CONSOB

**Comunicazione n. DEM/3077483 del 28-11-2003**

inviata alla S.S. Lazio spa e allo studio legale Ripa di Meana

Oggetto: **Quesito in merito all'applicabilità della disciplina dei patti parasociali di cui all'art. 122 del d.lgs. n. 58/98 e della disciplina dell'acquisto di concerto di cui all'art. 109 del d.lgs. n. 58/98 agli accordi stipulati tra la S.S. Lazio S.p.A. ed alcuni giocatori**

## 1. Premessa

Si fa riferimento al quesito trasmesso in data 7 ottobre u.s. dallo Studio Ripa di Meana per conto della S.S. Lazio S.p.A. (di seguito "Lazio" o "Società") relativo all'applicabilità della disciplina dei patti parasociali di cui all'art. 122 del d.lgs. n. 58/98 ("TUF") e della disciplina dell'opa obbligatoria di cui all'art. 109, comma 1, lett. a), TUF, agli accordi stipulati nel maggio 2003 tra la Lazio ed alcuni giocatori professionisti e all'accordo stipulato nell'ottobre 2003 tra la Lazio e il tecnico Zaccheroni.

In particolare, il quesito concerne l'applicabilità delle citate discipline agli impegni di sottoscrizione di un aumento di capitale riservato ai dipendenti della Lazio e agli impegni di non alienazione delle azioni sottoscritte, assunti da alcuni giocatori e dal tecnico Zaccheroni con i seguenti accordi: gli accordi quadro stipulati tra la Società e 20 giocatori di cui 18 perfezionati in data 7 maggio 2003 e due in data 16 maggio 2003; i 20 accordi individuali recettizi - con alcune previsioni derogatorie - delle previsioni di cui ai predetti accordi quadro; un contratto individuale stipulato in data 6 ottobre 2003 tra la Lazio e il tecnico Zaccheroni.

Alla data del quesito i predetti impegni concernono 19 calciatori in quanto, con uno dei 20 accordi individuali parzialmente derogatori degli accordi quadro, uno dei calciatori è stato liberato dall'impegno di sottoscrizione e conseguentemente dall'impegno di non alienazione.

Successivamente al quesito, in data 21.10.2003, la Società ha sottoscritto con il tecnico Zaccheroni un accordo per la risoluzione del rapporto di prestazione sportiva, con efficacia dal 19 ottobre 2003, che ha comportato il venir meno degli impegni di sottoscrizione e di non alienazione previsti dal contratto del 6 ottobre u.s..

Attualmente, come reso noto dalla Società con avviso pubblicato in data 13 novembre 2003 - a seguito della cessione dei diritti di prestazione sportiva e degli accordi raggiunti con quattro calciatori - sono venuti meno gli impegni di quest'ultimi a sottoscrivere il futuro aumento di capitale riservato ai dipendenti. Pertanto, considerato anche il venir meno dell'impegno del tecnico Zaccheroni, rimangono vincolati alla sottoscrizione del citato aumento di capitale 15 giocatori per un ammontare complessivo di euro 11.038.169,42.

Infine, nel predetto avviso è precisato che " *assumendo che il prezzo di emissione non subisca variazioni rispetto a quanto stabilito dal Consiglio di Amministrazione del 3 ottobre 2003 (€ 0,055 per ogni azione di nuova emissione) ed assumendo la totale sottoscrizione delle azioni da parte dei dipendenti firmatari degli Accordi Quadro, si stima che saranno emesse massime circa n 455 milioni di azioni rappresentanti circa il 16% del capitale post aumento.".*

## 2. Sintesi del quesito

**2.1.** Con riferimento agli accordi con i calciatori nel quesito si espone, in sintesi, quanto segue.

In via preliminare, si precisa che i calciatori professionisti - al pari del tecnico - fino al momento della risoluzione del contratto di prestazione sportiva, " *sono dipendenti, con contratto a tempo determinato (in nessun caso superiore a cinque anni per espressa previsione della normativa della Federazione Italiana Gioco Calcio), della Lazio.*".

Inoltre, sempre in via preliminare, si precisa che gli accordi quadro con i calciatori, anche se risultano perfezionati nella forma di un unico documento di proposta (in un caso trasmesso da parte di diciotto calciatori e nell'altro caso da parte di due calciatori), per espressa previsione contrattuale, rappresentano una pluralità di autonomi rapporti contrattuali della Lazio con ciascuno dei venti calciatori firmatari e, quindi, non comportano alcuna assunzione di obbligazioni tra i venti calciatori complessivamente firmatari degli accordi quadro. L'autonomia e l'assenza di alcun impegno tra i dipendenti è altresì ribadita nell'accordo con il tecnico Zaccheroni. Tale autonomia dei contratti è inoltre avvalorata dalla circostanza che gli accordi individuali recettizi hanno comportato anche delle deroghe alle previsioni contenute negli accordi quadro, deroghe che sono state negoziate individualmente da ogni giocatore anche con riguardo alle specifiche condizioni e caratteristiche del proprio contratto di lavoro di prestazione sportiva.

Ciò premesso, nel quesito si rappresenta che gli accordi quadro con i calciatori prevedono, in sintesi, quanto segue:

a) una parziale dilazione dei termini di pagamento delle retribuzioni dovute rispettivamente a ciascuno dei calciatori per le attività che dovessero essere prestate entro il 30 giugno 2005, senza pagamento di interessi o rivalutazioni;

b) un impegno da parte dei calciatori - che dovessero risultare ancora dipendenti a tale data - alla sottoscrizione di un futuro aumento di capitale riservato in tutto o in parte ai calciatori e, eventualmente, a discrezione della società, ad altri dipendenti e/o amministratori. Tale aumento di capitale riservato dovrà essere deliberato entro il 20 dicembre 2003 sino alla misura massima del credito da ciascuno vantato nei confronti della società per la stagione 2002-2003 ("impegno di sottoscrizione");

c) un impegno da parte di ciascuno dei calciatori a non trasferire per otto mesi dalla data di sottoscrizione le azioni di nuova emissione acquistate per effetto dell'aumento di capitale ad essi riservato ("impegno di *lock-up*");

d) il prezzo delle azioni di nuova emissione sarà calcolato sulla base dei medesimi parametri che sono stati indicati dall'assemblea straordinaria della Società in data 24 marzo 2003 per individuare il prezzo per la sottoscrizione dell'aumento di capitale deliberato in tale sede (aumento poi concluso in data 7 agosto 2003), con uno sconto pari al 10%;

e) negli accordi è espressamente previsto che i calciatori, sottoscrivendo tali contratti, "*non intendono assumere, non assumono e, peraltro, non assumeranno tra essi Calciatori e/o con la Società alcun impegno che comporti l'indirizzo e/o il coordinamento della gestione societaria. L'impegno a sottoscrivere e l'interesse della Società alla sottoscrizione sono volti - oltre agli obiettivi di cui in premessa*[1]*- anche ad una fidelizzazione del rapporto con i calciatori così come lo*

[1] Nelle premesse degli accordi quadro, si legge, tra l'altro, quanto segue: " *...3) E' insorta l'indefettibile esigenza - pienamente condivisa dai firmatari del presente accordo e correlata sia alle mutate condizioni di mercato che hanno investito l'intero settore di riferimento e sia al conseguimento degli scopi sociali ed agonistici della Società cui i calciatori (attualmente non titolari, né direttamente né indirettamente, di alcun diritto reale su alcuna azione della Società e/o di diritti di voto nella assemblea della Società) hanno manifestato la volontà e l'interesse di voler attivamente contribuire - di dar luogo : 3.1) ad una dilazione dei termini di pagamento, e 3.2) ad un consolidamento del senso di appartenenza alla squadra per quei calciatori che risulteranno essere dipendenti della S.S. Lazio per la*

*è l'impegno di lock-up il quale è altresì finalizzato ad una stabilizzazione dell'andamento del titolo*". Conseguentemente, sia l'impegno di sottoscrizione che l'obbligo di *lock-up* verranno meno se il rapporto di lavoro dovesse cessare prima di tale sottoscrizione e il *lock-up* anche nell'ipotesi in cui il rapporto di lavoro cessasse in pendenza del periodo di *lock-up*. Ciò posto, le parti hanno espressamente dichiarato di non ravvisare l'esistenza di alcun patto parasociale negli accordi ma hanno proceduto "*in via meramente prudenziale*" agli adempimenti pubblicitari previsti dall'articolo 122 TUF.";

f) sia l'impegno di sottoscrizione che l'impegno di *lock-up* non sono ancora produttivi di effetti in quanto la loro efficacia è sospensivamente condizionata al verificarsi di entrambi i seguenti eventi:

i) la Consob non rinvenga, quale conseguenza di entrambi gli indicati impegni, un obbligo di opa a carico di alcuno dei soggetti firmatari degli accordi e/o degli azionisti della Lazio quali risultanti alla data di firma degli accordi e/o alla data del quesito. Qualora la Consob dovesse affermare l'obbligo di opa solo quale conseguenza dell'impegno di *lock-up*, sostenendo l'inesistenza dell'obbligo di opa in relazione al solo impegno di sottoscrizione, solo quest'ultimo obbligo sarà efficace *ex tunc*(e la presente condizione si avrà per avverata) mentre l'impegno di *lock-up* non sarà produttivo di alcun effetto. Qualora invece la Consob ravvisasse un obbligo di opa in relazione al solo impegno di sottoscrizione la condizione si avrà per non avverata. La condizione sospensiva prevede un termine di avveramento fissato dalle parti al 30 novembre 2003;

ii) l'aumento di capitale riservato sia deliberato dall'assemblea straordinaria degli azionisti della Lazio entro il termine del 20 dicembre 2003.

**2.2.** Ciò rappresentato, la Lazio chiede alla Consob " *di confermare come la assunzione (e quindi la relativa esecuzione) degli impegni di sottoscrizione e di lock-up non determini*":

- alcun obbligo di opa a carico dei firmatari degli accordi e/o di un qualunque azionista della Lazio, risultante sia alla data di sottoscrizione degli accordi e sia successivamente sino alla data del quesito.

**3. Considerazioni di carattere preliminare**

**3.1.** Come rappresentato, con il quesito in esame la Lazio chiede a questa Commissione se a seguito della sottoscrizione degli accordi tra la Società e i giocatori, quest'ultimi e/o gli attuali soci rilevanti della Lazio siano soggetti alla disciplina dell'opa obbligatoria solidale di cui all'art. 109, comma 1, lett. a), TUF, sia con riguardo al momento della sottoscrizione di tali accordi sia successivamente a tale sottoscrizione.

Come noto, l'art. 109, comma 1, lett. a) prevede che " *Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108, quando vengano a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti articoli: a) gli aderenti a un patto, anche nullo, previsto dall'articolo 122*;".

I presupposti per l'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria solidale a soggetti aderenti ad un patto sono, quindi, i seguenti:

---

*stagione 2003/2004, avendo peraltro i medesimi Calciatori proposto di sottoscrivere un aumento di capitale della società; e quanto sopra, essendo convinzione delle parti che il comune impegno diretto al risanamento ed al rilancio della Società debba essere realizzato anche attraverso l'equo riequilibrio delle rispettive condizioni contrattuali, mediante un modello effettivamente partecipativo e attraverso l'adozione di strumenti innovativi di coinvolgimento.".*

a) stipula di un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 TUF;

b) uno o più acquisti a titolo oneroso effettuati anche da un solo aderente al patto;

c) superamento della soglia del 30% (per l'opa di cui all'art. 106 TUF) ovvero del 90% (per l'opa residuale di cui all'art. 108 TUF) a seguito di tali acquisti a titolo oneroso.

Ciò posto, con riguardo alla fattispecie in esame, si è verificato, anche alla luce delle considerazioni esposte nel quesito della Lazio, se sussistano o possano venire a sussistenza, a seguito della sottoscrizione da parte dei calciatori dell'aumento di capitale riservato, i suddetti presupposti.

**3.2.** Con riguardo al momento della stipula degli accordi in esame (maggio 2003), non avendo i calciatori ancora sottoscritto l'aumento di capitale riservato, non si sono riscontrati i presupposti della disciplina dell'opa obbligatoria indicati alle precedenti lettere b) e c), ovvero degli acquisti a titolo oneroso da parte degli aderenti agli accordi in esame che abbiano comportato il superamento della soglia del 30%.

Ciò posto, anche qualora tali acquisti vi fossero stati e i citati accordi fossero risultati rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF, vi sarebbe stato un altro motivo che avrebbe portato a ritenere non applicabile la predetta disciplina dell'opa obbligatoria.

In particolare, come anche esposto nel quesito sotto il titolo "assenza di requisiti soggettivi", in quel periodo la Lazio era controllata con una partecipazione superiore al 50% dal dott. Cragnotti e ciò rendeva comunque applicabile l'esenzione dall'opa obbligatoria prevista dal combinato disposto degli articoli 106, comma 5, TUF e 49, comma 1, lett. a) del Regolamento Emittenti.

Più precisamente, l'art. 106, comma 5, TUF, prevede tra l'altro che " *La Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 (n.d.r 30%) non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di altri soci che detengono il controllo….*".

In attuazione di tale disposizione la Consob ha previsto nell'art. 49, comma 1, lett. a) del Regolamento Emittenti che " *L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo Unico se: a) un altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria*".

Appare, quindi, evidente che fino al momento in cui la Lazio è stata controllata di diritto dal dott. Cragnotti non si sarebbe potuto riscontrare alcun obbligo di opa in capo ad altri soci che avessero eventualmente superato, singolarmente o congiuntamente, la soglia del 30%.

**3.3.** Con riguardo al periodo successivo alla perdita del controllo della Lazio da parte del dott. Cragnotti, ovvero a seguito della conclusione dell'aumento di capitale in data 7 agosto 2003, si osserva quanto segue.

Gli accordi in esame sono stati stipulati tra la Lazio e alcuni calciatori e a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato, secondo quanto reso noto dalla stessa Società con l'avviso pubblicato in data 13 novembre 2003, i 15 calciatori ancora vincolati dall'impegno di sottoscrizione sottoscriveranno complessivamente azioni pari al 16% del capitale della Lazio post aumento.

Pertanto, anche a voler considerare gli accordi bilaterali che vincolano la Lazio e i propri calciatori come un unico accordo, gli aderenti a tale patto avranno complessivamente una percentuale inferiore alla soglia del 30%.

Né a tale percentuale potranno essere sommate le partecipazioni possedute dagli altri azionisti rilevanti della Lazio. Infatti, condividendo quanto rappresentato al riguardo nel quesito in esame, si ritiene che i contratti stipulati dalla Società con i giocatori non potranno essere indirettamente ricondotti agli azionisti rilevanti di tale Società in quanto, attualmente, nessuno di questi ha dichiarato di controllare la Lazio ai sensi dell'art. 93 TUF, né singolarmente, in forza della sua partecipazione, né tramite un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 TUF.

Più precisamente, si fa riferimento al dettato dell'art. 109, comma 1, lettere a) e b):

"*Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108, quando vengano a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti articoli:*

*a) gli aderenti a un patto, anche nullo, previsto dall'art. 122;*

*b) un soggetto e le società da esso controllate....*".

Leggendo in modo congiunto quanto disposto dalla lettera a) e dalla lettera b), si può ritenere quanto segue[2]: poiché ai fini della disciplina dell'opa solidale debbono essere considerate cumulativamente le partecipazioni possedute in una quotata da un soggetto e dalle sue controllate, se una o più di tali controllate partecipano ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122, per la proprietà transitiva, debbono essere considerate cumulativamente non solo le partecipazioni di coloro che direttamente hanno aderito al patto ma anche le partecipazioni di coloro che controllano gli aderenti a tale patto.

Con riferimento al caso di specie, gli aderenti agli accordi sono i calciatori e la Lazio e nessuno degli azionisti della Società ha dichiarato di controllare la stessa ai sensi dell'art. 93 TUF. In particolare, con le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 TUF nessun azionista ha dichiarato di disporre di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria della Lazio e, quindi, per esercitare il controllo di fatto sulla Società. Inoltre, nessun patto parasociale tra gli azionisti della Lazio è stato pubblicato ai sensi dell'art. 122 TUF.

Considerate tali dichiarazioni e tenuto conto che allo stato non sono stati rinvenuti dalla Consob elementi per i quali ritenere che attualmente la Lazio sia controllata ai sensi dell'art. 93 TUF singolarmente o tramite patti rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF, si ritiene che le partecipazioni possedute dagli azionisti della Lazio, nell'ipotesi in cui gli accordi tra i calciatori e la Società fossero ritenuti rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF, non potranno essere sommate alle partecipazioni che i calciatori avranno a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale loro riservato.

Ciò posto, considerato che a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale, sulla base degli elementi attualmente a disposizione della Consob, non risulta superata la soglia di rilevanza della disciplina dell'opa obbligatoria (30%), questa Commissione ha comunque provveduto ad esaminare la questione della riconducibilità dei citati impegni di lock-up e di sottoscrizione alle fattispecie di cui all'art. 122 TUF.

[2] Al riguardo, si richiama anche quanto esposto nella Comunicazione n. 2010342 del 14.2.2002.

**4. Considerazioni di carattere generale sui patti rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF**

**4.1.** La Consob, come noto, con Comunicazione n. 29486 del 18.4.2000 in risposta ad alcuni quesiti in merito all'applicabilità della disciplina dei patti parasociali di cui agli articoli 122 e 123 TUF ai c.d. accordi di *lock-up*, ai contratti di compravendita (a pronti o a termine), ai contratti *futures*, ai contratti di opzione *put* e *call* nonché agli accordi c.d. di *overallotment options*, ha effettuato un'approfondita e complessiva valutazione delle tipologie di patti parasociali indicati nell'art. 122 TUF, al fine di individuare in via generale i limiti di applicabilità di tale disciplina.

In particolare, l'art. 122 TUF non detta una definizione generale di patto parasociale individuando in modo specifico gli elementi strutturali che devono necessariamente essere presenti per potersi avere un patto di sindacato, ma elenca un'ampia tipologia di accordi cui si applica la disciplina in oggetto.

Tuttavia, mentre alcune formulazioni individuano chiaramente alcun patti "tipici" quali i patti di voto (art. 122, comma 1) ovvero i patti di consultazione (art. 122, comma 5, lett. a), più complesso è apparso individuare l'ambito di applicabilità delle disposizioni di cui al comma 5, lettere b), c), d), considerata l'ampia formulazione utilizzata.

Ciò considerato, al fine di evitare che, in forza del tenore letterale della norma, la disciplina dei patti potesse essere estesa anche a contratti che nulla avevano a che fare con le pattuizioni di natura parasociale, con la predetta Comunicazione si è, in sintesi, precisato quanto segue:

"*L'art. 122 per individuare i patti parasociali rilevanti ai fini di tale normativa indica espressamente gli effetti di tali contratti (ad es. "patti...che pongono limiti al trasferimento delle azioni o di strumenti finanziari"): pertanto affinché dei contratti possano essere qualificati come parasociali, ai sensi dell'art. 122, occorrerà necessariamente che producano gli effetti indicati nella medesima norma.*

*Tuttavia quest'ultimo costituisce un elemento necessario ma non sufficiente per individuare degli accordi parasociali. L'ulteriore elemento necessario è che il contratto persegua la funzione propria dei patti parasociali: funzione che può essere sinteticamente individuata nello scopo di dare un indirizzo unitario all'organizzazione e alla gestione sociale (ad es. attraverso accordi sul voto ovvero obblighi di preventiva consultazione) e nello scopo di "cristallizzare" determinati assetti proprietari (ad es. attraverso accordi blocco, di prelazione o di covendita).*

*Tale interpretazione, secondo la quale la disciplina in esame è applicabile solo ai patti che hanno per oggetto o per effetto quanto indicato nell'art. 122 e che si caratterizzano per l'incidenza sugli assetti proprietari delle società quotate, è confortata dalla ratio sottesa alla medesima disciplina.*

*L'art. 91 del Testo Unico individua nell'efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali gli obiettivi a cui deve tendere l'intera disciplina degli emittenti quotati. Le regole legislative e quelle stabilite dalla Consob in materia di patti parasociali appaiono sicuramente coerenti con le predette finalità.*

*L'art. 122, infatti, garantisce l'assoluta trasparenza sugli assetti proprietari delle società quotate costituendo, da un lato, uno strumento primario di tutela delle minoranze azionarie e del pubblico dei risparmiatori in genere e consentendo, dall'altro, a coloro che hanno delle mire su una società quotata di conoscere l'effettiva contendibilità della stessa. L'art. 123, invece, relativo alla durata dei patti e alla facoltà di recesso in caso di opa, è chiaramente diretto a incrementare la contendibilità del controllo delle società quotate perseguendo in tal modo "l'efficienza del mercato del controllo societario".*

*Si ritiene, pertanto, che soltanto quegli accordi che, oltre a produrre i predetti effetti, hanno lo scopo di incidere sugli assetti proprietari e sulla contendibilità del controllo degli emittenti quotati, assumano rilevanza ai fini della disciplina in esame*."

**4.2.** Al riguardo, è utile rammentare che le conclusioni raggiunte dalla Consob in merito agli elementi qualificanti i patti parasociali sono state recepite nella nuova definizione di patto parasociale introdotta nel codice civile dal d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6 e che entrerà in vigore dall'1 gennaio 2004.

Si fa riferimento alla definizione contenuta nel nuovo art. 2341 *bis* c.c. (" *Patti parasociali*") secondo il quale " *I patti, in qualunque forma stipulati, che al fine di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società:*

*a) hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni o nelle società che le controllano;*

*b) pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o di quelle delle loro controllanti;*

*c) hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società, non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza.*

*Qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi.*

*Le disposizioni di questo articolo non si applicano alle clausole accessorie di accordi di collaborazione nella produzione o nello scambio di beni o servizi e relativi a società interamente possedute dai partecipanti all'accordo.".*

Ai fini che qui interessano risulta rilevante anche quanto scritto con riguardo a tale norma nella relazione illustrativa al d.lgs. n. 6/2003. In particolare, nel par. 2 intitolato " *Patti parasociali*" si legge: " *Si è mirato a cogliere la comune funzione delle diverse fattispecie di patti parasociali, individuandola nel fine di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società, e ciò anche per scongiurare il rischio, già manifestatosi in relazione alle società quotate, di un'impropria estensione delle norme sui patti parasociali a fattispecie che nulla hanno a che vedere con questi. A tali effetti è stato anche chiarito che le norme sui patti parasociali non si applicano a clausole accessorie di accordi di collaborazione nella produzione o nello scambio di beni o di servizi e relativi a società interamente possedute dai partecipanti all'accordo*".

Ciò posto, benché la disciplina civilistica dei patti parasociali potrebbe non essere ritenuta applicabile alle società quotate e alle loro controllanti per le quali è prevista la disciplina speciale di cui agli articoli 122 e 123 TUF[3], la stessa risulta comunque importante per avvalorare la conclusioni raggiunte dalla Consob nella citata Comunicazione rispetto all'ambito di applicazione della disciplina dei patti parasociali prevista dal Testo Unico della Finanza.

[3] Tale interpretazione potrebbe discendere dal nuovo art. 2325 bis , comma 2, c.c. in forza del quale " *Le norme di questo Capo*(n.d.r. Capo V, " *Società per azioni*") *si applicano alle società emittenti di azioni quotate in mercati regolamentati in quanto non sia diversamente disposto da altre norme di questo codice o di leggi speciali*". Peraltro, la Commissione Vietti nell'ambito di uno schema di decreto legislativo correttivo, tra l'altro, del d.lgs. n. 385/93 e del d.lgs. n. 58/98, ha previsto tra le proposte di modifica del Testo Unico della Finanza, una specifica disposizione secondo cui la disciplina dei patti parasociali di cui agli artt. 2341 *bis* e 2341 *ter* c.c. non trova applicazione per le società quotate e per le loro controllanti.

**5. Impegni di *lock-up*, impegni di sottoscrizione e art. 122 TUF**

**5.1.** Con la citata Comunicazione del 18.4.2000 la Consob si è pronunciata, tra l'altro, sulla riconducibilità dei c.d. accordi di *lock-up* alla fattispecie dei patti parasociali di cui all'art. 122 TUF.

In particolare, la Comunicazione fa riferimento a quegli specifici accordi che, secondo una prassi consolidata, sono stipulati tra gli offerenti, lo *sponsor* e i coordinatori dei consorzi di collocamento nell'ambito delle procedure finalizzate alla quotazione di azioni su mercati regolamentati.

Tali accordi, che normalmente trovano sede nei contratti di collocamento quali specifiche clausole degli stessi ovvero in autonomi contratti funzionalmente collegati ai medesimi, hanno la funzione di assicurare "stabilità" al mercato degli strumenti finanziari "neo quotati" e si sostanziano nell'assunzione - da parte dei soggetti offerenti o comunque possessori delle azioni - di impegni a non alienare, dare in pegno o, in generale, disporre delle azioni possedute, per un determinato periodo successivo alla quotazione, ovvero a non esercitare il diritto di voto nelle assemblee convocate per deliberare su nuove emissioni di azioni.

Tali accordi, quindi, in quanto prevedono degli impegni a "non votare" a favore di alcune delibere straordinarie, hanno per oggetto quanto indicato nell'art. 122, comma 1,: " *i patti, in qualunque forma stipulati, aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano*".

Nello stesso tempo, poiché contengono delle clausole che obbligano gli offerenti a non cedere o comunque disporre delle azioni possedute per un determinato periodo di tempo, appaiono altresì idonei a produrre gli effetti di cui alla lettera b), comma 5, del citato articolo 122: i patti, in qualsiasi forma stipulati, che pongono limiti al trasferimento delle azioni o degli strumenti finanziari che danno diritto di acquistare o sottoscrivere quest'ultime.

Tuttavia, nella citata Comunicazione si è evidenziato che la funzione di tali contratti è diversa da quella che solitamente viene attribuita ai patti parasociali: dare un indirizzo unitario alla gestione sociale e cristallizzare determinati assetti proprietari.

I *lock-up*, infatti, come spesso è precisato nelle premesse di tali contratti, hanno lo scopo di stabilizzare l'andamento dei titoli nel periodo immediatamente successivo all'inizio delle negoziazioni, evitando oscillazioni negative dei prezzi, successivamente alla chiusura delle offerte globali, per effetto dell'immissione sul mercato di ulteriori azioni rispetto a quelle collocate con le medesime offerte. Si tratta,quindi, di accordi funzionalmente collegati ai contratti di collocamento, volti ad assicurare il buon esito di tali operazioni.

Ciò considerato, si è ritenuto che " *negli accordi di lock-up gli obblighi relativi all'esercizio del diritto di voto non siano volti ad incidere sugli assetti di potere delle quotate e così le clausole relative al divieto di vendita non perseguano l'obiettivo di stabilizzare determinati assetti proprietari. Pertanto, benché tali accordi producano gli effetti esplicitamente indicati nell'art. 122, tuttavia non presentano il secondo elemento ritenuto necessario per individuare i patti parasociali: la funzione "tipica" di tali accordi, come sopra individuata. Conseguentemente, agli stessi non sarà applicabile la disciplina di cui agli artt. 122 e 123 del Testo Unico.*"

**5.2**. Benché la suddetta Comunicazione, come detto, si riferisca a specifichi contratti di *lock-up*, ovvero i contratti che solitamente sono stipulati tra gli offerenti, lo sponsor e i coordinatori dei consorzi di collocamento nell'ambito delle offerte pubbliche finalizzate alla quotazione di azioni su mercati regolamentati, tuttavia, i principi in essa individuati possono essere mutuati per valutare

l'applicabilità della disciplina di cui all'art. 122 TUF con riguardo ad altri accordi che pongono limiti al trasferimenti di azioni, definiti sempre " *lock-up*".

In particolare, con riferimento ad una operazione di offerta pubblica di scambio promossa tra dicembre 2000 e gennaio 2001 da una società italiana quotata in Italia su azioni di una società tedesca quotata al *Neuer Markt* di Francoforte[4], la Consob, benché l'operazione avesse delle caratteristiche diverse da quelle esaminate nelle predetta Comunicazione, sulla base dei principi ivi esposti, aveva ritenuto che gli impegni di non alienazione di azioni della società italiana assunti da alcuni azionisti della società tedesca con la medesima quotata italiana - definiti anch'essi *lock-up*- non rientrassero nella disciplina di cui all'art. 122 TUF in quanto volti esclusivamente alla stabilizzazione dei titoli della quotata italiana.

Ugualmente, nell'ambito di operazioni di IPO volte alla quotazione in cui vi sono *tranches* riservate ai dipendenti ovvero nell'ambito di aumenti di capitale riservati ai dipendenti in forza di piani di *stock options*, sono stati di frequente riscontrati degli impegni di non alienazione in capo ai dipendenti che sottoscrivono le azioni denominati anch'essi impegni di *lock-up*.

Anche tali accordi di *lock-up* non sono stati considerati rilevanti ai sensi della disciplina di cui all'art. 122 TUF, in quanto si è ritenuto che il loro scopo sia essenzialmente da individuare in una delle tipiche finalità dei piani di *stock options*: la fidelizzazione dei dipendenti.

Più precisamente, si è ritenuto che tali impegni, oggetto solitamente delle stesse delibere assembleari che approvano gli aumenti di capitale al servizio delle offerte ai dipendenti, non abbiano lo scopo di incidere sugli assetti di controllo delle quotate e di cristallizzare determinati assetti proprietari, ma quello di collegare per un periodo di tempo relativamente stabile l'interesse del dipendente all'andamento del titolo della società nonché, talvolta, se l'aumento riservato è di una certa consistenza, quello di stabilizzare l'andamento del titolo evitando che i dipendenti, dopo aver sottoscritto le azioni, le rivendano immediatamente sul mercato provocando un impatto negativo sui relativi prezzi.

Tali impegni di non alienazione nell'ambito delle offerte ai dipendenti non sono oggetto, quindi, di pubblicazione ai sensi dell'art. 122 TUF ma sono resi noti al mercato con una specifica informativa nei prospetti informativi relativi a tali offerte.

**5.3.** Tenendo conto di quanto sopra rappresentato, con specifico riguardo agli impegni di sottoscrizione e di *lock-up* assunti dai calciatori con la Lazio, si ritiene di concordare con quanto esposto nel quesito in esame in merito alla non rilevanza di tali impegni ai sensi dell'art. 122 TUF.

In particolare, si osserva che:

- tali impegni devono essere esaminati tenendo conto delle " *mutate condizioni di mercato che hanno investito l'intero settore di riferimento*"[5];

- come si legge negli stessi accordi quadro tali contratti perseguono l'obiettivo, comune alla Società e ai calciatori, del risanamento e del rilancio della Lazio attraverso un riequilibrio delle condizioni economiche previste nei contratti individuali di lavoro che legano ciascun calciatore con il proprio datore di lavoro e attraverso l'adozione di un " *modello effettivamente partecipativo*" che consolidi "

[4] Cfr. la sintesi della decisione pubblicata su Consob Informa del 2.4.2001.

[5] Così si legge nelle premesse degli accordi quadro.

*il senso di appartenenza alla squadra di quei calciatori che risulteranno dipendenti della S.S. Lazio per la stagione sportiva 2003/2004*";

- tali accordi, quindi, come sostenuto nel quesito, appaiono avere una funzione integrativa dei contratti individuali di lavoro e la sottoscrizione delle azioni nell'ambito dell'aumento riservato risulta essere una modalità alternativa al pagamento in denaro delle retribuzioni dovute ai giocatori per alcune mensilità pregresse. In sostanza, con tali accordi specificamente negoziati con ciascun giocatore, il datore di lavoro concorda con i propri dipendenti di estinguere i propri debiti attraverso una conversione da parte dei medesimi calciatori dei crediti da lavoro dipendente in capitale;

- sia l'impegno di sottoscrizione che l'impegno di *lock-up* verranno meno nell'ipotesi in cui il calciatore cessi di essere dipendente della Società prima della sottoscrizione del capitale o durante il periodo di vigenza del *lock-up* (come del resto avvenuto con il tecnico Zaccheroni);

- nei contratti è espressamente previsto tra le finalità degli accordi di sottoscrizione e di *lock-up* la volontà di ottenere " *una fidelizzazione del rapporto con i calciatori*" mentre per il solo impegno di *lock-up* è espressamente previsto come ulteriore fine la " *stabilizzazione dell'andamento del titolo*". E', inoltre, precisato che i calciatori, sottoscrivendo tali accordi, " *non intendono assumere, non assumono e, peraltro, non assumeranno tra essi Calciatori e/o con la Società alcun impegno che comporti l'indirizzo e/o il coordinamento della gestione societaria*".

Ciò considerato - premesso che non è compito della Consob verificare se in concreto i citati impegni di sottoscrizione e di *lock-up* siano effettivamente idonei a realizzare quella fidelizzazione dei dipendenti indicata tra gli obiettivi dell'operazione in esame e che, con riferimento all'aumento di capitale da sottoscrivere con conversione dei crediti, non spetta alla Consob esprimersi sulla sua legittimità - appare chiaro che, benché tali impegni abbiano ad oggetto o per effetto quanto letteralmente previsto, rispettivamente, dall'art. 122, comma 5, lett. c) (" *patti…che prevedono l'acquisto delle azioni……*") e dall'art. 122, comma 5, lett. b) (" *patti che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni…*"), tali accordi non possano essere ritenuti dei patti parasociali in quanto non perseguono le finalità tipiche di tali contratti individuabili, e ora individuate per legge dal nuovo art. 2341 bis c.c., nello " *stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società*".

**5.4.** Con specifico riguardo all'impegno di sottoscrizione, si ritengono inoltre rilevanti alcune precedenti pronunce della Consob (Comunicazione n. 1081336 del 26.10.2001, Comunicazione n. 2060863 del 11.9.2002, quest'ultima menzionata anche nel quesito), in merito ad alcune operazioni di aumento di capitale in opzione in cui alcune banche si erano impegnate con l'emittente a sottoscrivere l'eventuale inoptato, garantendo in tal modo il buon esito dell'operazione.

In particolare, nella Comunicazione dell'11.9.2002 si legge: " *tra le Banche in questione non risultano essere state stipulate pattuizioni rilevanti ex art. 122 del TUF aventi ad oggetto le azioni della stessa [...società X ...]. Non può infatti essere considerato tale di per sé e in assenza di specifiche pattuizioni qualificabili come "rilevanti" ai sensi della norma citata, il mero impegno di sottoscrizione e collocamento assunto dalle Banche nei confronti della [...società X ...] in relazione all'aumento di capitale di prossima esecuzione, in quanto tale contratto, così come stipulato, non ha incidenza sugli assetti proprietari della società, ma appare strumentale a consentire il buon esito dell'operazione e il rimborso del finanziamento concesso alla stessa [...società X ...]: la stipula di contratti analoghi rientra tra le attività tipiche svolte dalle banche nell'esercizio della propria attività. E' evidente che quanto sopra precisato non esclude la teorica possibilità che all'interno dei contratti in esame vengano inserite clausole o comunque pattuizioni particolari qualificabili come "rilevanti" ai sensi dell'art. 122 del TUF, ma nel caso di specie l'esame del testo del contratto in questione e della bozza dell'accordo di collocamento che verrà stipulato tra le*

*Banche prima dell'effettiva esecuzione dell'aumento di capitale non consente di rilevare la sussistenza di previsioni del genere.*".

Ciò rappresentato, benché la suddetta Comunicazione si riferisca ad una operazione diversa da quella in esame, in quanto riguarda degli impegni di sottoscrizione assunti da banche nell'esercizio della loro attività di finanziamento e garanzia, ugualmente le considerazioni in essa esposte servono a confermare le conclusioni raggiunte in merito alla non rilevanza ai sensi dell'art. 122 TUF degli impegni di sottoscrizione assunti dai giocatori della Lazio.

**5.5.** Si evidenzia, infine, che nel quesito la Società, oltre alle argomentazioni per le quali anche questa Commissione ha ritenuto non applicabile la disciplina di cui all'art. 122 TUF all'impegno di sottoscrizione, indica come ulteriore argomentazione a sostegno della predetta conclusione anche la seguente:

- l'art. 122, comma 5, lett. c), TUF, unica disposizione nella quale eventualmente potrebbe essere fatto rientrare un impegno di sottoscrizione, letteralmente fa riferimento ai " *patti ... che prevedono l'acquisto delle azioni*..." e non ai patti che prevedono la sottoscrizione di azioni. Considerato che nel codice civile i due termini vengono utilizzati con significati diversi (a titolo esemplificativo la Lazio rinvia " *agli articoli da 2357 a 2360 del codice civile e ... ricorda che l'articolo 2360 esclude la sottoscrizione reciproca ma non il reciproco acquisto di azioni*"), non si può estendere tale fattispecie di patto parasociale fino a fargli comprendere anche gli accordi per la sottoscrizione di azioni assunti con la società emittente.

A giudizio della Consob tale argomentazione non appare rilevante, per le seguenti considerazioni.

Con riguardo alla disciplina opa prevista dal TUF, il termine "acquisto" di azioni è stato interpretato non con lo specifico senso che gli attribuisce il codice civile, ma è stato ritenuto comprensivo anche della sottoscrizione di azioni di nuova emissione.

Risulta, infatti, pacifico che, benché l'art. 106 TUF si riferisca espressamente a " *acquisti a titolo oneroso*", sarebbe tenuto a promuovere un'opa obbligatoria anche chi superasse la soglia del 30% a seguito della sottoscrizione di azioni allo stesso non spettanti in opzione, nell'ambito di un aumento di capitale a pagamento.

Tale ricostruzione è confermata da alcune specifiche esenzioni dall'opa obbligatoria previste dall'art. 49 del Regolamento Emittenti. Si fa, in particolare, riferimento alle esenzioni di cui al comma 1, lett. b) e c) della predetta norma, secondo cui: " *L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del Testo Unico se: ... b) è compiuto tramite sottoscrizione di un aumento di capitale in presenza di un piano di ristrutturazione del debito di una società quotata in crisi...; c) il superamento della soglia è determinato dall'esercizio di diritti di opzione, di sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti*." .

**6. Esenzione da piano di salvataggio**

Considerato che, per le argomentazioni sopra esposte, non si ritengono sussistenti i presupposti per l'applicabilità all'operazione in esame della disciplina dell'opa solidale di cui all'art. 109, comma 1, lett. a), TUF né, in generale, per l'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria, si ritiene di non dover prendere in esame l'ulteriore argomento esposto dalla Lazio nel quesito: l'applicabilità dell'esenzione dall'opa obbligatoria prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b) in presenza di piani di ristrutturazione del debito.

Più precisamente, prendendo atto che il piano di ristrutturazione del debito della Lazio ha tra i suoi presupposti " *la conversione*", da parte dei calciatori e del tecnico Zaccheroni, " *in equity di parte dei crediti sorti per alcune delle rispettive retribuzioni ...*", si ritiene di non dover approfondire l'esame di tale piano per valutare l'applicabilità della citata esenzione in quanto non è stato riscontrato il presupposto in forza del quale dovrebbe essere esaminata l'applicabilità di un'esenzione: l'esistenza dell'obbligo di promuovere un'opa sui titoli della Lazio.

**7. Conclusioni**

Tutto quanto sopra rappresentato, a prescindere dalla circostanza che, a seguito della sottoscrizione del predetto aumento di capitale riservato, non verrà superata la soglia rilevante per la disciplina dell'opa obbligatoria di cui all'art. 106 TUF (30%), si ritiene che i predetti impegni di sottoscrizione e di *lock-up* non configurino dei patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF.

Pertanto, si ritiene di confermare quanto esposto nel quesito della Lazio ovvero che, a seguito della stipula tra la Società e alcuni calciatori dei contratti che prevedono per quest'ultimi i descritti impegni di sottoscrizione e di *lock-up*, né i calciatori né alcun azionista della Lazio risulterà obbligato a promuovere un'opa solidale ai sensi dell'art. 109, comma 1, lett. a), del d.lgs. n. 58/98.

IL PRESIDENTE
*Lamberto Cardia*