni proprie, anche nel caso in cui queste siano detenute tramite società controllate.
- Corrispondentemente, le azioni detenute tramite controllate non sono rilevanti per queste ultime ai fini degli obblighi di comunicazione (art. 119-bis RE; cfr, inoltre, art. 117-bis, comma 2, RE).

Partecipazioni effettive: i patti parasociali (art. 122 TUF)

- Salvo che abbiano a oggetto partecipazioni complessivamente inferiori al 3% (o 5% nelle PMI), i patti, in qualunque forma stipulati, per **l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano** entro **cinque giorni dalla stipulazione** sono (i) comunicati alla Consob; (ii) pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana; (iii) depositati presso il registro delle imprese del luogo ove la società ha la sua sede legale; (iv) comunicati alle società con azioni quotate (che pubblicherà le informazioni essenziali del patto sul proprio sito internet) (cfr., peraltro, artt. 127-131 RE);
- **In mancanza di pubblicazione, (i) i patti sono nulli e (ii) il diritto di voto inerente alle azioni oggetto dei patti non può essere esercitato;**
- Quanto precede si applica anche ai patti, in qualunque forma stipulati:
 - a) che istituiscono obblighi di **preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto** nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;
 - b) che pongono **limiti al trasferimento delle relative azioni o di strumenti finanziari** che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione delle stesse;
 - c) che prevedono **l'acquisto delle azioni o degli strumenti finanziari** di alla lettera b) che precede;
 - d) aventi per **oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante** su tali società;
 - e) volti a **favorire o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio**, ivi inclusi **gli impegni a non aderire ad un'offerta**.

(Segue)

- in **qualsunque forma stipulati**;
- la violazione dell'obbligo di comunicazione/pubblicazione/deposito comporta **la nullità del patto**. Il diritto di voto delle azioni conferite a patto non può essere esercitato e se esercitato la deliberazione è impugnabile se supera la prova di resistenza di cui all'art. 2377; ed è impugnabile anche dalla Consob (cfr. artt. 7 e 14, comma 6 TUF);
- **DURATA: MAX 3 ANNI**; rinnovabili; una durata superiore ne comporta la automatica riduzione a 3 anni;
- quelli a tempo indeterminato implicano il diritto per gli aderenti di recedere con 6 mesi di preavviso;
- recesso libero, senza preavviso in caso di OPA e OPAS condizionato al trasferimento delle azioni;
- obbligo di comunicare alla Consob le modifiche al patto e il preavviso del recesso.

(Segue) Comunicazione da parte di ciascun aderente al patto o in via congiunta

(art. 122 TUF e 120 RE)

Coloro che detengono una partecipazione [inferiore](#) alla soglia del 3%, ovvero nel caso in cui l'emittente sia una PMI, del 5% e [aderiscono a un patto parasociale](#) di cui all'art. 122 TUF:

- **computano**, ai fini degli obblighi di comunicazione di cui all'art. 117 relativi alle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 66,6%, **anche i diritti di voto riferiti alle azioni conferite nel patto dagli altri aderenti**;
- gli obbligati **dovranno indicare: (i) i diritti di voto riferiti alle azioni complessivamente conferite nel patto; (ii) i propri diritti di voto riferiti alle azioni conferite nel patto; (iii) i propri ulteriori diritti di voto riferiti alle azioni non conferite nel patto**;
- la comunicazione è dovuta anche da chi aderisce al patto parasociale tramite: (i) interposti, (ii) fiduciari e (iii) da chi controlla l'aderente al patto (in tal caso, varrà una sola comunicazione effettuata, d'intesa, da parte di uno degli obbligati).

La comunicazione non è dovuta se le medesime informazioni sono rese pubbliche con l'estratto previsto dall'art. 122 TUF pubblicato ai sensi di legge (cfr. art. 121, comma 3, TUF; artt. 129 e 130, comma 3 RE.

Partecipazioni effettive: gli strumenti finanziari partecipativi (SFP)

- Disciplina (artt. 2346, comma 6 e 2351, comma 5 c.c.);
- Non possono mai esprimere una frazione del capitale sociale; i possessori di SFP non sono, in quanto tali, soci;
- Qualificazione: *equity? debt?*
- Diritti economici e diritti amministrativi;
- Rilevanza pratica: nelle ristrutturazione del debito quale strumento di *debt-to-equity swap*;
- Il capitale di vigilanza delle banche.

Partecipazioni effettive: gli strumenti finanziari partecipativi (SFP) (art. 122-*bis* RE)

- La disciplina del TUF e del RE. Al di là della definizione di partecipazione data dall'art. 1, comma 6-*bis* del TUF (che comprende esplicitamente gli SFP), cfr. definizione impiegata dagli artt. 120 e ss. del TUF, l'art. 120 TUF precisa al comma 4 che la Consob deve stabilire con regolamento (*d-bis*) «**i casi in cui le comunicazioni sono dovute dai possessori di strumenti finanziari dotati dei diritti previsti dall'art. 2351, ultimo comma del c.c.**».
- La Consob infatti predispose l'art. 122-*bis* RE rubricato «Trasparenza sugli strumenti finanziari previsti dall'articolo 2351, comma 5, del codice civile». In esso è previsto che tutti coloro che possiedono strumenti finanziari cui è riservata, ai sensi dell'articolo 2351, comma 5, del codice civile,
 - **la nomina di un componente dell'organo di amministrazione o controllo**, ne danno comunicazione alla emittente azioni quotate e alla Consob quando, alternativamente:
 - a) sono in grado di eleggere **da soli** un componente dell'organo di amministrazione o controllo ovvero **perdono** tale possibilità;
 - b) superano, rispetto al totale degli strumenti finanziari di una medesima categoria emessi, le **soglie del 10%, 25%, 50% e 75%** ovvero scendono al di sotto di tali soglie.

Partecipazioni effettive: gli strumenti finanziari partecipativi (SFP)

- dissociazione del diritto economico da quello amministrativo (vedi *supra* il medesimo fenomeno analizzato con riguardo alle azioni);
- possesso indiretto (per il tramite di interposti, fiduciari o società controllate);
- la comunicazione è effettuata entro **cinque giorni** di negoziazione dall'avvenuta conoscenza della possibilità di cui al comma 1, lettera a) ovvero dall'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo di cui al comma 1, lettera b), indipendentemente dalla data di esecuzione, mediante il modello previsto nell'Allegato 4. Si applica l'articolo 121, comma 3 RE. La Consob pubblica le informazioni acquisite entro i quindici giorni di negoziazione successivi al ricevimento della comunicazione, secondo le modalità previste dal Titolo II, Capo I.
- **N.B.: rilevanza solo per nomina di un amministratore/componente organo di controllo; nessuna rilevanza per l'ipotesi in cui gli SFP attribuiscano solo il diritto di voto;** non è computata come partecipazione da includere nelle comunicazioni relative alle partecipazioni aggregate (effettive + potenziali + posizioni lunghe); violazione obbligo di comunicazione: solo sanzioni amministrative.

Termini e modalità di comunicazione

(art. 121 RE)

- (Art. 121, comma 1 RE) La comunicazione delle partecipazioni rilevanti in azioni, delle partecipazioni in strumenti finanziari e della partecipazione aggregata, è effettuata tempestivamente e comunque **entro quattro giorni di negoziazione**, decorrenti dal giorno in cui il soggetto è venuto **a conoscenza dell'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo**, indipendentemente dalla data di esecuzione, ovvero da quello in cui il soggetto tenuto all'obbligo è venuto **a conoscenza degli eventi che comportano modifiche del capitale sociale di cui all'articolo 117, comma 2**;
- (Art. 121, comma 1-bis RE) Fermo restando quanto previsto dal comma precedente, nei casi di superamento delle soglie indicate dall'articolo 117, comma 1, o di riduzione al di sotto delle stesse, conseguenti alla maggiorazione del diritto di voto o alla rinuncia alla stessa, la comunicazione è effettuata tempestivamente e comunque entro quattro giorni di negoziazione dalla conoscenza della successiva pubblicazione del numero complessivo dei diritti di voto ai sensi dell'articolo 85-bis, comma 4-bis;
- (Art. 121 comma 1-ter RE) **Nei casi previsti dai commi precedenti, la conoscenza si presume avvenuta alla data dell'operazione, degli eventi o della pubblicazione del numero complessivo dei diritti di voto, e comunque non più tardi di due giorni di negoziazione dopo la medesima data.**

(Segue)

(Art. 121, comma 3-bis RE) Nei casi previsti dall'articolo 117, comma 2-bis (perdita della qualifica di PMI della società partecipata), la comunicazione indica la partecipazione detenuta alla data del comunicato diffuso dall'emittente ai sensi dell'articolo 2-ter, comma 2, lettera a), RE ed è effettuata, con le modalità indicate dal comma 2, entro quindici giorni di negoziazione decorrenti dalla suddetta data.

Sanzioni: «civilistiche» e «amministrative» (pecuniarie)

- Sanzioni civilistiche: sospensione del diritto di voto; impugnazione della delibera assembleare se superata la prova di resistenza di cui all'art. 2377 c.c.; impugnazione da parte della Consob (casistica).
- Sanzioni amministrative: art. 193, commi 2, 2.1, 2.2, 2.3, 2.4 TUF (come modificato dal d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129 e dal d.lgs. 10 maggio 2019, n. 49 in recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017, c.d. «SHRD II»);
- (segue) soggetto non persona fisica;
- Sanzionabili anche i **soggetti che svolgono funzioni amministrative, di direzione o di controllo, nonché il personale, qualora l'inosservanza è conseguenza di violazioni di doveri propri o dell'organo di appartenenza e ricorrono una o più delle condizioni di cui all'art. 190-bis, comma 1, lett. a), b) o c)** [sanzioni di cui al comma 1 dell'art. 190-bis (da euro 5.000 a euro 5 mln); stessa sanzione, e medesimi soggetti sanzionati, allorché «**la loro condotta abbia contribuito a determinare l'inosservanza dell'ordine di cui all'art. 194-quater da parte della società o dell'ente**».

«Partecipazioni potenziali», «altre posizioni lunghe», «partecipazioni in strumenti finanziari», «partecipazione aggregata»

(art. 116-*terdecies* RE così come modificato da delibera Consob 7 aprile 2020, n. 21320)

- **“PARTECIPAZIONI POTENZIALI”**: le azioni che costituiscono il sottostante di strumenti finanziari derivati elencati dall’articolo 1, comma 2-*ter*, lettera a) del TUF, nonché di ogni contratto, che, in virtù di un accordo giuridicamente vincolante, attribuiscono al titolare, **su iniziativa esclusiva dello stesso, il diritto incondizionato di acquistare**, tramite **consegna fisica**, le azioni sottostanti, ovvero la discrezionalità di acquistare, tramite consegna fisica, le azioni sottostanti (esempio: **obbligazioni convertibili in azioni, opzioni call**; contratti derivati ***equity-linked physically settled***);
- **“ALTRE POSIZIONI LUNGHE”**: le azioni che costituiscono il sottostante di strumenti finanziari derivati elencati dall’articolo 1, comma 2-*ter*, lettera a) del TUF, nonché di ogni altro contratto **diverso** da quelli rilevanti per le **partecipazioni potenziali**, in grado di determinare l’assunzione di un interesse economico positivamente correlato all’andamento del sottostante, ivi incluso il caso della controparte del titolare di una posizione corta (esempio: **contratti per acquisto di azioni condizionato**; contratto derivato ***equity-linked cash settled o phically settled*** ove in ogni caso il diritto di acquisto è incerto poiché correlato, p.es., al superamento da parte di un dato strumento finanziario di un determinato indice).

(Segue)

- “**PARTECIPAZIONE IN STRUMENTI FINANZIARI**”: somma di partecipazioni potenziali e altre posizioni lunghe;
- “**PARTECIPAZIONE AGGREGATA**”: la posizione aggregata della [partecipazione in azioni](#) e della partecipazione in strumenti finanziari [quindi: partecipazioni effettive IN AZIONI detenute direttamente o indirettamente + partecipazioni potenziali + altre posizioni lunghe];
- **Non vengono computati gli Strumenti Finanziari Partecipativi.**

Conseguenze sugli obblighi di comunicazione

Vecchia disciplina: *i.e.* applicabile anteriormente alla modifica del RE attuata con Deliberazione Consob 19614 del 26 maggio 2016

Obbligo di comunicazione:

- 1) PARTECIPAZIONI EFFETTIVE;
- 2) PARTECIPAZIONI POTENZIALI (detenute anche isolatamente);
- 3) PARTECIPAZIONE LUNGA COMPLESSIVA, cioè: EFFETTIVE + POTENZIALI + ALTRE POSIZIONI LUNGHE.

Quindi, le altre posizioni lunghe rilevavano SOLO allorché vi fossero le POTENZIALI + EFFETTIVE. Sicché non comportava obbligo di comunicazione il superamento delle soglie dato dalle POSIZIONI LUNGHE quando un soggetto le deteneva in via isolata oppure aveva solo le POTENZIALI (in questo caso le POTENZIALI rientravano nell'obbligo di comunicazione se esse stesse, da sole, raggiungevano o superavano le soglie).

Vecchie soglie (oltre a quelle note fino al 30%): 50% e 75%.

Conseguenze sugli obblighi di comunicazione

Nuova disciplina: *i.e.* applicabile in seguito alla modifica del RE attuata con Deliberazione Consob 19614 del 26 maggio 2016.

Obblighi di comunicazione

1. Partecipazioni effettive;
2. Partecipazioni in strumenti finanziari (potenziali + altre posizioni lunghe);
3. Partecipazioni aggregate (effettive + potenziali + altre posizioni lunghe).

Conseguenze sugli obblighi di comunicazione

Nuova disciplina: partecipazioni in strumenti finanziari

Art. 119, comma 1 RE

Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono una **partecipazione in strumenti finanziari** comunicano alla società partecipata e alla Consob:

- a) il **raggiungimento** o il **superamento** delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 66,6%;
- b) la **riduzione** della partecipazione in strumenti finanziari, al di sotto delle soglie indicate alla lettera a).

QUINDI:

Obbligo di comunicazione avente a oggetto le **POTENZIALI + POSIZIONI LUNGHE**

- **anche nell'ipotesi in cui non sia detenuta alcuna partecipazione effettiva, e**
- **indipendentemente dal fatto che la PARTECIPAZIONE POTENZIALE considerata isolatamente raggiunga o superi le soglie.**

Tale comunicazione include

- la ripartizione per tipo di strumento finanziario detenuto, con separata indicazione delle partecipazioni potenziali e delle altre posizioni lunghe;
- nonché per quest'ultime, con l'indicazione degli strumenti finanziari che danno diritto a regolamento fisico e degli strumenti finanziari che danno diritto a regolamento in contanti.

Conseguenze sugli obblighi di comunicazione

[Nuova disciplina: partecipazioni aggregate](#)

Art. 119, comma 2 RE

Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono una **partecipazione aggregata** comunicano alla società partecipata e alla Consob:

- a) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, e 50% e 66,6%;
- b) la riduzione al di sotto delle soglie indicate alla lettera a).

QUINDI.

Qui oggetto di comunicazione è il raggiungimento/superamento/riduzione delle soglie per effetto dell'ammontare della detenzione diretta/indiretta di:

EFFETTIVE SU AZIONI + POTENZIALI + POSIZIONI LUNGHE

Tale comunicazione include

- la ripartizione del numero dei diritti di voto riferiti alle azioni detenute in conformità dell'articolo 117 e
- dei diritti di voto collegati agli strumenti finanziari ai sensi del comma 1 del presente articolo [Con riguardo a questi ultimi, la comunicazione include altresì la ripartizione per tipo di strumento finanziario detenuto, con separata indicazione delle partecipazioni potenziali e delle altre posizioni lunghe, nonché per quest'ultime con l'indicazione degli strumenti finanziari che danno diritto a regolamento fisico e degli strumenti finanziari che danno diritto a regolamento in contanti].

Obblighi di comunicazione: precisazioni

Ove sia già stata effettuata una comunicazione avente a oggetto partecipazioni in strumenti finanziari e, successivamente, la persona fisica/giuridica abbia acquisito le azioni sottostanti e da tale acquisizione ne consegua che il numero totale dei diritti di voto sia rilevante ai sensi del 117, la comunicazione va nuovamente effettuata (esempio: avevo il 7% come partecipazione in strumenti finanziari; dopo il regolamento ho il 4% di azioni con diritto di voto; devo effettuare la comunicazione ai sensi del 117 RE).

Obblighi di comunicazione di partecipazioni in strumenti finanziari e aggregate: esempi

L'obbligo di comunicazione della partecipazione aggregata ai sensi del comma 2 si considera assolto quando il raggiungimento, il superamento o la riduzione al di sotto della medesima soglia è comunicato ai sensi dell'articolo 117 RE e non si detengono altre partecipazioni in strumenti finanziari, ovvero è comunicato ai sensi del comma 1 di tale articolo e non si detengono altre partecipazioni in azioni.

Esempi:

1. 5,1% in azioni (partecipazione effettiva) – 0% part. in strumenti finanziari – 5,1% (p. aggregata): **qui sussiste un solo obbligo di comunicazione che riguarda le effettive ex art. 117 RE.** Infatti: in assenza di partecipazione in strumenti finanziari, la comunicazione della partecipazione aggregata **si ritiene già assolta con la comunicazione ex 117 RE.**
2. 0% in azioni (partecipazione effettiva) – 5,1% p. in strumenti finanziari – 5,1% (p. aggregata): **qui sussiste un solo obbligo di comunicazione che riguarda la partecipazione in strumenti finanziari posto che nulla deve essere comunicato per le partecipazioni effettive e la comunicazione delle partecipazioni aggregate si ritiene già assolta con quella in strumenti finanziari;**
3. 5,1% in azioni (partecipazione effettive) – 0,5% part. in strumenti finanziari – 5,6% (part. aggregata): qui sussistono **2 obblighi di notifica, uno per le effettive e uno per l'aggregata che fa emergere la partecipazione in strumenti finanziari.**

Art. 119-*bis* RE: esenzioni

(come modificato con delibera del 7 aprile 2020 n. 21320 che ha modificato il comma 3, lettera c, prevedendo il riferimento alla direttiva 2014/65/UE)

1. La società controllata non è tenuta quando è obbligata la controllante (comma 1);
2. La società controllata può, d'altra parte, ottemperare all'obbligo di comunicazione purché offra tutte le informazioni rilevanti, anche con riguardo alle altre partecipazioni detenute dalla controllante (comma 2);
3. Sono esentati dall'obbligo di comunicazione coloro che acquisiscono le azioni esclusivamente al fine della **compensazione e liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto le predette azioni entro il ciclo di negoziazione**;
4. Sono esentate dall'obbligo di comunicazione **le controparti centrali per le azioni oggetto delle operazioni da esse garantite e sottoposte a procedure esecutive**, nei limiti temporali richiesti per il completamento di dette procedure;
5. Sono pure esentati coloro che detengono le azioni nell'ambito della prestazione **del servizio di custodia di azioni, purché questi ultimi possano soltanto esercitare i diritti di voto inerenti a dette azioni secondo istruzioni fornite per iscritto o con mezzi elettronici dagli azionisti** cui spetta il diritto di voto;

(segue)

6. Gli obblighi di comunicazione non si applicano **all'acquisizione o alla cessione di azioni o partecipazioni in strumenti finanziari al di sotto della soglia del 10%, da parte di un *market maker*** [ossia, ai sensi dell'art. 1, comma 5-*quater*, TUF «una persona che si propone, nelle sedi di negoziazione e/o al di fuori delle stesse, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari in contropartita diretta ai prezzi dalla medesima definiti»] che agisce in quanto tale in relazione agli strumenti finanziari oggetto della propria attività, purché il medesimo *market maker* soddisfi le condizioni di cui all'art. 119-*bis* comma 3 lett. c) (non intervenga nella gestione; non eserciti alcuna influenza dominante; sia in grado di identificare le partecipazioni potenziali detenute ai fini di *market making*; notifichi alla Consob al superamento della soglia del 3% o del 5% che intende svolgere solo attività di *market making*);
7. Gli obblighi non si applicano agli investitori qualificati (art. 34-*ter*) incaricati **(i) della sottoscrizione ovvero (ii) del collocamento con assunzione a fermo o (iii) con assunzione di garanzia** purché a) le azioni siano acquistate in sede di sottoscrizione o di OPA, b) i diritti non siano esercitati, c) gli investitori si impegnino a cedere le azioni entro 18 mesi dalla data del loro acquisto;
8. Gli obblighi non si applicano alle **partecipazioni detenute nel portafoglio di negoziazione degli enti creditizi/imprese di investimento** purché non eccedenti il 5% e sempre che i diritti di voto non siano esercitati e il soggetto detentore si astenga dall'intervenire nella gestione dell'emittente;
9. Infine, le società di gestione e i soggetti abilitati che hanno acquisito, nell'ambito delle attività di gestione di cui all'articolo 116-*terdecies*, comma 1, rispettivamente, lettere e) ed f), partecipazioni gestite, in misura superiore al 3% e inferiore al 5%, non sono tenute agli obblighi di comunicazione previsti dall'articolo 117.

Partecipazioni gestite: art. 119-ter RE

“Partecipazioni gestite”:

- A. le azioni, i cui **diritti di voto possono essere esercitati discrezionalmente** dalle società di gestione, di pertinenza:
- degli OICR gestiti, anche sulla base di una delega, salvo che l’esercizio del diritto di voto sia attribuito alla società di gestione che ha istituito gli OICR;
 - degli OICR istituiti, salvo che l’esercizio del diritto di voto sia attribuito al gestore;
- B. e/o le azioni l’esercizio dei cui diritti di voto **sia dal cliente attribuito discrezionalmente ai soggetti abilitati nell’ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli.**

Partecipazioni gestite: obblighi di aggregazione

I soggetti che controllano società di gestione/soggetti abilitati non devono aggregare le partecipazioni gestite con le proprie se:

- il diritto di voto relativo alle partecipazioni gestite non è esercitato in via discrezionale ovvero se il diritto di voto è esercitato indipendentemente dal soggetto controllante o da altra società dallo stesso controllata; e se
- (con specifico riguardo al servizio di gestione di portafogli) il servizio di gestione di portafogli è esercitato in via indipendente da altri servizi di investimento (obbligo di invio alla Consob di documentazione che confermi i requisiti suindicati: cfr. art. 119-ter RE).

In caso contrario: OBBLIGO DI AGGREGAZIONE.

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

CONTATTI

STEFANO BOATTO

Avvocato – Solicitor (England and Wales) – Ph.D.

Milano – Via Vittor Pisani 20

Tel. 02 66 995 592

Mobile 349 1263333

stefano.boatto@studiopirola.com

www.piolapennutozei.it

Professore di «Business Law» e di «Diritto dei mercati finanziari»

Università degli Studi di Bergamo

Dipartimento di Giurisprudenza

