

Comunicazione n. DEM/DCE/75252 del 12-10-2000

inviata allo studio legale ... e alla società

Oggetto: Patto parasociale e opa obbligatoria - risposta a quesito

Con nota dell'... codesto Studio legale formulava, per conto della ..., alcuni quesiti relativi alle disposizioni in materia di patti parasociali ed Opa obbligatoria contenute nel d.lgs. n. 58/98 (TUF).

La situazione riguardava in particolare le conseguenze della mancata pubblicazione ai sensi dell'art. 122 del TUF di un patto parasociale, avente ad oggetto più del 30% delle azioni ordinarie della società, stipulato da due soci prima della quotazione, con efficacia sospensivamente condizionata all'ammissione alle negoziazioni delle azioni, avvenuta in data

Anche se del patto era stata data notizia nel prospetto informativo relativo all'offerta pubblica finalizzata alla quotazione, dalla data di inizio delle negoziazioni decorrevano i termini per l'adempimento agli obblighi previsti dall'art. 122, vale a dire la comunicazione alla Consob, la pubblicazione sulla stampa per estratto e il deposito del patto presso il registro delle imprese rispettivamente entro cinque, dieci e quindici giorni.

Poiché gli aderenti all'accordo non hanno provveduto a darne pubblicità nei termini suddetti, il patto era da considerarsi nullo, secondo il disposto dell'art. 122, comma 3, del TUF.

Il primo quesito posto da codesto Studio legale riguarda la possibilità di considerare la nullità del patto sanabile tramite l'adempimento tardivo agli obblighi di pubblicazione; a sostegno è citata la posizione in tal senso espressa nelle motivazioni di un decreto emanato, in data 31.1.2000, dal Giudice del Registro del Tribunale di

Inoltre, qualora si dovesse concludere per l'insanabilità della nullità prevista dalla norma citata, codesto Studio ipotizza la stipulazione di un altro patto di sindacato, di contenuto identico, seguito dall'immediato adempimento degli obblighi contenuti nell'art. 122 del TUF.

In proposito codesto Studio evidenzia che:

- il patto aggregherebbe una partecipazione superiore al trenta per cento;
- uno dei due aderenti ha acquistato una partecipazione pari al 22% nel febbraio 2000, e cioè meno di dodici mesi antecedenti alla stipulazione (o all'eventuale ripetizione) del patto, anche se prima della quotazione.

Ne consegue l'ulteriore quesito circa l'applicabilità in tal caso dell'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del TUF in ragione della presenza di un acquisto di concerto rilevante ai sensi del successivo art. 109, comma 2. In particolare viene richiesto:

- se il disposto dell'art. 109 del TUF debba essere interpretato nel senso che l'obbligo di promuovere l'opa scatti anche in capo agli aderenti a un patto parasociale i quali siano giunti a detenere la partecipazione superiore al 30% a seguito di acquisti di azioni eseguiti nei dodici mesi precedenti la stipulazione dell'accordo ma prima dell'ammissione alla quotazione;
- se la ripetizione (o il rinnovo) di un patto parasociale nullo di cui sia stata data comunicazione al mercato debba essere considerata un patto parasociale "nuovo" tale da far scattare l'obbligo di OPA.

Si fornisce di seguito, in primo luogo, risposta ai quesiti sull'esistenza dell'obbligo di offerta, che è materia di diretta competenza di questa Commissione; successivamente si forniscono alcuni chiarimenti sull'ambito temporale di operatività del divieto di esercitare il diritto di voto conseguente alla nullità dei patti, fermo restando che una decisione sul punto non rientra fra i compiti istituzionali della Consob, trattandosi di questione civilistica su cui spetta al giudice dirimere eventuali controversie.

1. Anche qualora, a differenza di quanto affermato nel citato decreto del Tribunale di ..., la nullità ex art. 122, comma 3, del TUF venisse considerata non sanabile, questa Commissione ritiene che non sussista nel caso di specie un obbligo di offerta ex artt. 106 e 109 del TUF.

A tale conclusione conduce essenzialmente l'esame dell'ultimo quesito posto da codesto Studio, vale a dire se la ripetizione (o il rinnovo) di un patto parasociale nullo di cui sia stata data comunicazione al mercato debba essere considerata un patto parasociale nuovo tale da far scattare l'obbligo di opa.

In effetti, qualora la nullità del patto venga ritenuta non sanabile, l'eventuale stipulazione di un identico patto, per il quale siano rispettati gli obblighi di pubblicità, è per l'ordinamento giuridico fatto nuovo che rende per la prima volta giuridicamente esistente e vincolante il patto.

D'altra parte, vi sono ipotesi nelle quali, per esplicita previsione di legge, l'accertamento dell'esistenza materiale del patto nullo può produrre determinati effetti giuridici, che non sono quelli tipici del contratto contenuto nel patto parasociale ma altri che la legge stabilisce.

Una di queste ipotesi è rinvenibile nelle norme sull'opa obbligatoria ed, in particolare, nell'art. 109, primo comma, che fa discendere dall'adesione a un patto, anche nullo, previsto dall'art. 122, la considerazione in modo congiunto delle partecipazioni detenute da diversi azionisti. Pertanto, un patto stipulato ma non reso pubblico secondo le forme richieste dalla legge, può assumere rilievo fra i presupposti dell'obbligo. Ciò significa che:

- se uno o più degli aderenti al patto nullo acquistano a titolo oneroso e tale acquisto comporta il superamento della soglia da parte dell'insieme dei partecipanti, l'obbligo sussiste;
- se il patto viene stipulato ma non pubblicato ex art. 122 ed uno o più degli aderenti hanno acquistato negli ultimi dodici mesi una partecipazione che determina il superamento della soglia, l'obbligo ugualmente sorge.

Tali effetti del patto non interferiscono con la sua qualificazione giuridica come contratto parasociale, che rimane impossibile in ragione della nullità. Il patto nullo svolge in sostanza la funzione di mero criterio di collegamento fra soggetti che, diversamente, sarebbero da considerare in modo autonomo.

2. Ove l'esistenza del patto nullo sia, come nel caso di specie, accertata, il collegamento fra azionisti ai fini dell'applicazione sulle norme in materia di Opa esiste già, ma, essendosi determinato anteriormente alla quotazione, non ha dato luogo a un obbligo di offerta. Occorre allora domandarsi se un obbligo di Opa, che non sussisteva nel momento in cui è dimostrabile che il patto nullo è stato stipulato (nel caso di specie precedente alla quotazione), può risorgere nel momento in cui quello stesso patto è nuovamente stipulato e assume validità giuridica come patto parasociale.

Una risposta positiva dovrebbe fondarsi sulla presenza di una differenziazione da parte dell'art. 109, lett. a), degli effetti di un patto nullo e di quelli di un patto valido, che consenta di dare rilievo al mutamento del criterio di collegamento tra azionisti.

Tale differenza non sembra riscontrabile nella norma. Al contrario, deve ritenersi che l'art. 109, lett. a), nel momento in cui ha attribuito rilievo ai patti nulli, ha inteso svalutare, ai fini della determinazione di ipotesi di cooperazione rilevanti per l'obbligo di offerta, l'effettiva vincolatività giuridica delle clausole del patto, certamente inesistente in presenza di un patto nullo. La cooperazione rilevante per il calcolo della soglia è presunta, senza possibilità di eccezione, se i soggetti hanno aderito a un patto, senza che su tale evento possa influire il valore giuridico del patto stesso.

Peraltro, l'atto nullo deve comunque avere caratteristiche tali da poter essere considerato un patto ex art. 122; una situazione di tal genere è facilmente immaginabile nel caso di nullità per mancata pubblicazione mentre è difficilmente configurabile in presenza di una delle ipotesi di nullità ex art. 1418 c.c. (contrarietà a norme imperative, mancanza di uno dei requisiti essenziali del contratto, illiceità della causa, illiceità del motivo determinante, mancanza dei requisiti di possibilità, liceità e determinatezza dell'oggetto). Il caso tipicamente preso in considerazione dall'art. 109 del TUF è conseguentemente proprio quello nel quale non siano stati adempiuti gli obblighi legali di pubblicità.

3. Quanto detto è confermata dall'esame delle ragioni per le quali i patti nulli sono considerati dalla norma di legge.

La disciplina italiana dell'acquisto di concerto individua alcuni criteri di collegamento fra azionisti, fra i quali particolare rilievo assumono i patti previsti dall'art.122; la considerazione tra tali patti anche di quelli nulli consente di verificare la situazione reale dell'azionariato della società, al di là dell'effettivo adempimento da parte degli azionisti agli obblighi di trasparenza. Considerata la vastità dei patti rilevanti e l'assenza di requisiti di forma, viene in tal modo assegnato tendenzialmente rilievo ad ogni ipotesi di cooperazione fra azionisti nella gestione della società o nell'acquisto delle azioni.

La rilevanza dei patti nulli contribuisce pertanto ad individuare situazioni non trasparenti di mutamento dell'assetto azionario. L'obiettivo che il legislatore persegue è quello di individuare e assoggettare all'obbligo di offerta tutti i mutamenti dell'azionariato della società quotata, che rendono necessaria la protezione garantita agli azionisti e al mercato dalle norme sull'obbligo di offerta.

Nel caso di specie, proprio l'attribuzione di rilevanza al patto nullo evidenzia, al contrario, che la stipulazione del nuovo patto, se identico a quello precedente nullo non comporta alcun mutamento all'assetto azionario della società rispetto a quello esistente, e conosciuto dal mercato, al momento della quotazione. Non si è pertanto in presenza di un'operazione di mercato del controllo societario e non sono presenti le esigenze di tutela degli azionisti di minoranza normalmente determinate dai mutamenti di controllo e che giustificano l'imposizione dell'Opa obbligatoria.

4. Sulla base di quanto detto, non vi è obbligo di Opa in quanto:

- dal punto di vista strettamente normativo il nuovo patto che dovrebbe costituirne il presupposto non è altro che la ripetizione di un precedente patto nullo al quale l'art. 109 del TUF già ricollegava la considerazione unitaria degli azionisti che vi avevano aderito e che era stato con certezza stipulato antecedentemente alla quotazione;
- dal punto di vista delle finalità che l'imposizione dell'obbligo di offerta persegue, la fattispecie in esame non presenta le esigenze di tutela tipiche di un'operazione di mercato del controllo societario.

5. Tale conclusione rende superfluo analizzare se vi sia l'obbligo di offerta nel caso in cui gli aderenti a un patto parasociale, che non si sostanzia nella ripetizione di un precedente patto nullo, siano giunti a detenere la partecipazione superiore al 30% a seguito di acquisti di azioni eseguiti nei dodici mesi precedenti la stipulazione dell'accordo ma prima dell'ammissione alla quotazione.

6. Si rappresenta infine che è possibile pervenire a una delimitazione dell'ambito temporale di operatività del divieto di esercitare il diritto di voto previsto dall'art. 122, comma 4, anche qualora si dovesse ritenere non sanabile, con un adempimento tardivo, la nullità di un patto per il quale non si sia dato corso alle pubblicazioni previste dall'art. 122 del TUF.

Infatti, se presupposto del divieto è il patto per il quale non si sono adempiuti gli obblighi di pubblicità ma comunque materialmente esistente, il termine finale del divieto può individuarsi nel momento in cui tale patto cessa di esistere non solo giuridicamente ma anche come evento materiale.

Ciò può avvenire ad esempio quando la nullità conseguente al mancato adempimento è pienamente riconosciuta da tutti gli aderenti. Una delle ipotesi più semplici in cui tale pieno riconoscimento può verificarsi è proprio quella della ripetizione del patto nullo, con la quale le parti accettano che il precedente negozio fra loro concluso era irrimediabilmente viziato e ne stipulano un altro del medesimo contenuto; il patto nullo non esiste più ed è sostituito da un patto valido, sempre che siano adempiuti gli obblighi di pubblicità. Le ragioni giustificatrici del divieto di voto vengono meno nel momento in cui il vecchio patto cessa di esistere e non è più in grado di produrre effetti non trasparenti sulla gestione della società.

*p. IL PRESIDENTE
Salvatore Bragantini*