

## Newsalert

Dipartimento Societario

Nuove modifiche “anti-scorrierie” alla disciplina sulle partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane (art. 120 Tuf)

Pubblicato in Gazzetta Ufficiale il nuovo decreto-legge n. 23 dell'8 aprile 2020 che, allo scopo di proteggere le società italiane da scalate favorite dall'attuale emergenza sanitaria, modifica l'art. 120 del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 per consentire alla Consob di abbassare le soglie di comunicazione delle partecipazioni rilevanti e della dichiarazione di intenzioni nelle società “ad azionariato particolarmente diffuso” a prescindere dalla loro capitalizzazione di borsa.

In data 8 aprile 2020, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il decreto-legge n. 23, recante *“Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali”* (di seguito anche il “**Decreto**”).

Il Decreto – che si innesta nel filone dei provvedimenti emanati dal Governo in via d'urgenza al fine di contenere gli effetti negativi che l'emergenza epidemiologica da Covid-19 sta producendo sull'economia italiana – introduce, tra l'altro, alcune modifiche all'art. 120 del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il “**Tuf**”) volte ad incrementare ulteriormente il livello di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, in un'ottica di tutela degli investitori.

In particolare, coerentemente con quanto già previsto dalla Consob con delibera n. 21304 del 18 marzo 2020 (sulla quale si rinvia alla *Newsletter* di Chiomenti pubblicata in pari data e disponibile [qui](#)), il Decreto modifica il comma 2-bis dell'art. 120 Tuf al fine di attribuire alla stessa Consob il potere di abbassare le soglie (il cui superamento fa scattare gli obblighi di comunicazione previsti dall'art. 120, comma 2, Tuf <sup>(1)</sup>) con riferimento alle società ad azionariato diffuso indipendentemente dalla entità della loro capitalizzazione <sup>(2)</sup>.

Ad esito della modifica suindicata, infatti, il comma 2-bis dell'art. 120 TUF assume ora il seguente tenore:

*“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, soglie inferiori a quella indicata nel comma 2 [i.e., il 3% del capitale con diritto di voto, per le società*

<sup>(1)</sup> L'art. 120, comma 2, del Tuf, dispone che *“Coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine [ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera w-quater, del Tuf] in misura superiore al 3 per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla Consob. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI [ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera w-quater.1, del Tuf], tale soglia è pari al 5 per cento”*. Si noti che, con la delibera n. 21304 citata nel corpo del testo, la Consob ha già provveduto ad abbassare, fino al 18 giugno 2020 (e, dunque, per un periodo di 3 mesi dall'entrata in vigore della delibera), la soglia iniziale di comunicazione ex art. 120 Tuf dal 3% all'1% e per alcune PMI dal 5% al 3%.

<sup>(2)</sup> Si rammenta che in occasione della delibera n. 21304, la Consob aveva ritenuto sussistente un *“elevato valore corrente di mercato”* in presenza di una capitalizzazione di mercato superiore a 500 mln di Euro (alla data del 31 dicembre 2019)



# CHIOMENTI

*diverse dalle PMI e il 5% per le PMI: ndr.] per società ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso”.*

A tal proposito, si rammenta che, in occasione dell’emanazione della delibera n. 21304 citata *supra*, la Consob ha ritenuto sussistente un “*azionariato particolarmente diffuso*” per gli emittenti che non siano sottoposti a controllo di diritto (ex art. 2359, comma 1, n. 1, c.c.).

In aggiunta a quanto precede, il Decreto interviene anche sul successivo comma 4-*bis* dell’art. 120 (c.d. “*norma anti-scorrierie*” o “*dichiarazione di intenzioni*”) che impone agli acquirenti di partecipazioni particolarmente rilevanti nel capitale votante di società quotate italiane (*i.e.*, superiori al 10%, 20% e 25%) di dichiarare gli obiettivi perseguiti con l’acquisizione nel corso dei sei mesi ad essa successivi.

In particolare, il Decreto aggiunge un nuovo periodo al comma appena menzionato in base al quale la Consob potrà individuare in via transitoria (e cioè “per un periodo limitato di tempo”) una soglia percentuale più bassa, nelle società ad azionariato particolarmente diffuso, anche per la pubblicazione delle dichiarazioni di intenzioni.

Per effetto dell’integrazione suindicata, l’art. 120, comma 4-*bis*, Tuf, assume ora il seguente tenore:

*“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 obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi. 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”.*

In sostanza, le medesime ragioni di “tutela degli investitori” e di “efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali” che legittimano la Consob a ridurre le soglie rilevanti ai fini degli obblighi di comunicazione di cui all’art. 120, comma 2, Tuf potranno giustificare anche la scelta dell’Autorità di ridurre al di sotto del 10% la soglia al superamento della quale un eventuale “scalatore” di società ad azionariato particolarmente diffuso è tenuto a dichiarare al pubblico le proprie intenzioni: così “anticipando” il momento di *disclosure* al mercato degli acquisti e contribuendo a disincentivare operazioni ostili (atteso che minore è la soglia prevista per tali comunicazioni maggiore è il costo che lo scalatore deve sostenere per acquisire una partecipazione rilevante nell’emittente).

*Per ulteriori informazioni, sono a disposizione i Vostri abituali riferimenti in Chiomenti.*

