

Gennaio 2018

La norma “anti-scorrerie” introdotta dal decreto legge n. 148/2017

Andrea Sacco Ginevri, socio; Irene Bui, senior associate; Lorenzo Locci, associate - Chiomenti, dipartimento societario

1. Premessa

In data 16 ottobre 2017 è entrato in vigore il decreto legge n. 148 recante “*disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili*” (il “Decreto Fiscale”). L’art. 13 del Decreto Fiscale ha introdotto, nel corpo dell’art. 120 del Testo Unico della Finanza (“TUF”), un nuovo comma 4-*bis* (c.d. “norma anti-scorrerie” o “dichiarazione di intenzioni”) in cui si 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.

Nell’intenzione del legislatore la norma “anti-scorrerie” mira a “*migliorare il grado di trasparenza e salvaguardare il corretto funzionamento del mercato, accrescendo il livello di informazione degli stakeholder nelle operazioni di acquisizione societaria*” (cfr. Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 50 del 13 ottobre 2017).

Il Decreto Fiscale è stato convertito, con modificazioni, dalla legge 4 dicembre 2017, n. 172, in vigore dal 6 dicembre 2017.

2. Le nuove norme in materia di trasparenza societaria e le conseguenti modifiche al Testo Unico della Finanza

2.1 Gli obblighi di comunicazione di cui all’art. 120 del Testo Unico della Finanza

L’art. 13 del Decreto Fiscale è intervenuto direttamente sul TUF modificando la norma sugli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti contenuta nell’art. 120.

Tale ultima disposizione – che, si ricorda, è collocata all’interno della Sezione I (“Assetti proprietari”), del Capo II (“Disciplina delle società con azioni quotate”) del Titolo III (“Emittenti”) della Parte IV del Testo unico della Finanza – prevede, al secondo comma, che coloro che partecipano in “*un emittente azioni quotate avente l’Italia come Stato membro d’origine*” in misura superiore al 3% (o al 5% per le PMI) – o alle altre soglie stabilite dalla Consob (cfr. *infra*) – ne debbano dare comunicazione alla società partecipata e alla Consob stessa.

Le relative disposizioni di attuazione emanate dalla Consob, contenute negli artt. 117 e seguenti del Regolamento Emittenti, indicano, oltre alle ulteriori soglie di partecipazione rilevanti ai fini del predetto obbligo di comunicazione (5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 66,6% e 90%), i criteri di calcolo delle partecipazioni stesse nonché i termini e le modalità di comunicazione.

Come noto, con la comunicazione *ex art. 120 TUF*, il pubblico viene a conoscenza dell'entità della partecipazione acquisita, del titolare diretto nel capitale della società quotate partecipata e del controllante ultimo della partecipazione.

2.2 Il nuovo comma 4-bis dell'art. 120 del Testo Unico della Finanza

Tanto premesso, l'art. 13 del Decreto Fiscale ha introdotto all'interno dell'art. 120 TUF un nuovo comma 4-*bis*, ai sensi del quale è previsto che, in occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10%, 20% e 25% del relativo capitale sociale, il soggetto che effettua le comunicazioni di cui sopra debba dichiarare (anche) gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi.

Per le società diverse dalle PMI, la norma fa comunque salva l'applicazione dell'art. 106, comma 1-*bis*, del TUF, ai sensi del quale – nel caso in cui, a seguito di acquisti, venga superata la soglia del 25% e non vi siano altri soci che detengano partecipazioni più elevate – scatta per l'acquirente l'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, con ciò che ne consegue in termini di *disclosure* e adempimenti.

All'interno della dichiarazione prevista dal nuovo comma 4-*bis* devono essere indicati, sotto la responsabilità del dichiarante:

- a) i modi di finanziamento dell'acquisizione;
- b) se agisce solo o in concerto;
- c) se intende fermare i suoi acquisti o proseguirli nonché se intende 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;
- d) le sue intenzioni per quanto riguarda eventuali accordi e patti parasociali di cui è parte;
- e) se intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi o di controllo dell'emittente.

Fermo quanto precede, nel caso in cui, nel termine di sei mesi dalla comunicazione della dichiarazione, intervengano cambiamenti delle intenzioni “*sulla base di circostanze oggettive sopravvenute*”, il dichiarante deve inviare all'emittente e alla Consob, senza

ritardo, una nuova dichiarazione motivata, dalla quale ricomincia a decorrere il termine di sei mesi di cui sopra.

Resta in ogni caso fermo il divieto di manipolazione di mercato di cui all'art. 185 TUF, che punisce con sanzioni penali chiunque diffonde notizie o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

Ai sensi del comma 4-*bis* – come modificato in sede di conversione – sia la dichiarazione iniziale che l'eventuale dichiarazione modificativa devono essere trasmesse all'emittente le cui azioni sono oggetto di acquisizione e alla Consob, nonché comunicate al pubblico secondo le modalità e i termini stabiliti con il regolamento della Consob emanato in attuazione dell'art. 120, comma 4, lettere c) e d), TUF¹.

Alla medesima Consob è stata altresì attribuita la facoltà di individuare, con proprio regolamento, i casi in cui la suddetta dichiarazione non sia dovuta, tenendo in considerazione le caratteristiche del soggetto tenuto ad effettuare la comunicazione o della società di cui sono state acquistate le azioni².

2.3 Conseguenze in caso di omessa comunicazione

A norma del quinto comma dell'art. 120 TUF, così come modificato dall'art. 13 del Decreto Fiscale, in caso di omissione della “dichiarazione di intenzioni” prevista dal predetto comma 4-*bis* il diritto di voto inerente alle relative azioni quotate o (ove applicabile) agli altri strumenti finanziari non può essere esercitato. In caso di inosservanza, si applica l'art. 14, comma 5, del TUF e la delibera o il diverso atto adottati con il voto o, comunque, il contributo determinanti delle predette azioni sono impugnabili anche dalla Consob ai sensi dei successivi commi 6 e 7 del medesimo art. 14.

Inoltre, a norma dell'art. 193, comma 2, del TUF – anch'esso modificato dall'art. 13 del Decreto Fiscale – e salvo che il fatto costituisca reato, in caso di omissione delle comunicazioni previste dal comma 4-*bis* dell'art. 120 TUF trovano applicazione le seguenti misure e sanzioni amministrative:

¹ La norma originariamente introdotta dal Decreto Fiscale prevedeva che la dichiarazione dovesse essere trasmessa all'emittente e alla Consob nel termine di dieci giorni dalla data di acquisizione delle partecipazioni, rimettendo alla Consob la determinazione con regolamento dei termini e delle modalità della comunicazione al pubblico.

² *Ante* conversione, la Consob era stata delegata ad adottare con proprio regolamento disposizioni di attuazione volte a precisare: (i) il contenuto degli elementi della dichiarazione; (ii) i casi in cui quest'ultima non era dovuta dai possessori di strumenti finanziari dotati dei diritti previsti dall'art. 2351, ultimo comma, del codice civile, tenendo conto, se del caso, del livello della partecipazione e delle caratteristiche del soggetto dichiarante; e (iii) le disposizioni relative ai controlli svolti dalla stessa Consob sul contenuto delle dichiarazioni e le relative modalità.

- a) una dichiarazione pubblica indicante il soggetto responsabile della violazione e la natura della stessa;
- b) un ordine di eliminare le infrazioni contestate, con eventuale indicazione delle misure da adottare e del termine per l'adempimento, e di astenersi dal ripeterle, quando le infrazioni stesse siano connotate da scarsa offensività o pericolosità;
- c) una sanzione amministrativa pecuniaria da euro diecimila a euro dieci milioni, o, se superiore, fino al cinque per cento del fatturato complessivo annuo.

3. Le esperienze di Stati Uniti e Francia

Disposizioni “anti-scorrerie” simili a quelle introdotte dal Decreto Fiscale sono presenti, già da tempo, in altri ordinamenti societari esteri, e in particolare negli Stati Uniti e in Francia.

3.1 Stati Uniti

Un'esperienza consolidata in materia è quella nord americana, in cui il sistema del c.d. *early warning* è presente già dalla fine degli anni sessanta del secolo scorso³.

Attualmente le relative disposizioni sono contenute nella Sezione 13(d) del *Securities Exchange Act*, ai sensi del quale ogni soggetto che acquisti, direttamente o indirettamente, azioni di un emittente quotato (anche per il tramite di *security-based swap*) e venga a detenere, direttamente o indirettamente, una partecipazione superiore al 5% del capitale di categoria dell'emittente, deve trasmettere alla *Securities and Exchange Commission* (la “SEC”), entro dieci giorni dall'acquisto (ovvero entro il minor termine eventualmente stabilito dalla SEC), una dichiarazione contenente, *inter alia*, le seguenti informazioni:

- la fonte e l'ammontare dei fondi o delle altre risorse utilizzate o da utilizzarsi a fronte degli acquisti e, qualora parte del prezzo di acquisto sia stato o debba essere pagato con finanziamenti o altre risorse concesse in prestito o altrimenti ottenute ai fini dell'acquisizione, della detenzione o della negoziazione di tali azioni, una descrizione dell'operazione e dei nomi delle parti coinvolte nella medesima (fermo restando che se il finanziamento è concesso da una banca nel corso ordinario della propria attività, e, qualora la persona dichiarante lo richieda, il nome della banca potrà non essere reso pubblico);
- se l'obiettivo degli acquisti (effettuati o da effettuare) sia quello di acquisire il controllo sull'attività dell'emittente (*control of the business*), se abbia in programma di liquidare la società, vendere i suoi *asset*, fonderla con un'altra società, ovvero effettuare altre rilevanti modifiche nell'attività della società o nella struttura societaria;

³ Sul punto si v., tra gli altri, BEBCHUCK e JACKSON JR., *The Law and Economics of Blockholders Disclosure*, in *Harvard Business Law Review*, 2012, 39 ss.

- l'esistenza di eventuali accordi o intese relativi agli strumenti finanziari emessi dall'emittente.

Così come nella normativa italiana, anche il *Securities Exchange Act* prevede che, nel caso in cui intervengano modifiche rilevanti (*material change*) alle circostanze (*facts*) precedentemente comunicate alla SEC, tali modifiche debbano essere comunicate alla SEC.

3.2 Francia

Disposizioni ancora più simili a quella italiana di recente introduzione si rinvennero, già dal 1998, nell'ordinamento francese⁴. Attualmente, la disciplina di riferimento è contenuta nell'art. L233-7 del *Code de Commerce*; norma che – al pari dell'art. 120 TUF – è dedicata alla trasparenza degli assetti proprietari nelle società quotate.

In particolare, il comma 7 di tale norma prevede che coloro che sono tenuti a effettuare le comunicazioni relative alle “partecipazioni rilevanti” ai sensi dei precedenti commi del medesimo art. L233-7 sono altresì tenuti a dichiarare, al momento del superamento delle soglie del 10%, 15%, 20% e 25% del capitale sociale o dei diritti di voto, gli obiettivi che intendono perseguire nel corso dei sei mesi successivi.

Tale dichiarazione, che deve essere trasmessa alla società emittente e all'*Autorité des Marchés Financiers* (“AMF”) entro la chiusura del quinto giorno di mercato aperto successivo al superamento della relativa soglia (termine stabilito dalla normativa di attuazione e indicato nel Modello di dichiarazione predisposto dall'AMF), deve contenere tra l'altro le seguenti informazioni:

- i metodi di finanziamento dell'acquisizione, precisando in particolare – come indicato nel Modello di dichiarazione predisposto dall'AMF – (i) se l'acquisizione è stata realizzata utilizzando fondi propri ovvero ricorrendo all'indebitamento, indicando, in quest'ultimo caso, le modalità principali di tale indebitamento e le eventuali garanzie relative; nonché (ii) l'eventuale quota di partecipazione ottenuta tramite operazioni di prestito titoli;
- se agisce da solo o in concerto;
- se intende fermare i suoi acquisti o proseguirli nonché se intende acquisire o meno il controllo dell'emittente;
- la strategia che intende adottare nei confronti dell'emittente e le operazioni che intende effettuare per metterla in opera e in particolare – come indicato nel Modello di dichiarazione predisposto dall'AMF – tutti i progetti di (i) fusione, riorganizzazione,

⁴ Al riguardo cfr. MAISON BLANCHE e BARAT, *La nouvelle obligation de transparence sur les opérations de detentions temporaire avant tenue des assembles: Réflexions préliminaires*, in *Revue trimestrielle de Droit Financier*, 2011, 80 ss.

liquidazione o trasferimento di *asset* rilevanti dell'emittente o delle società da questo controllate; (ii) modifica dell'attività e/o dello statuto dell'emittente; (iii) emissione di nuovi strumenti finanziari da parte dell'emittente ovvero *delisting* di strumenti finanziari già emessi; nonché (iv) tutto ciò che possa avere un impatto sulle strategie dell'emittente;

- le sue intenzioni relative alle sorti (“*dénouement*”) di eventuali accordi e strumenti (quali ad es. contratti di opzione/derivati), di cui sia parte;
- tutti gli accordi di cessione temporanea aventi ad oggetto le azioni e i diritti di voto;
- se intende proporre se stesso o altri soggetti per la nomina alla carica di amministratore, membro del *directoire* o del *conseil de surveillance*.

Anche la norma francese contempla, inoltre, la possibilità di successivi cambiamenti delle dichiarazioni rese; a differenza delle disposizioni italiane e americane, tuttavia, l'attuale formulazione del *Code de Commerce* appare più ampia, prevedendo che, in caso di modifiche delle intenzioni entro sei mesi, il soggetto debba trasmettere una nuova dichiarazione all'emittente e all'AMF, che fa decorrere un nuovo termine di sei mesi. Nell'originaria formulazione dell'art. L233-7 – in vigore fino al gennaio del 2009 e a questo riguardo più simile all'attuale previsione del nuovo comma 4-*bis* dell'art. 120 TUF – la modifica delle intenzioni era consentita solo nei casi di “*modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat des personnes concernées*”.

4. Alcune prime considerazioni applicative

La scelta di introdurre anche all'interno del nostro ordinamento disposizioni “anti-scorrerie” pare principalmente volta a rendere più trasparente il fenomeno delle cc.dd scalate “sotto soglia OPA” (c.d. *creeping acquisitions*), a tutela del corretto funzionamento del mercato e della parità informativa di tutti gli azionisti⁵.

A differenza delle disposizioni dettate in materia di *golden powers* – anch'esse in parte rafforzate dal Decreto Fiscale – la norma “anti scorrerie” è volta a tutelare gli interessi dell'intero mercato e dei relativi *stakeholders* e non (solo) quelli di singoli settori di particolare interesse strategico e nazionale.

Fermo quanto precede, una prima considerazione riguarda l'ambito di applicazione del nuovo comma 4-*bis* dell'art. 120 TUF. Come sopra anticipato, la norma si riferisce testualmente all'acquisto di partecipazioni in “*emittenti quotati*”. Viene dunque innanzitutto da chiedersi a quale tipologia di emittenti intenda fare riferimento. Considerata la collocazione sistematica della norma all'interno dell'art. 120 del TUF e, più in generale, del Capo dedicato alla “*Disciplina delle società con azioni quotate*”,

⁵ Con specifico riferimento al fenomeno delle cc.dd. “scalate sotto soglia OPA” o “*creeping acquisitions*”, si v., in luogo di molti, ENRIQUES e GATTI, *Creeping Acquisitions in Europe: Enabling Companies to Be Better Safe than Sorry*, 2014, disponibile all'indirizzo <http://www.ssrn.com>.

sembra ragionevole ritenere che, pur in assenza di una specifica indicazione in tal senso, debba farsi riferimento agli acquisti di partecipazioni in “*emittenti azioni quotate avente l’Italia come Stato membro d’origine*”, così come previsto dal comma 2 del medesimo art. 120. Tale conclusione appare ulteriormente confortata dalla circostanza che il comma 4-*bis* si inserisce all’interno del sistema di comunicazioni già precedentemente previsto dall’art. 120, richiedendo infatti che il medesimo soggetto che effettua le comunicazioni di cui al predetto comma 2, quando sussistono i presupposti indicati dal comma 4-*bis*, debba anche dichiarare i propri obiettivi. Quella prevista dal comma 4-*bis* è quindi una dichiarazione ulteriore e integrativa delle comunicazioni già previste dagli altri commi dell’art. 120 TUF (non a caso, nell’esperienza francese lo stesso modello di comunicazione delle partecipazioni rilevanti – quello che in Italia è contenuto nell’Allegato 4 al Regolamento Emittenti – contiene anche la sezione sulle motivazioni e sulle intenzioni degli acquisti).

Un secondo aspetto di particolare importanza ha riguardato, nell’immediatezza dell’entrata in vigore del Decreto Fiscale, l’effettiva cogenza e applicabilità del nuovo comma 4-*bis* nelle more dell’emanazione delle disposizioni attuative da parte della Consob. L’originaria formulazione della norma, come detto (cfr. nt. 1), disponeva che la dichiarazione anti-scorrerie dovesse essere trasmessa all’emittente e alla Consob nel termine di dieci giorni dalla data di acquisizione delle partecipazioni, rimettendo alla Consob la determinazione con regolamento dei termini e delle modalità della comunicazione al pubblico. Sul piano letterale, sembrava dunque ipotizzabile una efficacia “scaglionata” delle nuove disposizioni: (i) immediata, per quanto riguarda la dichiarazione all’emittente e al pubblico; (ii) differita (*post* emanazione del regolamento Consob), per quanto riguarda la comunicazione al pubblico.

Sul piano pratico, ragioni di prudenza – a quanto risulta condivise anche dalla Consob – hanno tuttavia fatto propendere per un’applicazione integrale della nuova previsione normativa, anche per la parte relativa alla comunicazione al pubblico. Durante il periodo di vigenza del decreto legge sono state infatti comunicate al pubblico tre dichiarazioni anti-scorrerie relative alle società CTI Biopharma S.p.A., Ansaldo STS S.p.A. e Dada S.p.A.⁶.

Analogo principio di prudenza sembra doversi applicare anche nel vigore del nuovo dettato normativo, come modificato dalla legge di conversione, che come si è visto prevede che le dichiarazioni debbano essere trasmesse all’emittente e alla Consob, nonché

⁶ Si vedano in particolare: (i) la dichiarazione di Mark N. Lampert (BFV Partner L.P.) relativa a CTI Biopharma S.p.A. (cfr. Avviso di Borsa Italiana n. 21958 del 22 novembre 2017); (ii) la dichiarazione di Paul E. Singer (Elliot International) relativa ad Ansaldo STS S.p.A. (cfr. Avviso di Borsa Italiana n. 21959 del 22 novembre 2017) e (iii) la dichiarazione di Aruba relativa a Dada S.p.A. (cfr. Avviso di Borsa Italiana n. 22009 del 23 novembre 2017). Le predette dichiarazioni sono altresì disponibili sul sito della Consob (www.consob.it), all’interno della sezione “Soggetti e mercati” – “Società quotate” – Dichiarazioni di intenzioni” ove sono altresì disponibili le dichiarazioni rilasciate da Coop Alleanza 3.0 Soc. Coop. relativamente a Unipol Gruppo S.p.A. del 20 dicembre 2017 e da Investment Construction Technolog Group Ltd relativamente a Tiscali S.p.A. del 29 dicembre 2017.

comunicate al pubblico secondo le modalità e i termini stabiliti con il regolamento della Consob emanato in attuazione dell'art. 120, comma 4, lettere c) e d), TUF⁷.

Nelle more di possibili nuovi interventi regolamentari da parte della Consob, ad oggi sembra dunque doversi fare riferimento, anche per le dichiarazioni *ex* comma 4-*bis*, alle modalità e ai termini di comunicazione e pubblicazione già previsti dagli artt. 121 e 122 del Regolamento Emittenti per l'informativa sulle partecipazioni rilevanti *ex* art. 120 TUF.

Quanto al contenuto di tali dichiarazioni, deve farsi diretto riferimento all'elenco contenuto nel comma 4-*bis*, che – pur dando luogo ad alcuni dubbi interpretativi (ad esempio con riferimento alla nozione di “concerto” e di “influenza sulla gestione”) – appare comunque sufficientemente *self explaining*. In sede di conversione è stata infatti eliminata la precedente previsione che delegava la Consob a precisare il contenuto degli elementi della dichiarazione.

Ulteriori elementi di attenzione, che necessiteranno di appositi approfondimenti riguardano, ad esempio, i criteri di calcolo delle partecipazioni rilevanti e le condizioni che legittimano una modifica delle intenzioni precedentemente comunicate.

Quanto al primo aspetto, e cioè ai criteri di calcolo delle partecipazioni, dovrebbero ritenersi applicabili, in linea generale, quelli previsti dagli artt. 118 e ss. del Regolamento Emittenti in attuazione degli altri commi dell'art. 120 TUF, ai sensi dei quali devono innanzitutto essere computate: (i) le azioni delle quali un soggetto è titolare, anche se il diritto di voto spetta o è attribuito a terzi ovvero è sospeso; (ii) le azioni in relazione alle quali spetta o è attribuito ad un soggetto il diritto di voto ove ricorra uno dei casi di cui al comma 1 del citato art. 118; nonché (iii) le azioni di cui siano titolari interposte persone, fiduciari, società controllate e quelle in relazione alle quali il diritto di voto spetta o è attribuito a tali soggetti.

Con riferimento al secondo aspetto, viene da chiedersi se vi siano limiti, ed eventualmente quali, alla modifica delle intenzioni precedentemente comunicate prima che sia decorso il termine di sei mesi. Come dianzi ricordato, la norma prevede infatti che “*fermo restando quanto previsto ai sensi dell'articolo 185, se nel termine di sei mesi dalla comunicazione della dichiarazione intervengono cambiamenti delle intenzioni sulla base di circostanze oggettive sopravvenute*” deve essere effettuata una nuova dichiarazione che fa decorrere un nuovo termine di sei mesi. La possibilità di modificare le intenzioni precedentemente comunicate sembrerebbe dunque vincolata dalla, e subordinata alla, presenza di circostanze oggettive e sopravvenute che giustificano il cambiamento. La

⁷ Con riguardo alle altre dichiarazioni rilasciate successivamente alla conversione del Decreto Fiscale in legge, si vedano: (i) la dichiarazione di Capital Research and Management Company (SMALLCAP World Fund, Inc.) relativa a YOOX Net-A-Porter S.p.A. (cfr. Avviso di Borsa Italiana n. 23311 del 14 dicembre 2017) e (ii) la dichiarazione di Malacalza Investimenti S.r.l. relativa a Banca Carige – CASSA DI RISPARMIO DI GENOVA E IMPERIA (cfr. Avviso di Borsa Italiana n. 299 dell'8 gennaio 2018).

ratio di tale limitazione è probabilmente da ricondurre alla volontà di evitare che la trasparenza informativa e il valore segnaletico derivanti dalla prima dichiarazione possano essere “vanificati” *ad nutum* dall’azionista.

Alcune ulteriori considerazioni riguardano l’ambito sanzionatorio latamente inteso.

In primo luogo, si osserva come il comma *4-bis*, proprio con riferimento al caso di modifica delle intenzioni da ultimo ricordato, faccia espressamente salva l’applicazione del (solo) art. 185 del Testo Unico della Finanza, che sanziona il reato di manipolazione di mercato. Non vengono invece richiamate le ulteriori disposizioni del Testo Unico della Finanza in materia di abusi di mercato (artt. 181 e ss.), che attualmente puniscono con sanzioni penali e amministrative le fattispecie di *insider trading* e manipolazione del mercato, né le nuove disposizioni di rango europeo in materia di *market abuse*. Pur in assenza di un espresso richiamo a tali ulteriori disposizioni, esse devono comunque essere tenute presente.

Quanto più specificamente alle sanzioni introdotte dall’art. 13 del Decreto Fiscale attraverso la modifica dell’art. 193 TUF (confermate in sede di conversione), si nota come il richiamo al comma *4-bis* sia stato inserito solo all’interno del comma 2 dell’art. 193, che sanziona le società, gli enti o associazioni in riferimento alla fattispecie di omessa comunicazione. Non sono invece espressamente richiamati dall’art. 13 del Decreto Fiscale i successivi commi 2.1 e 2.2 del medesimo art. 193 TUF, che riguardano i diversi casi in cui le sanzioni siano dirette, rispettivamente, a persone fisiche, ovvero a soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, o al personale di persone giuridiche, qualora la loro condotta abbia contribuito a determinare la violazione da parte di queste ultime. Non è neppure richiamato il comma 2.3 che sanziona la diversa fattispecie di ritardo delle comunicazioni previste dall’art. 120, commi 2, *2-bis* e 4; a differenza che nel comma 2, non è stato infatti inserito all’interno di tale disposizione un riferimento al nuovo comma *4-bis*.