

Guida al decreto fiscale

3 | LA NORMA «ANTISCORRERIE»



Nuovi criteri
Gli obblighi di informazione scattano al superamento delle soglie di partecipazione del 10, 20 e 25 per cento

Più trasparenza per chi sale nell'azionariato

Da dichiarare gli obiettivi dell'operazione nei successivi sei mesi e quindi anche le scelte imprenditoriali

? DOMANDE & RISPOSTE

Daniele U. Santosuoso

Meglio tardi che mai. È entrata in vigore la normativa "antiscorrerie" con il nuovo comma 4 bis introdotto nell'articolo 120 del Tuf dall'articolo 13 del collegato fiscale (Dl 16 ottobre 2017, n.148): normativa sinora, va detto, ostacolata (è stata introdotta e poi espunta dalla legge sulla concorrenza) da pulsioni politiche interne (vedila vicenda Vivendi-Mediasset, e i vantaggi che questa ne avrebbe tratto) da cui l'attuale leadership governativa sui temi di sviluppo economico sembra apprezzabilmente affrancarsi.

Al di là del termine riduttivo, la disciplina risponde alla finalità di migliorare il grado di trasparenza nonché di efficienza del mercato del controllo societario e dei capitali, e quindi la consapevolezza degli stakeholders, specialmente in una situazione di volatilità azionaria e, talvolta, di disallineamento tra prezzi di mercato e i valori fondamentali degli emittenti.

La disciplina si inserisce in quella sugli obblighi di comunicazione

GOLDEN POWER

Per i settori energia, trasporti e comunicazione si rende rilevante anche il «pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico»

(alla società partecipata ed alla Consob) in materia di assetti proprietari, che sinora richiedeva (soprattutto a Vivendi) di capitale "votante", oggi al 3%, e se Pmi 5%) di svelare soltanto le situazioni "di potere" o meglio partecipative tramite il voto (azioni, strumenti finanziari con diritto di voto mirato): in pratica si comunicano identità del partecipante, titolo legale della intestazione, struttura partecipativa (tipo, numero ecc.).

Con la nuova norma, ad ogni soglia raggiunta o superata (10, 20 e 25%) l'acquirente dovrà dichiarare anche, in generale, gli "obiettivi" che intende perseguire nel corso dei sei mesi successivi (sembra che basterebbe questo per segnare la portata innovativa) che debbano indicarsi anche le scelte imprenditoriali strategiche industriali e finanziarie, ovviamente collegate alla posizione e alle prerogative di azionista come tale, e quindi non soltanto la misura e le modalità di esercizio del potere che intende avere, ma anche che cosa intende fare con quel potere; una prospettiva che potrebbe quadrarsi in quella tendenza a rendere più permeabile il confine tra proprietà e management (sivedano i principi di stewardship), ma che sconta la criticità derivanti dalla selettività della trasparenza a protezione dell'impresa.

Inoltre, più specificamente, va indicata una serie di elementi (il cui contenuto spetterà alla Consob dettagliare con regolamento):
- sulla struttura dell'acquisizione (come e da chi è stata finanziata,

con chi eventualmente si agisce);
- sui margini di influenza che si vuole esercitare: se si intende incrementare la partecipazione, acquisire (e come) il controllo o comunque una influenza sulla gestione, integrare o revocare gli organi amministrativi o di controllo; quali le intenzioni su eventuali accordi parasociali.

Il cambio di prospettiva rispetto al passato è dunque evidentemente radicale. Ma non si tratta di "nuovi nazionalismi" o di favori a questa o a quella parte politica. La disciplina, che peraltro non è retroattiva, è coerente con il diritto comunitario: la direttiva 2013/50/UE in materia di obblighi di trasparenza dà facoltà agli Stati membri di definire obblighi più rigorosi di quelli stabiliti dalla direttiva 2004/109/CE (Transparency Directive) anche riguardo al "contenuto" della notifica delle partecipazioni rilevanti. E si ispira ad altri ordinamenti: negli Stati Uniti la Sect. 240 del Securities Exchange Act 1934 prescrive la comunicazione di informazioni in merito ai piani futuri dell'acquirente di una partecipazione significativa in società quotate. In Francia la disciplina sugli elementi informativi da comunicare è persino sostanzialmente la stessa di quella del nostro nuovo comma 4-bis, anche se le soglie di scatto sono più numerose.

Non può nascondersi dunque che, a parte l'esigenza di far competere ad armi pari le nostre imprese, un regime armonizzato garantisce più certezza del diritto, oltre a ridurre gli oneri amministrativi per gli investitori transfrontalieri.

Un'ultima annotazione merita l'articolo 14 del Dl 148/2017, ispirato dall'esigenza di migliorare le forme di tutela degli interessi pubblici (è anche un caso di affinamento "by doing" della normativa, nella specie quella applicata per la prima volta a Vivendi e Tim - sui golden power). Si introduce infatti una sanzione pecuniaria anche per mancata notifica dell'acquisto di partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 1 del Dl 21/2012. Il caso concreto spiega il paradosso: a Vivendi è stato applicato l'articolo 1 (in ordine agli attivi strategici per il sistema di difesa e sicurezza nazionale) per mancata notifica dell'acquisto di partecipazione rilevante, che non comportava la sanzione pecuniaria; a Tim, controllata da Vivendi, l'articolo 2 (che riguarda gli attivi strategici nei settori dell'energia, trasporti e comunicazioni) per mancata notifica dell'atto (l'assemblea di Tim del 4 maggio dove fu votata la lista "imposta" da Vivendi) i cui effetti hanno determinato il passaggio del controllo a Vivendi, e che comporta la sanzione pecuniaria. Inoltre per i settori energia, trasporti e comunicazioni si rende rilevante non soltanto la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali dello Stato, ma anche il «pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico»: il che renderà senz'altro meno arduo far valere le prerogative dello Stato.

Le modifiche alla normativa

I NUOVI ADEMPIMENTI PER LE SCALATE



LA NORMA DI RIFERIMENTO

L'articolo 13 del decreto legge 16 ottobre 2017, n. 148, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 242 dello stesso giorno, dispone norme in materia di trasparenza societaria intervenendo a modificare l'articolo 120 del Dlgs 24 febbraio 1998, n. 58, cioè il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria



CHI RIGUARDA

Il provvedimento riguarda i soggetti che intendono acquistare una partecipazione superiore alle soglie del 10, del 20 e del 25% di una società quotata



L'ADEMPIMENTO

Il soggetto che vuole concretizzare l'acquisizione deve presentare una dichiarazione alla Consob contenente:

- Gli obiettivi che intende perseguire nei 6 mesi successivi
- I modi di finanziamento dell'acquisizione
- Se agisce da solo o in concerto con altri soggetti
- Se intende fermare gli acquisti o proseguirli
- Se intende acquisire il controllo della società quotata o comunque esercitare un'influenza sulla gestione della società
- In quest'ultimo caso è richiesto anche di illustrare la strategia adottata e le operazioni strumentali
- Se la scalata è corredata da eventuali accordi e/o patti parasociali
- Quali sono le intenzioni in relazione a integrazione o revoca degli amministratori o degli organi di controllo della società scalata



LE TEMPISTICHE

La dichiarazione deve essere trasmessa alla società scalata e contemporaneamente alla Consob entro 10 giorni dall'acquisizione delle quote, mentre la comunicazione al pubblico sarà regolata dalla Consob stessa successivamente



I MARGINI PER LE MODIFICHE

Nel caso in cui entro i sei mesi successivi alla 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 a conoscenza del pubblico sulla base delle stesse modalità della prima dichiarazione. La nuova dichiarazione fa decorrere nuovamente il termine di sei mesi



IL RUOLO DELLA CONSOB

Alla Consob spetterà il compito di normare via regolamento attuativo il contenuto dettagliato della dichiarazione di cui sopra e quando e se la stessa debba essere compilata anche dai titolari di azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi con diritto di voto, quando anche siano emessi a favore dei prestatori di lavoro (art. 2349 del Codice civile)

COSÌ CAMBIA LA GOLDEN POWER



LA NORMA DI RIFERIMENTO

Il decreto legge 148/2017 modifica gli articoli 1, 2 e 3 del decreto legge 15 marzo 2012, n.12 convertito con modificazioni nella legge 11 maggio 2012, n. 56 (il provvedimento che regola la Golden Share)



I SOGGETTI

Le modifiche apportate dal Dl 148 riguardano le scalate effettuate da soggetti esterni all'Unione europea



I SETTORI DI INTERVENTO

Un regolamento interministeriale individuerà gli ambiti settoriali in cui la golden power è esercitabile, cioè i settori ad alta intensità tecnologica sui quali può sussistere un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico

- Le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, infrastrutture finanziarie;
- Tecnologie critiche, compresa l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso, la sicurezza in rete, le tecnologie spaziale o nucleare;
- Sicurezza dell'approvvigionamento di input critici;
- Accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili.



LE TEMPISTICHE

I regolamenti di cui al primo periodo sono adottati entro 120 giorni dalla data di entrata in vigore del Dl 148 e sono aggiornati almeno ogni tre anni. Quanto previsto dal decreto legge sulla golden power si applica solo alle procedure avviate dopo l'entrata in vigore dello stesso decreto legge



LE SANZIONI

Salvo che il fatto costituisca reato e ferme le invalidità previste dalla legge, chiunque non osservi gli obblighi di notifica è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1% del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo bilancio. Questa ipotesi sanzionatoria per il caso di mancata notifica nei casi in cui la stessa è obbligatoria prima era contemplata solo nell'ambito dei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni

● Cosa dovrà comunicare al mercato, in più di quanto già previsto, colui che acquisisce partecipazioni superando di volta in volta le soglie rilevanti? In generale, gli "obiettivi" che intende perseguire nel corso dei sei mesi successivi: le scelte imprenditoriali, collegate alla (e nei limiti della) sua posizione di azionista, che intende portare avanti come tale. In particolare, una serie di elementi utili comunque a fare chiarezza - sulla struttura dell'operazione di acquisizione e precisamente: a) i modi di finanziamento dell'acquisizione; b) se agisce solo o in concerto; - sui margini di influenza che l'acquirente vuole esercitare sulla partecipata e precisamente: a) se intende proseguire negli acquisti non 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; b) le intenzioni per quanto riguarda eventuali accordi e patti parasociali di cui è parte; c) se intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi o di controllo dell'emittente.

● Quali sono le sanzioni per omessa dichiarazione? Civilistiche, in quanto il diritto di voto inerente alle azioni e agli strumenti finanziari non può essere esercitato, con conseguenze sulla stabilità delle delibere; amministrative (anche pecuniarie), penali.

● La nuova disciplina è retroattiva? No; pertanto gli obblighi di comunicazione si applicano esclusivamente agli acquisti di partecipazioni effettuati successivamente alla entrata in vigore del presente decreto.

Le altre uscite



Le precedenti puntate delle pagine di guida del Sole 24 Ore sul decreto fiscale collegato alla manovra (Dl 148/2017)

Giovedì

ROTTAMAZIONE CARTELLE
La definizione agevolata per i ruoli gennaio-settembre 2017

Ieri

SPLIT PAYMENT
Nuova estensione della platea, cambiano gli elenchi

IMPRENDITORI ITALIANI NEL MONDO

Sistema CAM® ricostruzione sismica, rafforzamento e prevenzione

Incrementa la resistenza strutturale rendendo gli immobili adeguati verso azioni sismiche nel rispetto di budget contenuti

Dopo un grave evento sismico l'uomo può perdere, nel giro di pochi minuti, tutti gli affetti più cari: famiglia, casa, oggetti e tutto ciò che faceva parte della condizione di benessere che si era creato.

In questo stato di fragilità psicologica collettiva è frequente e accettato l'uso e l'abuso improprio di termini come "sicurezza" e "antisismico" e spesso la retorica si sostituisce alla corretta informazione che invece dovrebbe guidare Tecnici e Politici a operare correttamente e rigorosamente sul Territorio Italiano che è totalmente sismico pur in un contesto unico al mondo per vastità e ricchezza di patrimonio artistico - culturale.

La conoscenza delle moderne tecniche di costruzione e ricostruzione antisismica è il primo passo nella strada verso la "vera sicurezza". Tra le moderne tecniche di rafforzamento strutturale il Sistema CAM®, pur rappresentando ancora una novità nel settore edile, ha già contribuito alla ricostruzione dei territori colpiti dal sisma del Molise nel 2002, dell'Abruzzo nel 2009 e dell'Emilia Romagna nel 2012.



Lo straordinario "nuovo" Sistema CAM® si caratterizza per la sua flessibilità applicativa rendendo possibile l'adeguamento sismico dell'esistente nel rispetto dell'originalità della struttura e salvaguardandone la storicità.

Le oltre 400 applicazioni che in questi anni hanno visto l'impiego di questa tecnica (breveveto italiano) oltre ai numerosi progetti di ricerca in cui è stata sperimentata e validata, consentono di definire il Sistema CAM® come una delle soluzioni più efficaci, oltre che economiche a parità di risultati conseguiti.

La EDIL CAM® Sistemi impegna la propria competenza esclusivamente nel rinforzo strutturale ed è chiamata a rafforzare molti edifici ordinari, monumentali, pubblici e industriali, fornendo prestazioni rapide e puntuali, con l'apprezzamento di committenti e tecnici.

Il Sistema CAM® permette di aumentare la sicurezza sismica dei fabbricati esistenti e di raggiungere anche l'adeguamento sismico, ovvero la resistenza sismica richiesta dalla normativa ad un fabbricato di nuova costruzione.

www.sistemacam.com

L'IMPRESA

IL MENSILE DI MANAGEMENT DEL SOLE 24 ORE

DALLA STORIA ALL'IPERSTORIA, DALLO SPAZIO ALL'INFOSFERA, DALL'IDENTITÀ ALL'ONLIFE: COSA CAMBIA PER LE IMPRESE?

Con Il Sole 24 ORE a € 6,90 in più*

*Offerta valida dal 5 ottobre all'8 novembre

IN EDICOLA DAL 5 OTTOBRE

www.limpresaonline.net

GRUPPO 24 ORE