



COVID-19 e Corporate Governance

Regime di trasparenza rafforzata sulle partecipazioni nelle società quotate

Lettera informativa n. 12/2020

Uffici

Milano

Via Vittor Pisani 27, 20124
T: +39 02 676441

Ancona

Via I° Maggio 150/a, 60131
T: +39 071 2916378

Bologna

Via Innocenzo Malvasia 6, 40131
T: +39 051 4392711

Firenze

Viale Niccolò Machiavelli 29, 50125
T: +39 055 261961

Genova

P.zza della Vittoria 15/12, 16121
T: +39 010 5702225

Napoli

Via F. Caracciolo 17, 80122
T: +39 081 662617

Padova

Piazza Salvemini 2, 35131
T: +39 049 8239611

Perugia

Via Campo di Marte 19, 06124
T: +39 075 5734518

Pescara

P.zza Duca D'Aosta 31, 65121
T: +39 085 4210479

Roma

Via Adelaide Ristori 38, 00197
T: +39 06 809631

Torino

C.so Vittorio Emanuele II 48, 10123
T: +39 011 883166

Verona

Via Leone Pancaldo 68, 37138
T: +39 045 8114111

COVID-19 e Corporate Governance

Regime di trasparenza rafforzata sulle partecipazioni nelle società quotate - L'importanza della comunicazione

Con Delibera n. 21304 del 17 marzo 2020, CONSOB ha ridotto la soglia di comunicazione prevista dall'art. 120 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (nel seguito 'TUF') per le partecipazioni rilevanti nel capitale di società quotate.

Il provvedimento si inserisce nel più ampio panorama di norme e disposizioni volte a contrastare gli effetti che l'epidemia da COVID-19 sta avendo sul mercato finanziario italiano nonché a garantire l'efficienza e la trasparenza del controllo societario a fronte di eventuali manovre speculative sui titoli delle società quotate. Ciò, in un periodo di congiuntura economico-finanziaria caratterizzato da un marcato ribasso del valore dei titoli azionari.

Nell'emanare tale provvedimento, CONSOB ha fatto riferimento all'art. 120, comma 2-bis del TUF, che prevede che la stessa Autorità di Vigilanza possa "con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori, prevedere, per un limitato periodo di tempo, soglie inferiori" per le comunicazioni che gli azionisti devono produrre nei confronti sia della società partecipata che di CONSOB stessa.

In tale ottica, la Delibera ha abbassato le suddette soglie di partecipazioni rilevanti come segue:

- all'1% per gli emittenti ad elevato valore corrente di mercato e azionariato particolarmente diffuso (precedentemente fissate al 3%);
- al 3% per le PMI (5% prima del provvedimento).

CONSOB non ha tuttavia ritenuto necessario estendere il provvedimento a tutte le società italiane con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. (MTA), prevedendo che gli effetti della Delibera riguardino solo 48 società, di cui 10 PMI (elenco allegato al testo della Delibera). L'individuazione di tali società si è basata sul 'valore corrente di mercato' calcolato in base alla capitalizzazione degli stessi emittenti al 31 dicembre 2019, data antecedente e prossima alla diffusione delle notizie sull'epidemia da COVID-19.

Dal punto di vista degli investitori la Delibera CONSOB rappresenta, da un lato, una tutela offerta dall'Autorità di Vigilanza dei mercati, e dall'altro, un adempimento per nulla trascurabile.

Con riguardo a tale ultimo aspetto, è opportuno distinguere due 'tipologie' di investitori, rispetto ai quali si generano gli effetti del provvedimento emanato da CONSOB.

Da un lato si trovano coloro che, attraverso una fattuale attività di acquisto, al superamento della soglia dell'1% o del 3%, procederanno a comunicare tale circostanza a CONSOB e alla società partecipata. Tale comunicazione dovrà essere effettuata entro 10 giorni dalla data in cui si verifica il superamento della soglia.

Dall'altro si trovano gli investitori che, alla data di entrata in vigore della Delibera, si trovano a possedere una partecipazione pregressa pari ad una percentuale compresa tra la nuova soglia rilevante e quella prevista dal TUF (soglia compresa tra l'1% e il 3% ovvero tra il 3% e il 5%); in questa ipotesi l'investitore, pur non avendo compiuto alcuna operazione di acquisto sul titolo, è tenuto a dare comunicazione della propria partecipazione al capitale dell'emittente partecipato, avendo superato la nuova soglia rilevante. In altre parole, le nuove soglie di comunicazione dell'1% e del 3%, si applicano direttamente a tutti gli azionisti che si trovano nella condizione di possedere partecipazioni superiori a dette percentuali di capitale e che, pertanto, dovranno procedere ad adempiere all'obbligo di comunicazione anche nell'ipotesi in cui nell'ultimo periodo non siano state acquistate azioni. In questo caso la comunicazione, seguendo il tracciato del Modello 120/A dell'Allegato 4 al Regolamento Emittenti, dovrà essere eseguita entro 10 giorni lavorativi dall'entrata in vigore della Delibera, ossia entro il 1° aprile 2020.

Per quanto attiene all'importanza della comunicazione del superamento della soglia di partecipazione rilevante, è fondamentale, soprattutto a ridosso della - seppure complessa - campagna assembleare 2020, ricordare che l'art. 120, comma 5 del TUF, prevede che il diritto di voto inerente alle azioni per cui non si è proceduto alla comunicazione di superamento delle suddette soglie non può essere esercitato. In altre parole, da una lettura congiunta dell'art. 120 - nella sua interezza - e della Delibera CONSOB n. 21304 si evince che è più che fondamentale, per ogni azionista che si trovi nelle condizioni menzionate, procedere alle dovute comunicazioni, *in primis* per rispettare il regime di trasparenza rafforzato introdotto da CONSOB, ma anche per vedere riconosciuto in sede assembleare il proprio diritto di voto.

Un ulteriore aspetto degno di attenzione è quello relativo al ruolo delle società. Queste ultime, infatti, non possono essere considerate soggetti 'passivi' rispetto alle comunicazioni che si vedranno recapitare dai 'nuovi azionisti rilevanti'.

In primo luogo, le società rientranti nell'Allegato alla Delibera CONSOB, devono verificare, nel caso fossero in essere Piani di riacquisto di azioni proprie, il numero delle stesse in portafoglio. Qualora la percentuale delle azioni proprie sul capitale rientrasse nelle percentuali indicate dal provvedimento, la società dovrà, nel termine dei 10 giorni lavorativi dall'entrata in vigore della Delibera o dal raggiungimento della soglia rilevante, procedere a effettuare la comunicazione a CONSOB e quindi a dare ulteriore evidenza al mercato del quantitativo di azioni proprie detenute.

Inoltre, gli emittenti, pur non avendo obblighi informativi nei confronti degli investitori rispetto all'argomento, potrebbero decidere di farsi parte attiva, ad esempio attraverso la Funzione di Investor Relation, per informare gli azionisti circa le dovute comunicazioni, anche attraverso comunicati e avvisi stampa.

Questa 'campagna informativa', estranea alla classica informativa societaria prevista dalla vigente normativa, si rende necessaria proprio in virtù delle limitazioni, ancorché potenziali, che i diritti di voto potrebbero subire da una mancata comunicazione.

La Delibera che, come anticipato, è entrata in vigore in data 18 marzo 2020, ha una valenza di tre mesi; tale termine è ritenuto ragionevole e compatibile dalla CONSOB con quanto richiesto dalla norma di riferimento e potrà essere ridotto o revocato anticipatamente nel caso in cui dovessero venir meno le motivazioni sottostanti l'adozione di tali disposizioni.

In conclusione, analizzando gli effetti del provvedimento, è possibile riscontrare da un lato l'obiettivo perseguito da CONSOB per la tutela e la trasparenza del mercato in un periodo complesso riconducibile alla diffusione dell'epidemia da COVID-19 e dall'altro la possibilità, per le società, di avere un'evidenza più chiara della composizione del proprio azionario - richiesta sempre avanzata e quasi mai soddisfatta - anche nell'ottica di recepimento della *Shareholders' Rights Directive II*.

Contatti

Studio Associato - Consulenza legale e tributaria

E: it-fmksamarketing@KPMG.IT

kpmg.com/it

kpmg.com/it/socialmedia

kpmg.com/app



Lettera informativa n. 12/2020

© 2020 Studio Associato - Consulenza legale e tributaria è un'associazione professionale di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi di KPMG International Cooperative ("KPMG International").

Tutte le informazioni qui fornite sono di carattere generale e non intendono prendere in considerazione fatti riguardanti persone o entità particolari. Nonostante tutti i nostri sforzi, non siamo in grado di garantire che le informazioni qui fornite siano precise ed accurate al momento in cui vengono ricevute o che continueranno ad esserlo anche in futuro. Non è consigliabile agire sulla base delle informazioni qui fornite senza prima aver ottenuto un parere professionale ed aver accuratamente controllato tutti i fatti relativi ad una particolare situazione.