

Le società quotate in borsa e testo unico in materia di società a partecipazione pubblica

di [Roberto Camporesi](#)

Pubblicato il 3 Agosto 2016

vediamo come impatterà la riforma delle società partecipate dalla Pubblica amministrazione su quelle che sono quotate in borsa

Il testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (in appresso TU) introduce una specifica disciplina per le società quotate partecipate da Pubbliche Amministrazioni e per quelle quotande denotando una specifica attenzione al tema e definendo tali società, nel più ampio fenomeno delle partecipazioni pubbliche come una sorta di *terzo genere*.

Infatti il TU ha classificato le società in:

- società a controllo pubblico diretto o indiretto, fra le quali rientrano le società in house;
- società quotate o quotande;
- società escluse dal TU perché ricadenti nell'allegato A ovvero di successiva esclusione per effetto di un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri.

Per quanto attiene le società **già quotate** al momento di entrata in vigore del testo unico è previsto il regime speciale di non soggezione alla regole del testo unico a meno che non sia espressamente previsto la loro soggezione (art. 1 comma 5 *“Le disposizioni del presente decreto si applicano, solo se espressamente previsto, alle società quotate, come definite dall’articolo 2, comma 1, lettera o).)*

A sua volta l’art. 2 (rubricato “Definizioni) comma 1 lett. o) qualifica le “società quotate” come: *“le società a partecipazione pubblica che emettono azioni quotate in mercati regolamentati; le società che hanno emesso, alla data del 31 dicembre 2015, strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati; le società partecipate dalle une o dalle altre, salvo che le stesse siano anche*

controllate o partecipate da amministrazioni pubbliche.”

La nozione di società quotata merita tuttavia alcune riflessioni. La prima è la evidente esclusione delle società ammesse all’Aim di Borsa Italiana in quanto mercato multilaterale di scambio e non mercato regolamentato. Il testo unico è chiaro e si riferisce alla quotazione azionaria in quei mercati che nell’ordinamento nazionale risultano iscritti nell’elenco tenuto da Consob, così come prevede l’art. 63, comma 2, D.Lgs. n. 58/1998 che recita: “*La CONSOB iscrive i mercati regolamentati in un elenco, curando l’adempimento delle disposizioni comunitarie in materia, e approva le modificazioni del regolamento del mercato*”, e che comprende attualmente, per come stabilito dalla delibera Consob n. 17143 del 26 gennaio 2010, il Mercato Telematico Azionario ("MTA") , di cui fa parte il segmento Star.

La delibera Consob citata enumera i mercati seguenti, gestiti da Borsa Italiana s.p.a., come facenti parte di mercati regolamentati:

- i) Mercato Telematico Azionario (c.d. "MTA");
- ii) Mercato telematico degli OICR aperti ed ETC (c.d. "ETFplus");
- iii) Mercato telematico delle obbligazioni (c.d. "MOT");
- iv) Mercato telematico dei securitised derivatives (c.d. "SeDeX");
- v) Mercato telematico degli investment vehicles (c.d. "MIV");
- vi) Mercato degli strumenti derivati (c.d. "IDEM") per la negoziazione degli strumenti finanziari previsti dall’art. 1, c. 2, lett. f - i, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

Il mercato AIM Italia (mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese italiane ad alto potenziale di crescita) è classificato da Consob come sistema multilaterale di negoziazione (c.d. Mtf) autorizzati sempre dalla Consob alternativi ai mercati regolamentati di tipo multilaterale, così come espressamente prevede l’art. 77-bis D.Lgs. n. 58/1998 (intitolato “*Sistemi multilaterali di negoziazione*”), che si colloca nel capo II, del predetto compendio normativo, intitolato “*Sistemi di negoziazione diversi dai mercati regolamentati*”.

La seconda osservazione riguarda la inclusione della nozione di società quotata anche delle società a partecipazione pubblica che hanno strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati. La terza osservazione riguarda la estensione di “società quotata” anche alle società di secondo livello che siano partecipate da società quotate in mercati regolamenti sia per azioni che per strumenti finanziari “... salvo che le stesse siano anche controllate o partecipate da amministrazioni pubbliche.” Sul punto la Relazione Illustrativa ha chiarito: “Occorre considerare, al riguardo, che la definizione serve a delimitare un’eccezione (in quanto il testo non si applica alle società quotate, come definite nel testo stesso): di conseguenza, i soggetti che rientrano nella definizione di società quotate non sono automaticamente soggetti all’intera disciplina del testo unico, ma rientrano nelle regole generali. Ciò vuol dire che: 1) le società controllate (direttamente o indirettamente) da amministrazioni pubbliche, in cui le società quotate abbiano una partecipazione (ovviamente non di controllo), saranno soggette al testo unico; 2) le società meramente partecipate da amministrazioni pubbliche, in cui le società quotate abbiano una partecipazione (di controllo o meno), saranno soggette solo alle poche disposizioni relative alle società meramente partecipate, che riguardano essenzialmente la gestione della partecipazione da parte dell’amministrazione pubblica e non il regime giuridico della società: ciò è necessario per evitare che le amministrazioni pubbliche acquisiscano partecipazioni in società controllate dalle quotate al di fuori delle previsioni del testo unico. Inoltre, sempre a proposito della definizione di società quotate, non è stata accolta la proposta della Conferenza unificata di riformulare la definizione stessa, in quanto la formulazione proposta avrebbe comportato la possibilità di un facile aggiramento della disciplina”.

Per le società quotate in mercati regolamenti le disposizioni del Testo unico si applicano:

- ai sensi dell’art. 8 (intitolato “Acquisto di partecipazioni in società già costituite) che impone la delibera del consiglio comunale o provinciale, come previsto dall’art. 7 cc. 1 - 2, per la decisione di acquisto della partecipazione in società quotata;
- ai sensi dell’art. 9 (intitolato “Gestione delle partecipazioni pubbliche”) che prevede che anche per le partecipazioni in società quotate i diritti dell’azionista sono esercitati dal sindaco o presidente della provincia ed i patti parasociali sono approvati dal consiglio comunale o provinciale;
- ai sensi dell’art. 24 (intitolato “Revisione straordinaria delle partecipazioni”) che dispone che: “All’esclusivo fine di favorire i processi di cui al presente articolo, in occasione della prima gara successiva alla cessazione dell’affidamento in favore della società a controllo pubblico interessata da tali

processi, al personale già impiegato nell'appalto o nella concessione cessati si applica la disciplina in materia di trasferimento d'azienda, in deroga all'articolo 29, comma 3, del decreto legislativo 10 settembre 2003, n. 276. Le disposizioni del presente comma si applicano anche alle società quotate."

Inoltre è previsto che alle società quotate in mercati regolamentati:

- non si applicano le disposizioni di cui all'art. 14 (intitolato "Crisi di impresa") che vietano la ricapitalizzazione delle società che hanno registrato gli ultimi tre esercizi in perdita a meno che il piano di risanamento sia approvato dalla autorità di regolazione, inviato alla Corte dei Conti e con il piano che preveda il riequilibrio finanziario;
- si applica la disposizione contenuta all'art. 26 (intitolato "Altre disposizioni transitorie") che prevede che *"Le pubbliche amministrazioni possono comunque mantenere le partecipazioni in società quotate detenute al 31 dicembre 2015."*

Molto più articolato è il regime transitorio per le società che intendono quotarsi ai mercati regolamentati ove traspare in modo evidente il *favor* del legislatore per l'approdo ai mercati regolamenti delle società partecipate da pubbliche amministrazioni, quale processo di progressiva dismissione e uscita da parte dei soci pubblici.

La disciplina generale è contenuta nell'art. 8 (intitolato "Quotazione di società a controllo pubblico in mercati regolamentari") che dispone "1. Le società controllate da una o più amministrazioni pubbliche possono quotare azioni o altri strumenti finanziari in mercati regolamentati, a seguito di deliberazione adottata ai sensi dell'articolo 5, comma 1, secondo le modalità di cui all'articolo 7, comma 1. L'atto deliberativo prevede uno specifico programma avente ad oggetto il mantenimento o la progressiva dismissione del controllo pubblico sulla società quotata. 2. L'atto deliberativo avente ad oggetto la richiesta di ammissione alla quotazione è adottato con le modalità di cui all'articolo 7, comma 1. 3. E' fatta salva la possibilità di quotazione in mercati regolamentati di società a partecipazione pubblica singolarmente individuate, soggette a regimi speciali in base ad apposite norme di legge."

La norma si sofferma su tre aspetti:

- il primo è la legittimità di procedere a quotazione in borsa di società controllate dalle pubbliche amministrazioni con ciò ammettendo la legittimità della società quotata ai fini delle disposizioni

del testo unico;

- il secondo è la procedura che, per gli enti locali, deve obbligatoriamente prevedere la decisione del consiglio comunale o provinciale che deve adottare le motivazioni economiche di cui all'art. 5 c. 1, come già illustrato;
- la terza è l'obbligo per l'atto deliberativo di contenere un programma specifico avente ad oggetto il mantenimento o la progressiva dismissione del controllo sulla società, che apre a interessanti riflessioni sulla quotazione delle società in house.

Nelle more della ammissione alla quotazione il testo unico prevede diversi regimi transitori:

- quanto previsto dall'art. 4 c. 9 che dispone: *“Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze o dell'organo di vertice dell'amministrazione partecipante, motivato con riferimento alla misura e qualità della partecipazione pubblica, agli interessi pubblici a essa connessi e al tipo di attività svolta, riconducibile alle finalità di cui al comma 1, anche al fine di agevolare la quotazione ai sensi dell'articolo 18, può essere deliberata l'esclusione totale o parziale dell'applicazione delle disposizioni del presente articolo a singole società a partecipazione pubblica. Il decreto è trasmesso alle Camere ai fini della comunicazione alle commissioni parlamentari competenti.”*

- quanto previsto dall'art. 26 (intitolato *“altre disposizioni transitorie”*) che dispone:

- al comma 4 *“Nei diciotto mesi successivi alla sua entrata in vigore, il presente decreto non si applica alle società in partecipazione pubblica che abbiano deliberato la quotazione delle proprie azioni in mercati regolamentati con provvedimento comunicato alla Corte dei conti. Ove entro il suddetto termine la società interessata abbia presentato domanda di ammissione alla quotazione, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società fino alla conclusione del procedimento di quotazione.”*
- al comma 5 *“Nei diciotto mesi successivi alla sua entrata in vigore, il presente decreto non si applica alle società in partecipazione pubblica che, entro la data del 30 giugno 2016, abbiano adottato atti volti all'emissione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati. I suddetti atti sono comunicati alla Corte dei conti entro sessanta giorni dalla data*

di entrata in vigore del presente decreto. Ove entro il suddetto termine di diciotto mesi il procedimento di quotazione si sia concluso, il presente decreto continua a non applicarsi alla stessa società. Sono comunque fatti salvi, anche in deroga all'articolo 7, gli effetti degli atti volti all'emissione di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, quotati in mercati regolamentati, adottati prima della data di entrata in vigore del presente decreto".

Infine la relazione illustrativa specifica che: *"Le disposizioni in tema di acquisto di partecipazioni in società già costituite si applicano anche all'acquisto, da parte di pubbliche amministrazioni, di partecipazioni nelle società quotate, unicamente nei casi in cui l'operazione comporti l'acquisto della qualità di socio. Sono soggette alla disciplina in esame, di conseguenza, le operazioni che comportino, per la prima volta, l'acquisto di partecipazioni di pubbliche amministrazioni in società quotate. Ne rimangono escluse, invece, successive operazioni, come la sottoscrizione di aumenti di capitale. L'applicazione della disciplina in esame alle operazioni che comportino l'acquisto della qualità di socio comporta l'applicazione alle stesse della procedura di cui all'articolo 7, commi 1 e 2, e, quindi, dell'onere di motivazione di cui all'articolo 5, anche con riferimento ai criteri di cui all'articolo 4".*

1 agosto 2016

Roberto Camporesi