CONSOB

Comunicazione n. DIS/99075915 del 18-10-1999

inviata alla società ...

Oggetto: **Progetto di aggregazione della *[...società...]* con una banca spagnola - Quesiti concernenti l'applicabilità della disciplina delle partecipazioni reciproche di cui all'art. 121 del d.lgs. n. 58/98 e l'applicabilità dell'art. 2360 del codice civile**

Con note del ... e del ... codesta Società ha chiesto il parere di questa Commissione sull'applicabilità della disciplina delle partecipazioni reciproche di cui all'art. 121 del d.lgs. n. 58/98 (di seguito "testo unico") e dell'art. 2360 del codice civile ad alcune operazioni facenti parte del progetto di aggregazione menzionato in oggetto.

Esaminata la documentazione allegata alla anzidette note, questa Commissione osserva quanto segue.

La nozione di "società quotata", adoperata dagli artt. 120 e 121 del testo unico, va intesa alla luce delle indicazioni contenute nel precedente art. 119. Essa è pertanto riferibile alle sole società italiane (cioè costituite in Italia, o che qui abbiano la propria sede o l'oggetto principale della propria impresa) che siano quotate in un mercato italiano o di altro paese dell'Unione europea. Ne restano dunque escluse le società che, pur emettendo titoli ammessi a negoziazione in uno di tali mercati regolamentati, non possano dirsi di nazionalità italiana. L'evidente intento legislativo di regolare tutte le possibili forme di partecipazione incrociata in cui sia coinvolta una società italiana quotata induce però a ritenere che, ai fini della disciplina in esame, le società straniere con titoli ammessi in un mercato regolamentato italiano, in quanto non rientranti nell'anzidetta nozione di "società quotata", siano per ciò stesso assimilabili alle società non quotate e, quindi, assoggettate al relativo regime. Ne consegue che la partecipazione incrociata tra una società italiana quotata ed una società straniera quotata (da considerarsi alla stregua di una non quotata) è soggetta al disposto degli artt. 120, commi 2 e 3, e 121, comma 1, del testo unico: non può contemporaneamente eccedere i limiti del 2% da parte della società straniera e del 10% da parte dell'italiana.

Sulla possibilità che, in una situazione come quella descritta, il limite partecipativo del 2% sia elevato al 5%, per effetto di deliberazioni assembleari assunte a norma dell'art. 121, comma 2, del testo unico, si sono manifestate in dottrina opinioni diverse. Il tenore letterale della norma non è univoco. Il riferimento al "*limite del due per cento richiamato nel comma 1*" farebbe supporre che l'elevazione di detto limite sia consentita nell'intera gamma delle ipotesi previste dal richiamato primo comma: quindi sia nel caso di partecipazione reciproca tra società quotate, sia nel caso di incrocio partecipativo tra una società quotata ed una non quotata (cui è da assimilare, come detto, la quotata estera). Il successivo accenno al superamento del limite del 2% "*da parte di entrambe le società*" sembra però suggerire che il legislatore abbia considerato soltanto l'ipotesi dell'incrocio tra due società quotate, perché solo in questa ipotesi entrambe le società sono soggette al medesimo limite. La ragione ispiratrice della norma - volta ad attribuire una maggiore elasticità alla disciplina nazionale, in considerazione dell'esistenza di limiti partecipativi mediamente più elevati nelle legislazioni degli altri paesi europei e della conseguente opportunità di non penalizzare in tal modo le società ed i mercati italiani - potrebbe, in questa incertezza, far propendere per la soluzione meno restrittiva.

Nondimeno, occorre considerare che, nel caso in esame, l'incrocio partecipativo tra la società quotata italiana e la società non quotata (o quotata straniera) è complicato dalla presenza di due ulteriori società non quotate (di seguito indicate come "nuove società"), partecipate al cinquanta per cento da ciascuna delle prime due, e dal fatto che, a loro volta, le nuove società diverrebbero titolari di partecipazioni nella società quotata italiana e nella società straniera. Sembra alla Commissione che la logica complessiva dell'operazione progettata, il modo in cui essa dovrebbe svilupparsi e la dichiarata finalità di rafforzamento dell'integrazione reciproca tra la società italiana e quella straniera cui essa è preordinata impongano di considerare la presenza ed il ruolo delle nuove società come strumento di consolidamento della partecipazione reciproca tra la società quotata italiana e la società straniera. Posto allora che la disciplina legale dei limiti alle

partecipazioni incrociate è diretta non tanto ad evitare il rischio di annacquamento del capitale sociale (che è, invece, a base del divieto di sottoscrizione reciproca stabilito dall'art. 2360 del codice), quanto a circoscrivere fenomeni di espropriazione di fatto del potere assembleare da parte degli amministratori, appare evidente come il rafforzamento dei reciproci vincoli partecipativi tra la società quotata italiana e la società straniera, realizzato attraverso l'attribuzione di ulteriori partecipazioni alle due nuove società a loro volta partecipate dalle prime due, finisca per dar vita proprio a quel tipo di situazioni di più forte influenza reciproca nelle assemblee che l'indicata disciplina ha inteso limitare. Potrebbe, cioè, esser ravvisato nella specie un meccanismo negoziale indiretto, volto ad eludere il limite alle partecipazioni reciproche di cui s'è detto. In tal caso, le partecipazioni facenti capo alle nuove società dovrebbero essere considerate parte integrante di quelle formanti oggetto dell'incrocio partecipativo tra la società italiana quotata e la società straniera, che risulterebbe pertanto al di là del limite consentito dalla legge. Ciò porrebbe alla Consob la necessità di valutare l'eventuale esercizio dei poteri ad essa assegnati dall'ultimo comma del citato art. 121.

Considerato quanto sopra, non ritiene la Commissione di esprimersi anche sull'eventuale violazione del divieto di sottoscrizione reciproca di azioni. Si tratterebbe comunque di esaminare ed interpretare una disciplina che poggia esclusivamente su una norma del codice civile (art. 2360), in ordine alla quale nessuna specifica competenza il legislatore ha attribuito alla Consob.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa