

Focus Team Capital Markets

09 Aprile 2020

Focus Team Capital Markets

**Focus Team leader**
Debt Capital Markets

Massimiliano Danusso
massimiliano.danusso@belex.com
Tel. +44-20-76536888

Focus Team leader
Equity Capital Markets

Vittoria Giustiniani
vittoria.giustiniani@belex.com
Tel. +39-02-771131

**Autori**

Barbara Napolitano
Barbara.Napolitano@belex.com
Tel. +39-06-84551

Francesco Maria Farracchiati
FrancescoMaria.Farracchiati@belex.com
Tel. +44-20-76536888

Carlotta Marconi
Carlotta.Marconi@belex.com
Tel. +39-06-84551

Rilevanti modifiche all'art. 120 TUF – Ampliati i poteri CONSOB di incremento temporaneo degli obblighi di *disclosure* – Rafforzamento norma anti-scorrerie

Premessa

L'art. 17 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. *decreto liquidità*) ⁽¹⁾ ha ampliato il potere di CONSOB di disporre soglie inferiori sia ai fini della comunicazione dell'acquisto di partecipazioni rilevanti anche per società ad azionariato particolarmente diffuso che non siano a elevato valore corrente di mercato, sia ai fini della dichiarazione degli obiettivi che l'acquirente intende perseguire nel corso dei sei mesi successivi.

Tali interventi si accompagnano peraltro a ulteriori modifiche normative dirette a rafforzare i poteri governativi di controllo sugli investimenti (esteri, ma anche nazionali) in settori strategici (si veda la *newsletter* della Task Force Golden Power di Bonelli Erede pubblicata in data odierna in argomento).

D'ora in poi CONSOB potrà quindi stabilire – per periodi di tempo limitati – con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, delle soglie inferiori per le società ad

⁽¹⁾ L'art. 17 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 è intervenuto sull'art. 120 TUF con la seguente modifica: “All'articolo 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modifiche:

a) al comma 2-bis, le parole “ad elevato valore corrente di mercato e” sono soppresse;

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only. It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

azionariato particolarmente diffuso e quindi **anche** per operatori che **non** siano a elevato valore corrente di mercato ⁽²⁾.

Circa la comunicazione dell'acquisto di partecipazioni rilevanti si ricorda che le attuali soglie corrispondono al **3%**, e al **5%** per le PMI, mentre per 48 emittenti quotati sul MTA e classificati quali "*società ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso*" le soglie sono, rispettivamente, ridotte all'**1%** e al **3%** in via temporanea sino al 18 giugno ⁽³⁾. Con riferimento a quest'ultima categoria di emittenti aventi una capitalizzazione superiore ai 500 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2019, escluse dal computo le società controllate di diritto, CONSOB ha difatti già adottato un provvedimento che, salvo revoca anticipata, durerà per tre mesi dalla data del 18 marzo incluso e scadrà dunque il 18 giugno 2020.

Il decreto liquidità attribuisce inoltre a CONSOB il potere di imporre **un'informativa aggiuntiva e più stringente** volta a rendere trasparenti tentativi di scalata, anticipando gli obblighi di *disclosure* delle **intenzioni** degli investitori.

Pertanto, CONSOB potrà, sempre con provvedimento motivato, prevedere, per un **limitato** periodo di tempo, una soglia del **5%** perché i soggetti acquirenti di partecipazioni in società ad azionariato particolarmente diffuso siano tenuti a comunicare gli obiettivi che gli stessi hanno intenzione di perseguire nei sei mesi successivi (le cd. dichiarazioni di intenzioni). Si ricorda che le attuali soglie partono dal 10% (le successive sono il 20% e 25%)

Gli investitori potranno dunque essere tenuti a comunicare già con l'acquisto del 5% del capitale le proprie strategie di investimento, e quindi, tra l'altro, se intendono fermare i propri acquisti o proseguirli nonché se intendono acquisire il controllo ⁽⁴⁾.

b) al comma 4-bis, è aggiunto infine il seguente periodo: "La CONSOB può, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, prevedere, per un limitato periodo di tempo, in aggiunta alle soglie indicate nel primo periodo del presente comma una soglia del 5 per cento per società ad azionariato particolarmente diffuso."

⁽²⁾ Si segnala che l'art. 120, comma **2-bis** TUF, prima della modifica con il nuovo decreto-legge n. 23 dell'8 aprile 2020, consentiva a CONSOB di introdurre **temporaneamente** ulteriori soglie di partecipazione iniziali **più basse di quelle ordinarie soltanto** per "*società ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso*".

⁽³⁾ Cfr. l'*alert* già pubblicato in data 19 marzo 2020 in coordinamento con la Task Force dedicata all'emergenza Covid-19 di BonelliErede "*Covid-19 ridotte le soglie ai fini della comunicazione delle partecipazioni rilevanti ex Art. 120 TUF le soglie sono dell'1% e del 3% sino al 18 giugno*".

⁽⁴⁾ L'art. 120, comma **4-bis** TUF, prevedeva, prima della modifica, che "*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*

Si rammenta che (i) cambiamenti delle intenzioni comunicate sulla base di circostanze oggettive devono formare altresì oggetto di *disclosure*; (ii) e che, in caso di omessa dichiarazione, **il diritto di voto non potrà essere esercitato**.

Queste modifiche avranno un impatto significativo sulle strategie di investimento degli operatori e sono mosse dall'evidente intento di scoraggiare lo *short termism* o manovre speculative sui titoli più diffusi.

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.*
- La CONSOB può individuare con proprio regolamento i casi in cui la suddetta dichiarazione non è dovuta, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto che effettua la dichiarazione o della società di cui sono state acquistate le azioni.*

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 stabiliti con il regolamento della CONSOB emanato in attuazione del comma 4, lettere c) e d).

Fermo restando quanto previsto ai sensi dell'articolo 185, 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 citato nel primo periodo del presente comma."



Focus Team Capital Markets

Il Focus Team è una costellazione di competenze in diversi ambiti di attività con focus sul *capital markets*.

Massimiliano Danusso

Bancario e Finanziario

Antonio La Porta

Bancario e Finanziario

Barbara Napolitano

Societario

Silvia Romanelli

Societario

Gianfranco Veneziano

Societario

Federico Vezzani

Regolamentare

Francesca Marchetti

Bancario e Finanziario

Ettore Frustaci

Bancario e Finanziario

Ilaria Parrilla

Bancario e Finanziario

Vittoria Giustiniani

Societario

Carlo Montagna

Societario

Alessandra Piersimoni

Societario

Alberto Saravalle

Societario

Federico Vermicelli

Societario

Mauro Cusmai

Societario

Elisabetta Bellini

Societario

Federica Munno

Societario

Riccardo Salerno

Societario