

**EMERGENZA EPIDEMIOLOGICA COVID-19**  
**SOCIETARIO E SOCIETÀ QUOTATE**  
**DECRETO LIQUIDITÀ**

È stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 94 dell'8 aprile 2020 il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, (c.d. "Decreto Liquidità", in seguito "**Decreto Liquidità**" o "**DL**") 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*", entrato in vigore in data 9 aprile 2020.

Talune previsioni del DL introducono, *inter alia*, modifiche, criteri interpretativi e/o deroghe temporanee a talune previsioni del Codice Civile, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**").

**1. Disposizioni temporanee sui principi di redazione dei bilanci**

L'articolo 7 del Decreto Liquidità prevede che, nella redazione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci nella prospettiva della continuazione dell'attività<sup>(1)</sup> possa in ogni caso essere operata ove la stessa risulti sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020<sup>(2)</sup>. Il criterio di valutazione dovrà essere specificamente illustrato nella nota informativa anche mediante le risultanze del bilancio precedente. Il comma 2 dell'articolo in commento prevede altresì che le disposizioni di cui al comma 1 sopra illustrate trovino applicazione anche con riferimento ai bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati.

Tale norma deriva, come si legge nella relazione illustrativa al DL, dalla consapevolezza degli effetti dirompenti ed abnormi dell'epidemia COVID-19, ed in particolare delle

---

<sup>(1)</sup> Prevista dall'articolo 2423-*bis*, comma 1, n.1), del Codice Civile

<sup>(2)</sup> Fatto in ogni caso salvo quanto previsto dall'articolo 106 del decreto legge 17 marzo 2020, n. 18. Per una descrizione più approfondita delle previsioni di cui al citato articolo 106 si rinvia alle linee guida pubblicate dallo studio Pavia e Ansaldo in data 20 marzo 2020 e reperibili all'indirizzo [www.pavia-ansaldo.it](http://www.pavia-ansaldo.it).



Associazione professionale tra  
Avv. Stefano Bianchi - Avv. Daniele Carminati - Avv. Claudio Cera - Avv. Enrico Del Guerra - Avv. Mario Di Giulio - Avv. Gian Paolo Di Santo

Avv. Filippo Fioretti - Avv. Marco Giustiniani - Avv. Vittorio Loi - Avv. Francesco Manara - Avv. Nico Moravia - Avv. Mia Rinetti - Avv. Meritxell Roca Ortega

Avv. Marina Santarelli - Avv. Maurizio Vasciminni - Avv. Sven von Mensenkampff - Avv. Roberto Zanchi e Dott. Marco Jannon

Soci Onorari: Agostino Migone de Amicis - Bruno R. Pavia

C.F. - P.I. (V.A.T. N.) 01771720156

ricadute, profonde ma temporanee, che essa può determinare sulle prospettive di continuità. Nella relazione è infatti puntualizzato che la situazione anomala che si è determinata comporterebbe (ove si applicassero regole elaborate con riferimento ad un panorama fisiologico e non patologico) l'obbligo per una notevolissima quantità di imprese di redigere i bilanci dell'esercizio in corso nel 2020 secondo criteri deformati, ed in particolare senza la possibilità di adottare l'ottica della continuità aziendale, con grave ricaduta sulla valutazione di tutte le voci del bilancio medesimo.

La presente disposizione del DL ha quindi lo scopo di neutralizzare gli effetti devianti dell'attuale crisi economica conservando ai bilanci una concreta e corretta valenza informativa anche nei confronti dei terzi, consentendo alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva di continuità di conservare tale prospettiva nella redazione dei bilanci degli esercizi in corso nel 2020, ed escludendo, quindi, le imprese che, indipendentemente dalla crisi COVID-19, si trovavano autonomamente in stato di perdita di continuità.

## 2. Finanziamenti soci

L'articolo 8 del Decreto Liquidità, rubricato "*Disposizioni temporanee in materia di finanziamenti alle società*", prevede, al fine di incentivare il rifinanziamento delle imprese, la disapplicazione temporanea dei meccanismi di postergazione dei finanziamenti effettuati (i) dai soci (articolo 2467 del Codice Civile<sup>(3)</sup>) o (ii) da chi esercita attività di direzione e coordinamento (articolo 2497-*quinquies* del Codice Civile<sup>(4)</sup>).

La finalità sottesa agli articoli 2467 e 2497-*quinquies* del Codice Civile è quella di sanzionare indirettamente i fenomeni di "*sottocapitalizzazione nominale*", ossia le ipotesi in cui la società disponga dei mezzi per l'esercizio dell'impresa, ma questi siano in minima parte imputati a capitale, poiché risultano per lo più concessi sotto forma di finanziamento da parte dei soci della stessa. In particolare, l'articolo 2467 del Codice Civile stabilisce che il rimborso dei finanziamenti dei soci alla società è postergato rispetto al soddisfacimento degli altri creditori<sup>(5)</sup>; ne consegue che gli amministratori non possono rimborsare il finanziamento dei soci quando il rimborso metta a repentaglio il soddisfacimento degli altri creditori.

Gli articoli 2467 e 2497-*quinquies* non troveranno applicazione con riferimento ai finanziamenti effettuati a favore delle società dalla data dell'entrata in vigore del decreto (*i.e.* 9 aprile 2020) alla data del 31 dicembre 2020, in quanto, come si legge nella relazione illustrativa del DL, la relativa applicazione costituirebbe un disincentivo al coinvolgimento dei soci nella raccolta di risorse finanziarie. Nella relazione tuttavia è parimenti puntualizzato il carattere contingente della previsione che ha determinato "*la*

---

<sup>(3)</sup> Tale previsione è dettata in tema di società a responsabilità limitata ma è tuttavia ritenuta estensibile, da ampia giurisprudenza e dottrina, anche alle società per azioni, quantomeno a quelle a ristretta base sociale.

<sup>(4)</sup> L'articolo 2497-*quinquies* del Codice Civile prevede che "*Ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti si applica l'articolo 2467*".

<sup>(5)</sup> Si osservi che ai sensi dell'articolo 2467, comma 1, del Codice Civile il rimborso dei finanziamenti dei soci deve essere restituito ove sia avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento.

*necessità di limitare cronologicamente la deroga, limitandone la portata ai soli finanziamenti effettuati entro il 31 dicembre 2020”.*

### **3. Obbligo di comunicazione ex articolo 120 TUF**

L’art. 17 del Decreto Liquidità, rubricato “*Modifiche all’articolo 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*”, ha modificato il comma 4-bis dell’articolo 120 TUF, introducendo il potere di CONSOB<sup>(6)</sup>, quando l’autorità ravvisi l’esigenza di tutelare gli investitori o di rendere efficiente e trasparente il mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, di prevedere, per un limitato periodo di tempo, in aggiunta alle soglie indicate nel medesimo comma, un’ulteriore soglia del 5% per società ad azionariato particolarmente diffuso.<sup>(7)</sup>

Come evidenziato anche dalla relazione illustrativa al DL, nel contesto attuale, così come delineatosi in conseguenza alla diffusione dell’epidemia da COVID-19, si è reso opportuno, anche in considerazione dell’estrema volatilità del mercato che si è registrata nel periodo dell’epidemia, assicurare efficienza e trasparenza al mercato del controllo societario, rafforzando ulteriormente i presidi normativi a tutela della trasparenza sulle acquisizioni di partecipazioni significative individuando quindi una soglia inferiore a quella del 10%, prima soglia al raggiungimento o superamento della quale l’acquirente della partecipazione è tenuto a pubblicare la dichiarazione di intenzioni.

Si rammenta, ove occorrer possa, che ai sensi del sopra citato comma 4-bis<sup>(8)</sup> dell’articolo 120 del TUF in occasione dell’acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10%, 20% e 25% del relativo capitale, salvo quanto previsto dall’articolo 106, comma 1-bis<sup>(9)</sup>, il soggetto che effettua le

---

<sup>(6)</sup> Tale potere è stato esercitato con delibera n. 21327 del 9 aprile 2020. L’Autorità ha infatti previsto, per un periodo di tempo di tre mesi decorrenti dall’entrata in vigore della suddetta delibera e salvo revoca anticipata, l’introduzione di un’ulteriore soglia del 5% al raggiungimento o superamento della quale sorgono gli obblighi di comunicazione previsti dall’art. 120, comma 4-bis, TUF per le società di cui all’elenco allegato alla delibera.

<sup>(7)</sup> L’articolo in commento prevede altresì la soppressione, nel comma 2-bis dell’articolo 120 del TUF, delle parole “*ad elevato valore corrente di mercato*”. Si riporta di seguito il testo del comma 2-bis dell’art. 120 TUF così come modificato per effetto dell’articolo 17 del Decreto Liquidità. “*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 per società ad azionariato particolarmente diffuso*”. Ai sensi dell’articolo 120, comma 2-bis, del TUF, CONSOB, con delibera n. 21326 del 9 aprile 2020, ha previsto, per un periodo di tempo di tre mesi decorrenti dall’entrata in vigore della suddetta delibera, e salvo revoca anticipata, (i) l’ulteriore soglia dell’1% al superamento della quale sorgono gli obblighi di comunicazione previsti dall’articolo 120, comma 2, del TUF per le società di cui alla Sezione A dell’elenco allegato alla delibera e (ii) l’ulteriore soglia del 3% per le società qualificabili come PMI ai sensi dell’articolo 1 w-quater.1 del TUF, di cui alla Sezione B del medesimo elenco.

<sup>(8)</sup> Il comma 4-bis in commento è stato introdotto dall’articolo 13 del Decreto Legge 148/2017 convertito con legge 4 dicembre 2017, n. 172 (recante “*Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Modifica alla disciplina dell’estinzione del reato per condotte riparatorie*”, c.d. “Decreto fiscale”), con la finalità di migliorare il grado di trasparenza e salvaguardare il corretto funzionamento del mercato, accrescendo il livello di informazione degli *stakeholder* nelle operazioni di acquisizione societarie.

<sup>(9)</sup> L’art. 106, comma 1-bis, TUF prevede che: “*Nelle società diverse dalle PMI l’offerta di cui al comma 1 è promossa anche da chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 25% in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata*”.

comunicazioni di cui ai commi 2<sup>(10)</sup> e seguenti del medesimo articolo 120 deve dichiarare gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi. Nella dichiarazione sono 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.

Il diritto di voto inerente alle azioni quotate od agli strumenti finanziari per i quali sia stata omessa la dichiarazione prevista dal comma 4-*bis* del medesimo articolo non può essere esercitato e le relative delibere, se assunte con voto o il contributo determinante di coloro cui è stato "congelato" il voto, sono impugnabili ai sensi del codice civile. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB<sup>11</sup>. La mancata comunicazione prevista dal comma 4-*bis* dell'art. 120 è inoltre soggetta alle sanzioni di cui all'art. 193 TUF.

#### **4. Misure temporanee per il sostegno alla liquidità delle imprese - divieto di distribuzione di dividendi e buyback**

L'articolo 1 del DL, rubricato "*Misure temporanee per il sostegno alla liquidità delle imprese*", prevede che SACE S.p.A. conceda, fino al 31 dicembre 2020, garanzie, in conformità con la normativa europea in tema di aiuti di Stato e nel rispetto dei criteri e delle condizioni previste dall'articolo in commento, in favore di banche, di istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e degli altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, per finanziamenti sotto qualsiasi forma erogati alle imprese italiane.

Come si evince dalla relazione illustrativa al DL, l'intervento normativo si fonda sugli attuali orientamenti assunti dall'Unione europea, che consentono agli Stati Membri un ampio potere di intervento attraverso l'adozione di strumenti atti a salvaguardare le imprese da una potenziale e grave crisi di liquidità. In particolare, l'articolo 1 del DL si basa sul quadro normativo europeo introdotto dalla Commissione con Comunicazione C (2020) 1863 del 19 marzo 2020 e denominato "*Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak*", che, richiamando l'articolo 107, paragrafo 3, lettera b) del TFUE, consente agli Stati di intervenire con diverse misure ritenute compatibili con il regime degli aiuti di Stato "*per porre rimedio a un grave turbamento dell'economia*".

L'articolo 1 del DL detta specifiche condizioni cui è subordinato l'accesso alla garanzia rilasciata da SACE S.p.A., tra le quali si ritiene opportuno segnalare quanto previsto ai

---

<sup>(10)</sup> Il comma 2 dell'articolo 120 TUF prevede che "*Coloro che partecipano in un'emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla Consob. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI, tale soglia è pari al cinque per cento*".

<sup>(11)</sup> Oltre che dalla Banca d'Italia.

sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. i) del DL, ossia l'assunzione, da parte dell'impresa beneficiaria della garanzia nonché da parte di ogni altra impresa con sede in Italia che faccia parte del medesimo gruppo cui la prima appartiene, dell'impegno a non approvare la distribuzione di dividendi o il riacquisto di azioni nel corso del 2020.

\*\*\*

Il presente documento ha finalità meramente divulgative. Esso non costituisce un parere legale in relazione alle materie in esso descritte, né può essere considerato quale analisi giuridica sostitutiva di una specifica consulenza legale in relazione alle stesse materie o quale riferimento per contratti o impegni di qualsivoglia natura.

Il presente documento è di proprietà di Pavia e Ansaldo Studio Legale e ne è vietata la copia, duplicazione, citazione o riproduzione, al di fuori della sua consultazione.