



CAMERA DEI DEPUTATI

IX Commissione (Trasporti, poste e telecomunicazioni)

Atto del Governo n. 136

Schema di decreto del Presidente del Consiglio dei ministri concernente l'alienazione di una quota della partecipazione detenuta dal Ministero e delle finanze nel capitale di Poste italiane Spa

Memoria tecnica della CONSOB

Roma, 21 marzo 2024



Lo schema di DPCM sull'alienazione di una quota della partecipazione detenuta dal MEF nel capitale di Poste Italiane S.p.A. (atto del Governo 136) prevede che l'alienazione della quota di partecipazione possa essere effettuata, anche in più fasi, attraverso il ricorso singolo e/o congiunto ad un'offerta pubblica di vendita rivolta al pubblico dei risparmiatori in Italia, inclusi i dipendenti del Gruppo Poste Italiane, e/o a investitori istituzionali italiani e internazionali, nonché attraverso collocamento sul mercato, anche mediante modalità di vendita accelerate o attraverso vendita in blocchi.

L'eventuale offerta pubblica di vendita di azioni di Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane") da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (di seguito, MEF o Offerente) necessita della previa approvazione di un prospetto di offerta da parte della Consob e della sua successiva pubblicazione secondo le modalità e tempistiche stabilite dall'art. 21 del Regolamento (UE) 1129/2017 (di seguito, Regolamento Prospetto o RP).

Analoga operazione¹ si è svolta nel 2015 ai fini dell'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. di Poste Italiane e la Consob ha approvato il relativo prospetto di offerta e quotazione con nota del 9 ottobre 2015. L'offerta pubblica di vendita si è conclusa il 23 ottobre 2015 e la data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società è stata il 27 ottobre 2015.

Trattandosi di emittente quotato, nell'ambito della vigente disciplina introdotta dal Regolamento Prospetto, l'Offerente potrebbe avvalersi del regime semplificato ai sensi dell'art. 14, par. 1, lett. c) del Regolamento Prospetto². Quanto alla tempistica di approvazione del prospetto, l'art. 20, comma 2, del Regolamento Prospetto prevede che l'approvazione dello stesso avvenga entro dieci giorni lavorativi dalla presentazione del progetto di prospetto.

Non essendo noto come sarà strutturata l'operazione di offerta, per completezza, si segnala che l'obbligo di pubblicare il prospetto d'offerta non si applica, tra l'altro, ai seguenti tipi di offerta pubblica di titoli:

- l'offerta rivolta unicamente a investitori qualificati (art. 1, par. 4, lett. a), del RP);
- i titoli offerti, assegnati o da assegnare ad amministratori o ex amministratori o dipendenti o ex dipendenti da parte del loro datore di lavoro o da parte di un'impresa collegata, a condizione che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura dei titoli, sui motivi e sui dettagli dell'offerta o dell'assegnazione (art. 1, par. 4, lett. i), del RP). Tale documento non è soggetto ad approvazione, né alle modalità di pubblicazione previste per il prospetto.

¹ In tale circostanza l'offerta pubblica di vendita (destinata al pubblico indistinto e ai dipendenti) faceva parte di una più ampia operazione (offerta globale di vendita), che includeva oltre all'offerta pubblica di vendita anche il collocamento istituzionale.

² Infatti, l'art. 14 del Regolamento Prospetto, rubricato "Regime di informativa semplificata per le emissioni secondarie", prevede che "1. In caso di offerta al pubblico di titoli o ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, possono scegliere di redigere un prospetto semplificato secondo il regime di informativa semplificata per le emissioni secondarie i soggetti seguenti: [...]; c) gli offerenti di titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno gli ultimi 18 mesi; [...]" (sottolineatura aggiunta).



In linea di principio, le operazioni di ABB (*Accelerated Bookbuilding, attraverso cui vengono collocate azioni a investitori istituzionali*) sono considerate come informazioni di carattere privilegiato³ e, in quanto tali, possono avere un impatto sul corso dei titoli che ne costituiscono l'oggetto. In particolare, la vigilanza della Consob, durante queste operazioni di collocamento, è volta a monitorare possibili condotte abusive a valere sull'impatto ribassista tipicamente associato a queste transazioni.

Di per sé, un ABB, essendo sostanzialmente un collocamento privato, non è soggetto a specifici obblighi comunicativi, fatto salvo il caso in cui la vendita di pacchetti azionari avvenga da parte di un azionista soggetto esso stesso alla disciplina del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR) e, pertanto, tenuto a qualificare l'informazione e a gestirla secondo le modalità ivi prescritte⁴.

Nella prassi di vigilanza si registra tuttavia la diffusione di due comunicati stampa⁵, entrambi pubblicati a mercati chiusi⁶: (i) il primo, avente ad oggetto il 'lancio' dell'operazione di ABB, con indicazione del quantitativo previsto di azioni oggetto di cessione e la sua percentuale sul capitale sociale, degli intermediari coinvolti e delle categorie dei destinatari del collocamento; (ii) il secondo, invece, contenente le indicazioni circa il quantitativo di azioni effettivamente collocato, il prezzo per azione, il controvalore complessivo, lo sconto incorporato rispetto al prezzo di chiusura dei titoli, nonché la variazione della partecipazione detenuta e, se del caso, la *ratio* sottostante all'operazione medesima⁷.

Pur in assenza di specifici obblighi comunicativi, è richiesta massima confidenzialità anche sui singoli elementi informativi di cui si compone la notizia relativa alla procedura di ABB, ivi inclusi il quantitativo preciso delle azioni oggetto di cessione, il relativo prezzo di cessione e i tempi esatti del collocamento, che possono costituire informazioni privilegiate in via autonoma.

A tale riguardo, si evidenzia peraltro come l'attività di *pre-marketing* condotta dagli intermediari per valutare l'interesse dei potenziali investitori all'operazione rilevi ai fini del MAR, potendo sostanziarsi in un caso specifico di comunicazione selettiva ed essendo riconducibile alla categoria dei cosiddetti sondaggi di mercato⁸.

³ Cfr. Linee Guida per la Gestione delle Informazioni privilegiate n. 1/17, punto 3.1.2 in cui le operazioni di *accelerated book building* vengono appunto incluse in un elenco esemplificativo e non esaustivo di tipi di informazioni privilegiate che potrebbero interessare un emittente.

⁴ In tale caso, il venditore/emittente dovrà effettuare una valutazione della rilevanza della notizia e, ove la ritenga privilegiata per sé, sarà tenuto a comunicarla il prima possibile o, ove lo ritenga necessario e ciò sia possibile, ad assoggettarla a ritardo, applicando i connessi presidi di confidenzialità. Chiaramente, l'azionista sarà soggetto all'obbligo di notifica delle operazioni dei *manager* qualora esso si qualifichi come soggetto rilevante o come persona strettamente legata ai sensi degli artt. 3, par.1 n. 25) e 26) e 19 del MAR.

⁵ Detto comunicato, in passato, è stato diffuso dall'azionista venditore, dall'emittente per conto di quest'ultimo o ancora dall'intermediario che ha curato l'operazione di ABB.

⁶ Tale accortezza è volta a contenere il più possibile il rischio di abusi di mercato.

⁷ Per esempio, il 20 novembre 2023, in occasione della cessione della partecipazione del 25% detenuta dal MEF in Banca dei Monti di Paschi di Siena, la nota diffusa dal MEF ha specificato che "*L'Operazione rappresenta la prima fase del più ampio processo che porterà il MEF a valorizzare pienamente la Banca, nell'interesse della stessa e di tutti gli stakeholders, nel contesto del solido quadro patrimoniale e reddituale che caratterizza la Banca e delle sue prospettive di ulteriore sviluppo*". Si precisa che in tale occasione i comunicati del MEF non sono stati diffusi via SDIR; via SDIR è stata diffusa solamente la notifica di '*internal dealing*' ai sensi dell'art. 114, comma 7 del TUF, ora oggetto di abrogazione con la L. n. 21 del 5 marzo 2024.

⁸ Secondo l'articolo 11 del MAR, i sondaggi di mercato consistono appunto nella comunicazione da parte, *inter alia*, dell'emittente o di un terzo che agisce in nome o per conto dell'emittente, di informazioni, anteriormente all'annuncio di un'operazione, al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori per una possibile operazione e le relative condizioni.



La Consob vigila sugli assetti proprietari delle società quotate. In particolare, ai sensi dell'art. 120 del TUF, gli azionisti rilevanti di società quotate devono comunicare alla Consob (e alla società partecipata) ai fini della successiva pubblicazione sul proprio sito internet le partecipazioni rilevanti in misura superiore al 3%; nel caso delle PMI tale soglia è elevata al 5%⁹.

Gli azionisti sono tenuti a comunicare le variazioni che diano luogo al superamento (o alla discesa) anche con riferimento alle ulteriori soglie individuate dall'art. 117 del Regolamento Emittenti (soglie del 10, 15, 20, 25, 30, 50, 66,67 e 90%), ed anche con riferimento alle partecipazioni in strumenti finanziari derivati (art. 119 del Regolamento Emittenti).

Formano oggetto di pubblicità, ai sensi dell'art. 122 del TUF anche i patti parasociali fra soci che abbiano ad oggetto l'esercizio del diritto di voto sulle società quotate o sulle società che le controllano, la consultazione in relazione all'esercizio del voto, limiti al trasferimento delle azioni, l'acquisto di azioni, l'esercizio di un'influenza dominante su tali società nonché quelli volti a contrastare o a favorire il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio.

In relazione alla possibile cessione di quote di capitale di Poste Italiane, a esito della stessa saranno pertanto dovute le comunicazioni di variazione delle partecipazioni detenute dal MEF e/o da CDP (rispettivamente 26,696% e 35%) per la discesa rilevante dalle attuali quote di possesso; dovranno inoltre pervenire le comunicazioni in caso di superamento delle soglie da parte di eventuali azionisti acquirenti in misura superiore al 3% o al raggiungimento del 5% (stante la previsione statutaria che nessun soggetto diverso dal Ministero dell'economia e delle finanze, da Enti pubblici o da soggetti da questi controllati possa detenere una quota superiore al 5% del capitale della società).

⁹ Per PMI si intendono le società aventi una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di Euro. Tale limite è stato elevato a 1 miliardo dall'art. 2, comma 1, della Legge n. 21/2024.