

# Patti da comunicare al termine delle trattative

Gli obblighi del TUF si applicano solo quando tra le parti sorge un vincolo giuridico

/ Maurizio MEOLI

L'art. 122 del DLgs. 58/1998 (c.d. TUF) stabilisce, tra l'altro, che i **patti parasociali**, in qualunque forma stipulati, aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano entro cinque giorni dalla stipulazione sono: comunicati alla Consob; pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana; depositati presso il Registro delle imprese del luogo ove la società ha la sua sede legale; comunicati alle società con azioni quotate. Le modalità e i contenuti della comunicazione, dell'estratto e della pubblicazione sono stabiliti dalla Consob.

In caso di inosservanza degli obblighi di cui sopra i patti sono nulli ed il **diritto di voto** non può essere esercitato. Tale disciplina si applica anche ai patti, in qualunque forma stipulati, che presentino differenti finalità (ad esempio, l'istituzione di obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano o l'esercizio, anche congiunto, di un'influenza dominante su tali società).

Ai sensi dell'art. 193 del DLgs. 58/1998, inoltre, salvo che il fatto costituisca reato, nei casi di omissione delle comunicazioni dei patti parasociali previste dall'art. 122 del DLgs. 58/1998, si applica anche una **sanzione amministrativa pecuniaria** da 10.000 a 10.000.000 di euro, o, se superiore, fino al 5% del fatturato complessivo annuo.

La Cassazione, nella sentenza n. 9963/2016, ha precisato che il richiamo alla nozione di "patto" e le espresse sanzioni di nullità ed esclusione del diritto di voto comminate dall'art. 122 del DLgs. 58/1998 conducono a ritenere che i previsti obblighi sorgano per effetto di accordi riconosciuti e riconoscibili come tali tra le parti; e che questi rilevino proprio se ed in quanto abbiano raggiunto la soglia (non solo del rilevante, ma anche) del vincolo giuridico.

A fronte di ciò, si ricorda come, da un lato, sia stato precisato che non è da escludere che nell'ambito di un procedimento negoziale complesso e a formazione progressiva si possano dare **intese intermedie** che, per quanto serventi e funzionali all'accordo finale e definitivo, svolgano esse stesse un'autonoma funzione fondante di un vincolo contrattuale (cfr. Cass. nn. 2720/2009 e 16016/2003). D'altro canto, tuttavia, si è anche stabilito che l'accordo su alcuni punti essenziali del contratto non esaurisce la fase delle trattative, perché, al fine di perfezionare il vincolo contrattuale, è necessario che tra le parti sia raggiunta l'intesa sugli elementi costitutivi, sia principali che secondari, dell'accordo (cfr. Cass. nn. 367/2005 e 1691/1982).

Come chiarito dalla pronuncia n. 2720/2009 – osserva

la Suprema Corte – fra tali orientamenti non v'è alcun contrasto, perché per distinguere tra le due ipotesi ben può il giudice far ricorso ai criteri interpretativi dettati dagli artt. 1362 e ss. c.c., i quali mirano a consentire la ricostruzione della **volontà delle parti**. Operazione che non assume carattere diverso quando sia questione, invece che di stabilirne il contenuto, di verificare anzitutto se le parti abbiano inteso esprimere un assetto d'interessi giuridicamente vincolante, dovendo il giudice accertare, al di là del "nomen iuris" e della lettera dell'atto, la volontà negoziale con riferimento sia al comportamento, anche successivo, comune delle parti, sia alla disciplina complessiva dettata dalle stesse, interpretando le clausole le une per mezzo delle altre (si vedano anche Cass. nn. 23949/2008 e 14267/2006).

E, quindi, la decisione di merito che, nell'interpretare un patto parasociale a formazione progressiva, pervenga alla conclusione per cui il consenso sui punti qualificanti dell'accordo si sia formato solo con la conclusione delle trattative, può esporsi, alternativamente, alla **violazione dei canoni ermeneutici** di cui agli artt. 1362 e ss. c.c. o al vizio motivazionale, ma non anche alla violazione dell'art. 122 del DLgs. 58/1998, non essendo in questione la corretta interpretazione di detta norma.

Nella specie veniva eccepito in Cassazione il vizio motivazionale, che, tuttavia, è ritenuto escluso a fronte del seguente argomentare: qualora si realizzi in qualsiasi forma un **accordo tra più soggetti** per l'effettuazione di acquisti di partecipazioni, all'apparenza separatamente ma, in realtà, in modo coordinato, al fine di esercitare congiuntamente il controllo sulla società al termine dell'operazione, o a trasferire le partecipazioni al soggetto "capofila", si è in presenza di un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del DLgs. 58/1998, indipendentemente dalla realizzazione degli acquisti. Non necessariamente, tuttavia, è dato il reciproco. E, cioè, la mera acquisizione di azioni seguita da un successivo accordo parasociale non necessariamente implica di per sé sola che il patto sia stato stipulato fin dal momento dell'acquisto, dovendosi a tal fine individuare gli elementi che consentano di ritenere raggiunto l'accordo parasociale e riconducibile all'attuazione di esso l'acquisto stesso.

Un patto, anche nullo, esiste quando vi sia un **accordo socialmente riconoscibile** tra le parti su un rapporto patrimoniale, e ciò implica che l'elemento discrezionale è dato dalla percepibilità oggettiva della "vincolatività" dell'accordo per le parti, indipendentemente dalla giuridica validità e dalla stessa efficacia dell'obbligo.