

CODICI COMMENTATI

G. BONILINI - M. CONFORTINI

CODICE DELLE SOCIETÀ

- Codice civile
- (TUF) Testo unico finanziario
- Bilancio consolidato
(artt. 25-46 D.Lgs. n. 127/1991)
- Principi contabili internazionali
(artt. 1-2 Reg. CE n. 1126/2008)

a cura di
Niccolò Abriani

Seconda edizione

UTET
GIURIDICA

CODICI COMMENTATI

CODICE DELLE SOCIETÀ

Seconda edizione

UTET
GIURIDICA



€ 190,00 I.V.A. INCLUSA

G. BONILINI - M. CONFORTINI

CODICE DELLE SOCIETÀ

- Codice civile
- (TUF) Testo unico finanziario
- Bilancio consolidato
[artt. 25-46 D.Lgs. n. 127/1991]
- Principi contabili internazionali
[artt. 1-2 Reg. CE n. 1126/2008]

a cura di

Niccolò Abriani

Con il coordinamento di

Annamaria Dentamaro

Seconda edizione

UTET
GIURIDICA

PRESENTAZIONE

Il *Codice delle società* mira ad offrire un quadro aggiornato di uno dei settori da sempre più dinamici dell'ordinamento, il diritto delle società, contribuendo a metterne a fuoco gli approdi all'esito di una straordinaria - e, per intensità, inedita - stagione riformatrice.

L'obiettivo è offrire agli operatori e agli studiosi uno strumento al contempo preciso e di agevole consultazione, che recepisce e sintetizza le più recenti indicazioni dottrinali e giurisprudenziali, nel solco della felice esperienza del *Codice commentato delle società*, di cui conserva la struttura e l'impostazione, aggiornandola con una peculiare attenzione non soltanto ai più recenti interventi legislativi, ma anche al contributo dato in questi anni dal mondo delle professioni all'accelerazione dei tempi di reazione alle riforme. Un patrimonio di esperienza e professionalità nel quale il Notariato ha confermato il suo ruolo di componente centrale ed essenziale, agevolando - in primo luogo attraverso le proprie Commissioni e gli Studi, gli Orientamenti e le Massime dalle stesse espressi - un processo di "metabolizzazione consapevole" delle novità legislative all'interno di un quadro sistematicamente unitario: un atteggiamento, al contempo rigoroso e virtuosamente proattivo, che ha permesso di limitare quella perniciosa vischiosità interpretativa che induce talora a leggere le nuove norme attraverso lenti *d'antan*, in tal modo velando le innovazioni introdotte dal legislatore e limitandone sensibilmente i potenziali corollari applicativi.

Il *Codice* è il frutto del convergente sforzo di una moltitudine di studiosi, diversi per pensiero e formazione, ai quali va il più sentito ringraziamento per aver accolto o rinnovato l'invito a collaborare a questo progetto editoriale e per la non meno encomiabile abnegazione nel mettersi al servizio dei lettori, sacrificando talvolta la loro aspirazione a una trattazione più originale, ma meno utile rispetto alle finalità e alla impostazione della collana.

Al momento di licenziare per le stampe quest'opera, non posso non esprimere un particolare ringraziamento ad Annamaria Dentamaro, al cui intelligente lavoro di raccordo e al cui pungolo, inesorabile ma sempre gentile, si deve la puntuale conclusione di questa nuova avventura editoriale.

Firenze, 25 aprile 2016

NICCOLÒ ABBRIANI

QUESTO VOLUME È ANCHE ONLINE

Consultato gratuitamente ne "LA MIA BIBLIOTECA", la prima biblioteca professionale in the cloud con le pubblicazioni di CEDAM, UTET Giuridica, IPSOA, ALTALEX. Grazie ad un evoluto sistema di ricerca, puoi accedere ai tuoi scaffali virtuali e trovare la soluzione che cerchi da PC o tablet. Ovunque tu sia.

Per conoscere le modalità di accesso al servizio e consultare il volume online, collegati al sito www.lamiabiblioteca.com

La consultazione online viene offerta all'acquirente del presente volume a titolo completamente gratuito ed è finalizzata al servizio. La Mia Biblioteca è protetta da copyright e non può essere riprodotta o pubblicata.

Copyright 2016 Wolters Kluwer Italia S.r.l.
Strada 1, Palazzo F6 - 20090 Milanofiori Assago (MI)

UTET GIURIDICA® è un marchio registrato e concesso in licenza da De Agostini Editore S.p.A. a Wolters Kluwer Italia S.r.l.

I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica, di riproduzione e di adattamento totale o parziale, con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm e le copie fotostatiche), sono riservati per tutti i Paesi.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633. Le riproduzioni diverse da quelle sopra indicate (per uso non personale - cioè, a titolo esemplificativo, commerciale, economico o professionale - e/o oltre il limite del 15%) potranno avvenire solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da EDISER Srl, società di servizi dell'Associazione Italiana Editori, attraverso il marchio CLEARedi Centro Licenze e Autorizzazioni Riproduzioni Editoriali. Informazioni: www.clearedi.org.

L'elaborazione dei testi, anche se curata con scrupolosa attenzione, non può comportare specifiche responsabilità per eventuali involontari errori o inesattezze.

Fotocomposizione a cura di Integra Software Services Pvt.Ltd

Finito di stampare nel mese di giugno 2016
dalla L.E.G.O. S.p.A.

Viale dell'Industria, 2 - 36100 - Vicenza

riferimento alla sola eccedenza, invece contenuto nell'art. 121 t.u.f. Tale considerazione infatti, assimila una norma a precetti sanzionatori crescenti, che non sarebbero stati configurabili senza l'uso di termini differenziali, ad una che prevede la sospensione del voto come unica sanzione influente sul piano organizzativo, non sembrando così idonea a giustificare ad una conseguenza tanto affittiva (per la soluzione restrittiva, FERRI, 27; CAMPOBASSO, 985). A ciò si aggiunge

l'osservazione che l'estensione del potere di impugnativa alla Consob, sebbene tenda a non essere considerato un potere ad esercizio obbligatorio (si veda però per l'affermativa, ORPO, *La sospensione legale del voto nelle società per azioni*, in RDC, 2000, I, 4), costituisce di per sé espressione adeguata del generale interesse alla trasparenza dei possessi azionari rilevanti negli emittenti quotati.

LAURA MARCHEGGIANI

Il presente articolo è stato pubblicato in *Giurisprudenza*, n. 10, 2012, pag. 1015.

Disciplina delle partecipazioni reciproche (art. 121, D.Lgs. 24.2.1998, n. 58)

121 - Disciplina delle partecipazioni reciproche

[1] Fuori dai casi previsti dall'articolo 2359-bis del codice civile, in caso di partecipazioni reciproche eccedenti il limite indicato nell'articolo 120, comma 2, la società che ha superato il limite successivamente non può esercitare il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti e deve alienarle entro dodici mesi dalla data in cui ha superato il limite. In caso di mancata alienazione entro il termine previsto la sospensione del diritto di voto si estende all'intera partecipazione. Se non è possibile accertare quale delle due società ha superato il limite successivamente, la sospensione del diritto di voto e l'obbligo di alienazione di applicano a entrambe, salvo loro diverso accordo⁽¹⁾.

[2] Il limite richiamato nel comma 1 è elevato al cinque per cento, ovvero, nei casi previsti dall'articolo 120, comma 2, secondo periodo, al dieci per cento, a condizione che il superamento della soglia da parte di entrambe le società abbia luogo a seguito di un accordo preventivamente autorizzato dall'assemblea ordinaria delle società interessate⁽²⁾.

[3] Se un soggetto detiene una partecipazione in misura superiore alla soglia indicata nel comma 2 in una società con azioni quotate, questa o il soggetto che la controlla non possono acquisire una partecipazione superiore a tale limite in una società con azioni quotate controllata dal primo. In caso di inosservanza, il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti il limite indicato è sospeso. Se non è possibile accertare quale dei due soggetti ha superato il limite successivamente, la sospensione del diritto di voto si applica a entrambi, salvo loro diverso accordo⁽³⁾.

[4] Per il calcolo delle partecipazioni si applicano i criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 120, comma 4, lettera b).

[5] I commi 1, 2 e 3 non si applicano quando i limiti ivi indicati sono superati a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio diretta a conseguire almeno il sessanta per cento delle azioni ordinarie⁽⁴⁾.

[6] In caso di inosservanza dei divieti di esercizio del voto previsti dai commi 1 e 3, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.

(1) Comma così modificato dall' art. 1, 13° co., D.Lgs. 11.10.2012, n. 184.

(2) Comma così sostituito dall' art. 20, 1° co., lett. f), D.L. 24.6.2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla L. 11.8.2014, n. 116.

(3) Comma così modificato dall' art. 20, 1° co., lett. u), D.L. 24.6.2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla L. 11.8.2014, n. 116.

(4) Comma così modificato dall' art. 3, 1° co., D.Lgs. 25.9.2009, n. 146.

Riferimenti normativi: art. 2359 bis c.c.; artt. 1, 110, 120, 173, 193, D.lgs. 24.2.1998, n. 58; D.lgs. 19.11.2007, n. 229; L. 9.4.2009, n. 33; D.lgs. 25.9.2009, n. 146; Del. Consob 14.5.1999, n. 11971.

Bibliografia: ANGELO, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. Rescigno*, XVI, Torino, 1985; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2015; ASCARELLI, *Disciplina delle società per azioni e legge antimonopolistica*, in *RTDPC*, 1955, 273; COLOMBO, *Per una disciplina comune delle partecipazioni reciproche*, in *Gco*, 2000, I, 813; CORRAO, *Commento all'art. 121, in Commentario I.U.F., Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni*, a cura di Vella, II, Torino, 2012, 1256; DONATI, *Disciplina delle partecipazioni reciproche*, in *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli, Santoro, Torino, 1999; GIANNELLI, *Commento all'art. 121, in La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, *Commentario a cura di Bianchi, Marchetti*, I, Milano, 1999; MEO, *Gli incroci azionari e la riforma dell'opa*, in *RS*, 1998; MOREA, *Scuto, Acquisione della società partecipante e possesso sopravvenuto di azioni proprie*, in *RDCo*, 2008, 523; MONTOMENTI, *La società quotata*, in *Tratt. Colitto*, Padova, 2004; SANTIAGATA, *Commento all'art. 121, in Testo unico della finanza. Commentario*, diretto da Campobasso, II, Torino, 2002; SISI, *Commento all'art. 121, in Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa, Capriglione, II, Padova, 1998; SCOGNAMIGLIO, *L'acquisto di azioni della controllante nel D. leg. 1994 n. 315*, in *RDC*, 1995, II, 49; SPOLIDORO, *Disciplina delle partecipazioni reciproche*, in *RS*, 1998, II, 1039; STELLA RICHER, *Trasferimento del controllo e rapporti tra soci*, Milano, 1996; TOMBARI, *Disciplina delle partecipazioni reciproche (art. 121 T.U.F.) e gruppo di imprese*, in *BBTC*, 2006, I, 45.

Sommario: 1. Presupposti di applicazione e finalità della disciplina. 2. Le conseguenze dell'incrocio azionario ultracritico. 3. Gli incroci indiretti. 4. Incroci azionari e offerte pubbliche di acquisto. 5. Le sanzioni.

1. Presupposti di applicazione e finalità della disciplina

La disciplina degli incroci azionari tra società emittenti titoli quotati in mercati regolamentati, ricalca, con alcune modificazioni e con maggiore articolazione del dettato normativo, le regole prima contenute nell'art. 5, 8° co., L. 7.6.1974, n. 216.

L'attuale impostazione si differenzia dalla precedente, soprattutto, per aver rimosso dagli elementi costitutivi della fattispecie il presupposto della comunicazione della partecipazione rilevante, così che la speciale regolamentazione degli incroci trova applicazione nel momento stesso in cui una delle società interessate dalla relazione di reciprocità venga a disporre di una partecipazione che supera la soglia di rilevanza.

Anche l'area di operatività della disciplina è stata ridefinita, riguardando non solo le relazioni di reciprocità immediate, ma anche gli incroci tra gruppi societari che comprendano - entrambi - società con azioni quotate, alle condizioni definite dal 3° comma della norma in commento.

Allo stesso modo, affinché si applichino le speciali regole sulla reciprocità di partecipazioni rilevanti, occorre che la fattispecie concreta non ricada nei presupposti considerati dall'art. 2359

2. Le conseguenze dell'incrocio azionario ultracritico

L'eliminazione dal novero delle partecipazioni rilevanti oggetto degli obblighi informativi di quelle detenute in società non quotate da parte di emittenti azioni quotate, per via dell'art. 1, 12° co., D. Lgs. 11.10.2012, n. 184, che ha abrogato il terzo comma dell'art. 120 t.u.f., anche la disciplina delle partecipazioni reciproche ha mutato i presupposti di riferimento. In particolare, i limiti quantitativi significativi sono ora quelli indicati nel secondo comma della disposizione sulle partecipazioni rilevanti - e quindi il tre per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto di un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine (secondo la definizione dell'art. 1, 1° co., lett. *u* *quater*), t.u.f.) o il cinque per cento di una società emittente qualificabile come PMI secondo la Raccomandazione 2003/361/CE del 6.5.2003.

Il superamento della soglia critica così individuata è riconosciuto, qualora si produca per effetto di una compravendita su mercato regolamentato, sulla base della "data del contratto, indipendentemente dalla data di liquidazione dell'operazione" (così l'Allegato 4B, par. 3.1, Del. Consob 14.5.1999, n. 11971, d'ora in poi Reg. Emittenti). Laddove invece il trasferimento trovi titolo in una successione *mortis causa*, in un acquisto o trasferimento per atto tra vivi, in un'operazione di fusione o scissione, in un atto di costituzione di pegno, usufrutto o deposito, "deve farsi riferimento alla data di perfezionamento dell'atto, secondo la rispettiva disciplina civilistica, indipendentemente dalla data di esecuzione" par. 3.3, Allegato 4B, Reg. Emittenti).

La mancata comunicazione comporta la sospensione del diritto di voto per le "azioni" eccedenti, che dovranno essere alienate entro dodici mesi dalla data di superamento del limite. Nel caso in cui l'obbligo di alienazione non sia adempito, la sospensione del diritto di voto si estenderà all'intera partecipazione posseduta e gli amministratori incorreranno nella sanzione penale prevista dall'art. 173 t.u.f.

La disposizione in commento, nell'individuare le partecipazioni reciproche rilevanti, opera un richiamo a quanto previsto nel 2° comma dell'art. 120 t.u.f. Certamente la norma si riferisce alla parte di capitale rappresentata dalle azioni con diritto di voto e, se la società ha previsto la maggioranza del voto o ha emesso azioni a voto plurimo, la partecipazione critica andrà misurata sul rapporto tra diritti di voto esercitabili, e diritti di voto complessivamente esistenti.

Occorre innanzi tutto chiarire che la nozione di partecipazione reciproca va intesa in senso coerente con le previsioni dell'art. 120 e della relativa normativa regolamentare, in virtù del richiamo ai criteri di calcolo delle partecipazioni indicati nel 4° co., lett. *b*) della disposizione primaria sugli obblighi di reporting.

Sebbene infatti sia stato sostenuto che nel caso degli incroci partecipativi vadano tenute in conto le sole partecipazioni al capitale di rischio - sulla scorta di argomenti letterali, quale quello che evidenzia il riferimento della sospensione del voto alle "azioni" (DONATI, *Disciplina delle partecipazioni reciproche*, in *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli, Santoro, Torino, 1999, 681), pare preferibile ritenere che la partecipazione reciproca possa configurarsi anche attraverso la detenzione di strumenti finanziari partecipativi, da una o da entrambe le parti, in ragione del prevalere, nella *ratio legis*, della funzione di incidere sugli effetti organizzativi del fenomeno, più che su quelli di possibile annacquamento del capitale sociale (sul punto, CORRAO, *Commento all'art. 121, in Commentario I.U.F., Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni*, a cura di Vella, II, Torino, 2012, 1257 s., anche per indicazioni bibliografiche).

La norma prevede pure l'ipotesi di oggettiva impossibilità di accertare la priorità del superamento delle soglie rilevanti, disponendo l'estensione della sospensione del voto e dell'obbligo di alienazione della partecipazione eccedente ad entrambe le società legate dalla relazione di reciprocità.

Alle società che abbiano realizzato un incrocio partecipativo ultracritico è pure consentito di raggiungere un accordo - qualora non sia appunto possibile stabilire la priorità dell'acquisto (SANTIAGATA, 990) - in ordine alla distribuzione delle conseguenze punitive derivanti dalla reciprocità delle partecipazioni. Unanimente si ritiene, pur nel silenzio della legge, che l'accordo sulla ripartizione delle conseguenze debba essere comunicato alla Consob (SANTIAGATA, 991; SISI, 1124; MEO, *Gli incroci azionari e la riforma dell'opa*, in *RS*, 1998, 530-542 s.) e, secondo alcuni, essere oggetto della stessa disciplina pubblicitaria prescritta per i patri parasociali (SANTIAGATA, 991).

Il 2° comma della disposizione in commento dà rilievo ad un ulteriore «accordo» tra le società interessate, stavolta diretto non a mutare la distribuzione delle conseguenze affittive che derivano da rapporti di partecipazione reciproci che superano le soglie consentite, ma piuttosto ad evitare tali conseguenze elevando, con l'autorizzazione

delle rispettive assemblee, la soglia di rilevanza fino al 5% del capitale o al 10%, qualora si tratti di società rientranti nei limiti dimensionali fissati dalla nozione comunitaria di PMI.

Occorre osservare innanzi tutto che la possibilità di incrementare la soglia di rilevanza è riservata alle relazioni di reciprocità che legnano emittenti quotati, nella prospettiva della realizzazione di forme di cooperazione industriale che richiedano di essere attuate anche ricorrendo alla tecnica dell'incrocio azionario (SISA, 1125; SANTIAGATA, 991). L'opzione interpretativa preferibile, che limitava l'applicabilità della regola sull'incremento della soglia alle sole società quotate (COMIT, CORRADI, 1261 s.) è, ora, positivamente imposta dall'abrogazione del 3° co. dell'art. 120, a seguito dell'intervento del D.Lgs. 11.1.2012, n. 184, che ha espunto dal quadro delle partecipazioni significative quelle in società non quotate.

Inoltre, l'accordo tra le società deve essere «prevenientemente autorizzato dall'assemblea ordinaria delle società interessate» e sembra corretto ritenere che il carattere autorizzatorio della decisione assembleare si limiti a legittimare l'attività negoziale degli amministratori, a seguito di una valutazione della corrispondenza dell'incremento della soglia di rilevanza con l'interesse della società (SISA, 1125).

3. Gli incroci indiretti

La segmentazione di un complesso imprenditoriale nella forma giuridica di un gruppo di società ha spesso dato luogo a fenomeni di elusione della disciplina delle partecipazioni reciproche e quindi, il 3° comma della disposizione in commento, si occupa della disciplina dei c.c.dd. incroci triangolari, ossia di quelle fattispecie in cui un soggetto controlla una società quotata e nel contempo partecipa per oltre il 5 o il 10% del capitale (a seconda che si tratti di impresa di grandi dimensioni o di una PMI) in una seconda società quotata. È fatto divieto, in questo caso, sia al soggetto (persona fisica o società) titolare del controllo e della partecipazione ultra-critica nei due emittenti quotati, sia alla società di cui egli detenga la partecipazione minoritaria, ma superiore alle soglie indicate nel 2° comma (così elevate dall'art. 20, D.L. 24.6.2014, n. 91), di acquistare una partecipazione che ecceda la medesima soglia di rilevanza, nella società da lui controllata.

■ In ragione di una ritenuta minore pericolosità degli incroci indiretti, con riguardo ai rischi patrimoniali connessi alla diluizione del capitale, le conseguenze della violazione sono delineate in maniera meno rigorosa di quanto non accada per le relazioni di reciprocità immediate. Ferma restando

la possibilità di una distribuzione convenzionale delle conseguenze negative derivanti dall'incrocio, l'unico effetto che si produce a seguito della violazione è la sospensione del diritto di voto con riguardo alla partecipazione eccedente. Nulla è stabilito né in ordine all'obbligo di alienazione delle azioni esuberanti rispetto alla soglia di rilevanza, né alla estensione della sterilizzazione del diritto amministrativo all'intera partecipazione per il caso di mancato trasferimento. Il silenzio della legge, in ordine all'applicazione *in parte qua* dell'accordo autorizzato dall'assemblea ordinaria ad elevare la soglia di rilevanza fino al 5 (o al 10%) era in passato oggetto di critica, considerandone gli effetti penalizzanti sulle strategie industriali di gruppo (MEO, 547). Tuttavia, il recente inasprimento della soglia di rilevanza dell'incrocio partecipativo triangolare, fino alle soglie raggiungibili con l'autorizzazione dell'assemblea, ha fornito una soluzione dirimente alla esigenza di garantire una efficiente integrazione imprenditoriale.

4. Incroci azionari e offerte pubbliche di acquisto

La disciplina delle partecipazioni reciproche, oltre ai casi di acquisto di azioni della controllante da parte della controllata disciplinati dall'art. 2359 *bis* c.c., non trova applicazione nel caso in cui la soglia di rilevanza sia oltrepassata «a seguito di un'offerta pubblica di acquisto diretta a conseguire almeno il sessanta per cento delle azioni ordinarie».

Di fatto è ammesso che, quando una società quotata sia titolare di una partecipazione superiore alla soglia rilevante in altra società, quest'ultima possa acquistare azioni della società che la partecipa senza incorrere nei limiti fissati dai primi commi dell'art. 121 t.u.f., purché la tecnica di acquisto adottata sia quella dell'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente ad oggetto almeno il sessanta per cento delle azioni ordinarie.

Il D.Lgs. 25.9.2009, n. 146, con una mera modifica di *drafting* normativo, ha a suo tempo specificato che il superamento del limite alle partecipazioni reciproche è consentito anche nel caso di offerta pubblica di scambio, e non solo di acquisto.

La regola si giustifica nell'intento di favorire la contrendibilità del controllo degli emittenti quotati e realizzare quindi la stessa funzione di neutralizzazione degli effetti difensivi connessi alla disciplina degli incroci azionari cui è stata ispirata l'eliminazione del riferimento alla comunicazione dei presupposti di applicazione delle regole sulle partecipazioni reciproche.

■ Nel sistema che precedeva il t.u.f., infatti, il divieto di votare con la partecipazione eccedente era applicato esclusivamente alla società che

comunicava per ultima il proprio acquisto all'altra ragione per cui l'acquisto da parte della società target di una partecipazione ultracritica nella società aspirante al controllo, seguita da una tempestiva comunicazione, costituiva una efficace tecnica difensiva, comportando la sospensione del voto relativo alle azioni acquistate dalla società scalatrice. La sostituzione della regola della precedenza nell'acquisto a quella della priorità nella comunicazione, ha fatto sì che le uniche tecniche anti-scalata attualmente riferibili alla disciplina in discorso siano quella dell'acquisto preventivo di una partecipazione eccedente, i cui effetti sono tuttavia positivamente esclusi in caso di «offerta pubblica di acquisto diretta a conseguire almeno il 60% delle azioni ordinarie», e il – meno efficace – acquisto di azioni della controllante da parte della controllata (CORRADI, 1263 s.).

5. Le sanzioni

L'apparato sanzionatorio del divieto di superare le soglie di rilevanza nei rapporti reciproci di partecipazione si compone di rimedi civili, penali e amministrativi. Dal punto di vista privatistico ricorre in questa fattispecie – sia nel caso di incroci bilaterali che nell'ipotesi di incroci indiretti – la previsione della invalidità delle deliberazioni assembleari assunte con il voto determinante degli strumenti finanziari il cui voto non avrebbe dovuto essere esercitato. Il potere di impugnativa è attribuito, oltre che ai soggetti generalmente legittimati, alla Consob, che può esercitare la propria iniziativa, generalmente ritenuta facoltativa, nel termine di sei mesi dalla deliberazione o dalla iscrizione di essa nel registro delle imprese, se vi è soggetta.

La sanzione amministrativa pecuniaria per la violazione dei divieti previsti dall'art. 121, 1° e 3° co., t.u.f., è stata dapprima sensibilmente rafforzata dalla L. 9.4.2009, n. 33, che, sostituendo il secondo comma dell'art. 193 t.u.f., ha previsto

un minimo editoriale di euro venticinquemila ed un massimo di euro duemilcinquecentomila. Il recente intervento di attuazione della dir. 2013/50/UE, da parte del D.Lgs. 15.2.2016, n. 25, ha ulteriormente ampliato il compasso editoriale per le violazioni degli obblighi dettati dai commi 1 e 3, fissandolo tra euro diecimila e il maggior valore tra euro dieci milioni ed il cinque per cento del fatturato complessivo annuo della società ente o associazione responsabile dell'illecito. Valori editoriali minori – tra euro cinquemila e euro due milioni – sono poi fissati per l'ipotesi in cui la trasgressione ai divieti sia imputabile ad una persona fisica. Il corredo sanzionatorio risulta poi arricchito da misure specifiche, quali la «dichiarazione pubblica indicante il soggetto responsabile della violazione e la natura della stessa» e l'ordine di eliminare le infrazioni contestate, con «indicazione delle misure da adottare e del termine per l'adempimento e di astenersi dal ripetere» qualora siano considerate modestamente offensive (art. 193, co. 2.1°, 2.2°, t.u.f.).

Dal punto di vista delle sanzioni penali, infine, l'art. 173 t.u.f., prevede che gli amministratori di società quotate o di società partecipanti in emittenti quotati che violino gli obblighi di alienazione delle partecipazioni di cui agli artt. 110 e 121 sono puniti con la reclusione fino a un anno e con la multa da euro venticinquemila a euro duemilcinquecentomila. Occorre infine osservare che i soggetti incaricati dell'amministrazione e del controllo della società o dell'ente responsabile della violazione, così come coloro che ne compongono l'organico imprenditoriale, saranno altresì puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria prevista per le persone fisiche, qualora il loro comportamento abbia contribuito al realizzarsi dell'illecito (art. 193, 2.2° co., t.u.f.).

LAURA MARCHEGIANI