

Comunicazione n. DEN/DCL/62434 dell'11-8-2000

inviata alla società ... e al prof. ...

Oggetto: Quesito concernente l'applicabilità dell'art. 121, comma 2 del d.lgs. n. 58/98 alle partecipazioni reciproche tra [...X...] e [...Y...]

Si fa riferimento alla nota del ... con la quale il Prof. ... ha trasmesso alla Consob, per conto di [...X...] (società quotata ...), un quesito concernente l'applicabilità della disciplina di cui all'art. 121, comma 2 del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico") alle partecipazioni reciproche venutesi a realizzare tra [...Y...] (...) e [...X...], a seguito di un'operazione di fusione tra [...Y...] e la [...Z...].

In particolare, la fattispecie descritta nel quesito è la seguente:

a) [...Y...] partecipa al capitale di [...X...] dal 1985; nel corso del 1997 la sua partecipazione ha superato il 5% e attualmente è pari all'8,141%;

b) [...X...] partecipa dal 1956 al capitale di [...Y...] con una quota che prima del 31.12.1999 era pari al 2%;

c) [...X...], tramite la [...J...] (già ...), partecipava con il 12,5% nel capitale della [...Z...] società partecipata altresì da [...Y...] con il 15%;

d) per effetto dell'incorporazione di [...Z...] in [...Y...] la partecipazione di [...X...] in [...Y...] è salita al 2,474% in data 31.1999 (data di efficacia della fusione);

e) prima della fusione si sono svolte le assemblee ordinarie di [...Y...] e di [...X...], rispettivamente in data ... e ..., che hanno preventivamente approvato la stipula di un accordo tra le medesime società in base al quale la partecipazione di [...X...] in [...Y...] può superare la soglia del 2% e raggiungere il limite del 5% di cui all'art. 121, comma 2 del Testo Unico. Tale accordo è stato firmato in data 11 novembre 1999.

Ciò rappresentato, si chiede alla Consob se le delibere assembleari così adottate consentano a [...X...] di detenere l'attuale partecipazione del 2,474% del capitale di [...Y...] o se l'eccedenza rispetto al 2% debba, ai sensi dell'art. 121, comma 1 del Testo Unico, essere alienata entro 12 mesi dalla data di superamento di tale limite e cioè entro il 31.12.2000, previa sospensione del diritto di voto.

Al riguardo, [...X...] ritiene che, essendo il citato accordo che autorizza la partecipazione incrociata fino al 5% intervenuto prima del superamento del 2% da parte della società già partecipata con più del 2% (la stessa [...X...]), tale operazione rientri nella fattispecie di cui al comma 2 dell'art. 121 secondo il quale *"il limite del due per cento (per l'ipotesi di partecipazioni reciproche) è elevato al cinque per cento a condizione che il superamento del due per cento da parte di entrambe le società abbia luogo a seguito di un accordo preventivamente autorizzato dall'assemblea ordinaria delle società interessate"*.

* * * *

In sintesi, l'oggetto del quesito è l'interpretazione dell'art. 121, comma 2 del Testo Unico che prevede, a certe condizioni, la possibilità di innalzare il limite massimo di partecipazione reciproca in una società quotata. In particolare, si chiede di sapere se la possibilità prevista da tale norma di elevare il limite del 2% al 5% sia condizionato alla circostanza che entrambi i superamenti delle soglie del 2% siano preceduti da un accordo preventivamente autorizzato dalle assemblee ordinarie delle due società, ovvero se sia sufficiente che l'autorizzazione intervenga prima del superamento da parte del solo soggetto già partecipato in misura superiore al 2%, in quanto è con

tale acquisto che si realizza l'incrocio.

Si ritiene che la lettera della norma non sia decisiva per la soluzione del quesito in esame. Infatti, il citato secondo comma può essere letto sia nel senso che l'autorizzazione debba precedere il superamento del 2% da parte di ciascuna delle due società sia nel senso che l'autorizzazione debba precedere il momento in cui entrambe superano il 2% e, quindi, il momento in cui la prima società già partecipata in misura superiore al 2%, superando a sua volta il 2% nel capitale dell'altra società, realizzi l'incrocio azionario.

Ciò premesso, si ritiene di condividere le conclusioni a cui è pervenuta [...X...], supportata dai pareri allegati al quesito, per le seguenti motivazioni attinenti alla *ratio* della norma:

1) si condivide la ricostruzione secondo cui la funzione della disciplina in tema di partecipazioni reciproche non è quella di limitare il possesso di una società in un'altra ma di limitare la "reciprocità", fissando delle soglie (2% e 5%) solo per una delle partecipazioni. La quota della partecipazione di una società (A) in un'altra (B) è indifferente (può andare dal 2% in su senza limitazioni); qualunque sia la partecipazione di A in B ciò che rileva e che rende applicabile la normativa in esame è solo il superamento della soglia da parte di B: solo la partecipazione "reciproca" di B in A è rilevante ai fini dell'applicazione delle sanzioni (sospensione del diritto di voto, obbligo di alienazione entro due mesi) Di conseguenza, si può sostenere che, essendo l'acquisto di A in B indifferente per la disciplina in esame, non vi sarebbe ragione di impedire l'autorizzazione all'accordo di cui all'art. 121, comma 2, nell'ipotesi in cui A già detenga una partecipazione superiore al 2% in B. In definitiva, la norma ha inteso sottoporre all'autorizzazione assembleare la realizzazione dell'incrocio correlato ad un preciso accordo tra le parti e non il compimento dei singoli atti negoziali di acquisto in quanto tali;

2) il secondo comma dell'art. 121 del Testo Unico è stato introdotto a seguito di un acceso dibattito relativo alla disciplina delle partecipazioni reciproche in cui, da più parti, si richiedeva l'innalzamento della soglia del 2% già prevista nella previgente normativa. Tale norma appare, quindi, come una soluzione volta a mitigare il rigore del limite previsto nel primo comma della medesima norma. La *ratio* della disposizione sarebbe pertanto da individuare nella necessità di attribuire una maggiore elasticità alla disciplina nazionale, in considerazione di limiti di partecipazione mediamente più elevati nelle legislazioni degli altri paesi europei e della conseguente necessità di non penalizzare le società e i mercati italiani. Adottando l'interpretazione più rigorosa, invece, si arriverebbe all'estrema conseguenza che mai potrà essere autorizzato l'innalzamento del limite della reciproca nell'ipotesi in cui, come nella fattispecie in esame, una società quotata abbia acquistato, anche in tempi assai remoti, una partecipazione superiore al 2% in un'altra quotata; qualora le due società successivamente elaborino un piano di alleanza strategico da realizzare attraverso partecipazioni reciproche non potranno mai essere autorizzate all'innalzamento del limite, a meno che la società che per prima ha superato il 2% non discenda al di sotto dello stesso per poi procedere alla procedura autorizzatoria nella sequenza temporale richiesta da una interpretazione restrittiva;

3) poiché la disposizione contenuta nell'art. 121, comma 1, è fortemente limitativa dell'autonomia privata, si ritiene che l'interpretazione qui sostenuta con riferimento al secondo comma contribuisca a conferire un assetto equilibrato all'intera disciplina delle partecipazioni reciproche, alla stessa stregua della precedente interpretazione adottata dalla Commissione con riferimento ad un altro aspetto problematico sollevato dalla stessa disposizione: se la possibilità di alzare il limite del 2% possa riguardare non solo le partecipazioni reciproche tra due quotati ma anche tra un quotato e una non quotata (comunicazione n. 990875915 del 18.10.1999 #¹).

Non va, infine, trascurato che, ai fini dell'adozione della deliberazione assembleare che autorizza la stipulazione dell'accordo, trova applicazione la disciplina civilistica del conflitto d'interessi del socio.

¹ Pubblicata nel Bollettino CONSOB del mese di riferimento.

Si precisa, infine, che, come sostenuto unanimemente dalla dottrina che ha commentato la disciplina delle reciproche, per rendere effettivo e non meramente formale il ruolo che l'assemblea è chiamata a svolgere dalla norma in esame, occorrerà che l'accordo sottoposto a quest'ultima per l'autorizzazione abbia un contenuto più ampio della semplice autorizzazione ad innalzare il limite della reciproca, dovendo indicare gli elementi essenziali dell'operazione societaria nel cui contesto le partecipazioni reciproche sono inserite. Tale considerazione sembrerebbe supportata dalla circostanza che la norma non si limita a richiedere l'autorizzazione all'acquisto o al superamento reciproco ma richiede l'autorizzazione alla stipula di uno specifico accordo tra le società interessate.

In conclusione, si ritiene che nell'operazione in esame, essendosi realizzato "l'incrocio" azionario dopo le autorizzazioni di entrambi le società alla stipula dell'accordo, il limite della partecipazione in [...Y...] sia stato legittimamente innalzato dal 2% al 5% e, quindi, l'acquisto da parte di [...X...] della partecipazione di circa il 2,4% nel capitale di [...X...] possa essere considerato in linea con la previsione di cui all'art. 121, comma 2, del Testo Unico.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa