

Comunicazione n. DIS/99022925 del 25-3-1999

inviata alla banca ...

Oggetto: [... omissis ...] - Quesito concernente la disciplina delle partecipazioni reciproche di cui all'art. 121, comma 3 del d.lgs. n. 58/98

Si fa riferimento alla nota inviata in data 25 febbraio u.s. dallo Studio ... con la quale, [... omissis ...], si sottopone a questa Commissione un quesito concernente la disciplina delle partecipazioni reciproche "di gruppo" di cui all'art. 121, comma 3 del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico") e l'applicabilità delle sanzioni amministrative di cui all'art. 193, comma 2 del Testo Unico.

Nella nota si rappresenta che, a fronte di un finanziamento erogato a [società A] dalla [società B], [... omissis ...], quest'ultima società acquisterà una partecipazione pari a circa il 10% del capitale della [società C]

Poiché la [società A] già possiede direttamente e indirettamente una partecipazione pari a circa il 5% del capitale della [società B] [... omissis ...], a seguito dell'acquisto da parte di quest'ultimo del 10% del capitale di [società C] - controllata dalla [società A] [... omissis ...] - si verrebbe a realizzare la fattispecie indicata nel comma 3 dell'art. 121 del Testo Unico.

Tale norma prevede, infatti, che "Se un soggetto detiene una partecipazione superiore al 2% del capitale in una società con azioni quotate, questa o il soggetto che la controlla non possono acquisire una partecipazione superiore a tale limite in una società con azioni quotate controllata dal primo. In caso di inosservanza, il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti il limite indicato è sospeso.....".

Al riguardo lo Studio Legale, precisando che "la [società B] si asterrà dall'esercizio dei diritti di voto relativi alle azioni eccedenti il limite di legge", chiede a questa Commissione di chiarire se il semplice acquisto della partecipazione in misura superiore al limite indicato dall'art. 121, comma 3 comporta l'applicabilità della sanzione prevista dal citato art. 193, comma 2 ovvero se tale sanzione vada applicata soltanto nel caso in cui, "data una partecipazione in misura eccedente il limite di cui sopra, sia violato il divieto relativo all'esercizio del diritto di voto per la parte eccedente il limite".

* * *

L'art. 193, comma 2 del testo Unico prevede che "L'omissione delle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti e dei patti parasociali ..., nonché la violazione dei divieti previsti dall'articolo ... 121, commi 1 e 3 ... sono punite con la sanzione amministrativa pecuniaria da lire dieci milioni a duecento milioni."

Tale norma, pertanto, punisce, tra l'altro, la "violazione dei divieti" previsti dall'art. 121, comma 3. Quest'ultima disposizione sembrerebbe prevedere due divieti:

- il divieto di acquisire delle partecipazioni reciproche tra gruppi ("Se un soggetto detiene una partecipazione superiore al 2% del capitale in una società con azioni quotate, questa o il soggetto che la controlla non possono acquisire una partecipazione superiore a tale limite in una società con azioni quotate controllata dal primo");

- il divieto di esercitare il diritto di voto relativo alle azioni eccedenti il limite percentuale previsto ("In caso di inosservanza, il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti il limite indicato è sospeso").

Conseguentemente dalla semplice lettura del combinato disposto dell'art. 121, comma 3 e dell'art. 193, comma 2 sembrerebbe doversi ritenere applicabile la citata sanzione amministrativa non appena sia stata acquisita la partecipazione che eccede il limite percentuale indicato dalla

legge, anche se il diritto di voto non sia stato esercitato.

Tuttavia, si ritiene che l'interpretazione della disciplina delle partecipazioni reciproche "tra gruppi", prevista dal comma 3 dell'art. 121, e del relativo sistema sanzionatorio, non possa prescindere dal raffronto con la disciplina delle partecipazioni reciproche "dirette", prevista dal comma 1 del medesimo art. 121, e con le sanzioni ad essa applicabili.

Il comma 1 dell'art. 121 prevede che "Fuori dai casi previsti dall'art. 2359 *bis*, in caso di partecipazioni reciproche eccedenti i limiti indicati dall'art. 120, commi 2 e 3, la società che ha superato il limite successivamente non può esercitare il diritto di voto inerente alle azioni o quote eccedenti e deve alienarle entro dodici mesi dalla data in cui ha superato il limite. In caso di mancata alienazione entro il termine previsto la sospensione del diritto di voto si estende all'intera partecipazione....".

Con tale disposizione, in conformità a quanto previsto dalla previgente normativa (art. 1/5, comma 8 della legge n. 216/74) non si vieta di per sé l'acquisto della partecipazione eccedente i limiti indicati dalla legge ma si dispone che, in caso del superamento di tali limiti, è vietato l'esercizio del diritto di voto relativo alle azioni eccedenti e le stesse devono essere alienate entro dodici mesi.

Pertanto, oggetto della sanzione di cui al citato art. 193, comma 2 non è il semplice acquisto della partecipazione eccedente i predetti limiti, bensì la violazione dei divieti che la norma in parola ricollega alle partecipazioni reciproche "dirette": il divieto di votare con le azioni eccedenti e, in caso di mancata alienazione, il divieto di votare con l'intera partecipazione posseduta.

Inoltre nel caso di violazione dell'obbligo di alienare le azioni eccedenti entro i dodici mesi, ai sensi dell'art. 173 del Testo Unico ("Omessa alienazione di partecipazioni"), è previsto che gli amministratori siano penalmente sanzionati con "la reclusione fino ad un anno e con la multa da lire duecentomila a due milioni".

Posto che il semplice acquisto di partecipazioni reciproche "dirette" di cui all'art. 121, comma 1 non è vietato e che non comporta di per sé l'applicabilità della sanzione amministrativa di cui all'art. 193, comma 2, si ritiene non coerente che l'ipotesi di cui al comma 3 del medesimo articolo - che disciplina la fattispecie particolare delle "reciproche di gruppo"- sia invece vietata e conseguentemente immediatamente sanzionabile ai sensi del predetto art. 193.

Infatti, come noto, la fattispecie delle partecipazioni reciproche "dirette", poiché ritenuta pregiudizievole sia sotto il profilo del c.d. "inquinamento del voto assembleare" che del c.d. "annacquamento del capitale sociale", è considerata un'ipotesi maggiormente lesiva rispetto a quella degli incroci di gruppo di cui all'art. 121, comma 3, in cui non si realizza l'inconveniente dell'annacquamento del capitale sociale e in cui il condizionamento degli organi sociali è sicuramente meno forte in quanto indiretto.

Tale considerazione è dimostrata dal fatto che nel sistema dell'art. 121 l'incrocio diretto tra società è sanzionato civilmente sia con la sospensione del diritto di voto che con l'obbligo di alienazione entro i dodici mesi mentre per l'incrocio tra gruppi è prevista la sola sospensione del diritto di voto e la partecipazione con il voto "sterilizzato" può essere mantenuta a tempo indeterminato. Inoltre, come sopra rappresentato, il Testo Unico prevede un'ipotesi delittuosa solo con riferimento alla fattispecie dell'incrocio diretto e non dell'"incrocio triangolare", individuando come interessi da proteggere penalmente la tutela dell'integrità del capitale sociale e la tutela del corretto funzionamento degli organi sociali che, in caso di reciproche dirette, può risultare maggiormente pregiudicato.

Ciò rappresentato, non sembrerebbe coerente vietare e, conseguentemente, applicare la sanzione amministrativa al mero acquisto della partecipazione eccedente i limiti di legge nell'ipotesi meno pregiudizievole (l'incrocio di gruppo), laddove nella fattispecie più grave (l'incrocio diretto) il mero acquisto non è vietato né sanzionato.

Da tale ricostruzione logico-sistematica della disciplina delle partecipazioni reciproche si può, pertanto, desumere che anche nella fattispecie delle reciproche di gruppo, così come in quella delle reciproche dirette, il semplice acquisto della partecipazione eccedente i limiti di legge non comporti l'applicabilità della sanzione amministrativa di cui all'art. 193, comma 2.

Si ritiene, inoltre, che la non applicabilità della sanzione amministrativa nell'ipotesi di mero acquisto della partecipazione incrociata tra gruppi sia in linea con la *ratio* di questa nuova disciplina.

Con quest'ultima, infatti, considerate la tradizionale caratteristica di rigidità degli assetti di controllo in Italia, si è inteso estendere il "congelamento" del voto anche agli incroci tra gruppi ai quali appartengono società quotate, al fine di colpire le varie forme di elusione del limite delle partecipazioni reciproche dirette che la pratica di questi anni ha posto in essere. Pertanto, individuando la *ratio* della disciplina degli incroci di gruppo nell'intento di evitare elusioni alla disciplina delle partecipazioni reciproche dirette, può ritenersi confermato quanto in precedenza illustrato in merito all'incoerenza di una disciplina sanzionatoria più rigida per le reciproche di gruppo rispetto a quelle dirette.

Come ultima considerazione si ricorda che l'emanazione della nuova disciplina delle partecipazioni reciproche contenuta nel Testo Unico è stata preceduta da un intenso dibattito in merito all'opportunità di mantenere in Italia una disciplina più rigida rispetto a quella vigente negli altri paesi europei, tenendo conto della necessità di non pregiudicare le imprese nazionali sul piano della concorrenza rispetto alle altre imprese comunitarie.

Da un lato, sono stati evidenziati gli effetti negativi delle partecipazioni reciproche quali "l'inquinamento del voto negli organi sociali", "l'annacquamento del capitale sociale" e la riduzione della contendibilità del controllo, dall'altro, parte della dottrina giuridica ed economica ha sottolineato il ruolo positivo che le partecipazioni reciproche possono svolgere: favoriscono forme di cooperazione tra imprese, rinsaldano le aggregazioni di tipo industriale.

La nuova disciplina, nell'intento di non collocare le imprese italiane in posizione deteriore rispetto alle concorrenti europee e di consentire la formazione di alleanze industriali anche attraverso l'assunzione di partecipazioni reciproche, ha tenuto conto di queste opposte esigenze. Infatti, pur mantenendo i rigorosi limiti delle partecipazioni e pur introducendo le reciproche di gruppo, è stata prevista la possibilità, con riferimento alle reciproche dirette, di innalzare il limite al 5% quando sussista l'autorizzazione dell'assemblea di entrambe le società.

Ciò posto, considerata questa volontà di mediare le opposte esigenze, si ritiene che dichiarare vietate e quindi immediatamente sanzionabili ai sensi dell'art. 193, comma 2 l'acquisto di partecipazioni reciproche tra gruppi verrebbe a contrastare con le finalità che la nuova normativa intende perseguire.

Tutto quanto sopra considerato, nel caso di acquisto da parte della [società B] della partecipazione del 10% nel capitale della [società C], si ritiene che la sanzione amministrativa di cui all'art. 193, comma 2 sia applicabile solo nel caso in cui la [società B] eserciti il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti il limite del 2% del capitale votante della [società C].

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa