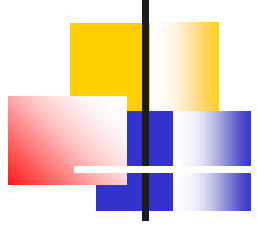


Questioni in materia di rinnovo dei patti parasociali

Momenti formativi 2012

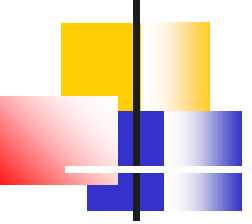
Studio De Poli, Venezia,
6 febbraio 2012

Nicola Cecchetto, Ricercatore Centro Studi De Poli
Studio De Poli - Venezia



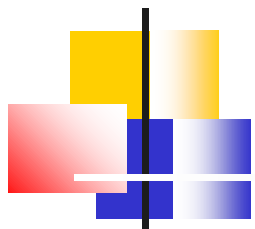
Premessa

- La disciplina del rinnovo dei patti parasociali è chiamata a contemperare due opposte esigenze:
- La garanzia di mobilità degli assetti proprietari e la contendibilità del controllo
- La tutela dell'interesse dei paciscenti alla stabilità del vincolo parasociale



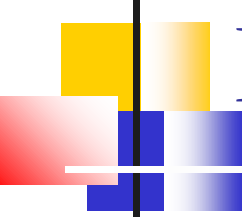
I patti parasociali: la disciplina positiva

- Dal punto di vista della durata, l'ordinamento riconosce due tipologie di patti parasociali:
 - Patti a tempo indeterminato
 - Patti a tempo determinato



I patti a tempo indeterminato

- Sono validi, ma al socio è riconosciuto un diritto di recesso *ad nutum* da esercitarsi con un preavviso di 180 giorni come contrappeso alla potenziale perpetuità del vincolo

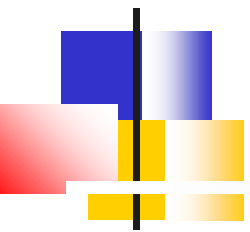


I patti a tempo determinato

- La disciplina varia a seconda che si riferiscano o meno ad una società quotata:
 - Nelle società quotate i patti non possono avere durata superiore a tre anni (v. art. 123 T.u.f.)
 - Nelle società non quotate i patti non possono avere durata superiore a 5 anni (v. art. 2341-*bis* c.c.)
- Tutti i patti a tempo determinato sono rinnovabili alla scadenza

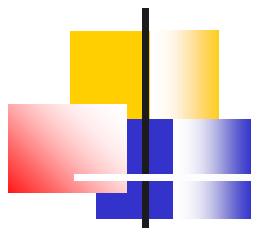
Patti di difficile inquadramento teorico

- Si discute sulla collocazione sistematica di alcune tipologie di patti:
- Patti a durata variabile (la cui durata è legata al verificarsi di un evento futuro ed incerto)
- Patti il cui termine è legato alla durata della società
- Patti stipulati per tutta la vita di un contraente



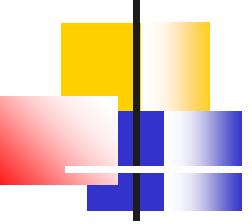
Clausole inerenti alla durata dei patti parasociali

Clausole di “*rinnovo
automatico salvo disdetta*”



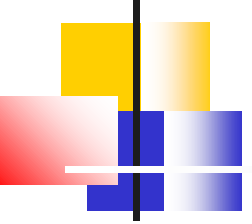
Definizione

- Tali clausole prevedono che il patto si rinnovi automaticamente in mancanza di un espresso atto di disdetta che il paciscente che non intenda proseguire ulteriormente il rapporto parasociale deve comunicare agli altri contraenti prima della scadenza



Tesi dell'invalidità di tali clausole

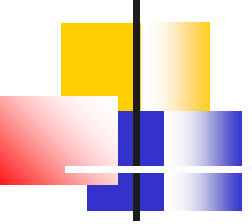
- Le clausole di rinnovo automatico sarebbero invalide in quanto volte ad eludere la previsione del termine massimo di durata previsto per i patti parasociali
- La previsione che “*i patti sono rinnovabili alla scadenza*” imporrebbe agli interessati un onere di rinegoziazione e (eventualmente) di rinnovo espresso del patto



Orientamento (maggioritario)

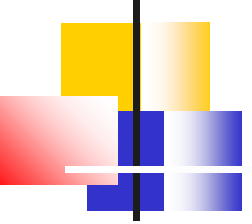
favorevole alla validità di tali clausole

- La *ratio* della disciplina in oggetto richiede semplicemente che il prolungamento del patto oltre la scadenza avvenga sulla base di una *nuova manifestazione di volontà* dei contraenti che, previo accordo delle parti, potrà anche essere tacita, esattamente come la mancata disdetta
- La Consob, all'art. 128 del Regolamento Emittenti, fa espresso riferimento alla “*notizia del rinnovo, anche tacito*” dei patti parasociali



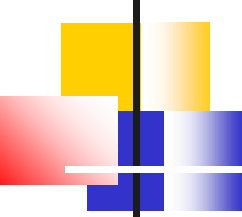
Clausole di rinnovo automatico “a maggioranza”

- Sono senz'altro invalide le clausole in base alle quali il patto si considera rinnovato automaticamente qualora la richiesta di scioglimento o la disdetta non provenga da una percentuale determinata di paciscenti, per evidente lesione della libertà di *exit* dei contraenti



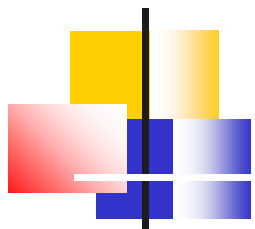
Clausole dirette a perpetuare il vincolo parasociale

- Sono clausole che incidono direttamente sulla facoltà, riconosciuta al socio, di sciogliersi dal patto:
 - Escludendo radicalmente tale facoltà
 - Ricollegando al suo esercizio conseguenze sanzionatorie
 - Subordinandola al volere degli altri soci
- Tali clausole sono da ritenersi invalide



Clausole inerenti alla durata dei patti parasociali

Clausole di opzione (*put & call*)
condizionate al mancato rinnovo del
patto o al recesso dal medesimo

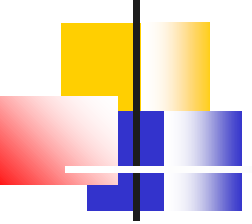


Definizione

- Opzioni di vendita (*put*) o di acquisto (*call*) destinate ad operare qualora il patto si sciogla a causa del mancato rinnovo (nei patti a tempo determinato) o in caso di recesso (nei patti a tempo indeterminato)

Argomenti a sostegno della loro invalidità

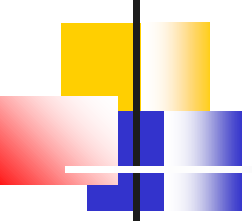
- Tali clausole sarebbero volte a condizionare la volontà dei paciscenti, che la disciplina positiva vuole invece assolutamente libera, in ordine al rinnovo o al recesso...
 - In questo senso v. Collegio arbitrale, 7 maggio 2007, Abriani *pres.*, Libonati, Trimarchi
- ...Concretandosi in elusioni delle norme imperative in materia di durata dei patti parasociali



Argomenti a sostegno della loro validità

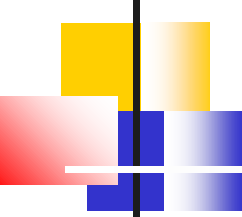
- Tali clausole, lungi dal concretare una cristallizzazione degli equilibri proprietari, risultano volte a ridisciplinare gli equilibri sociali nel caso in cui il patto venga a cessare
- In tale prospettiva, esse rispondono pienamente alla funzione di pianificazione tipicamente assunta dalle stesse nell'ambito di operazioni di investimento o di acquisizione

Interessi meritevoli perseguibili attraverso tali clausole

- 
- Interesse del socio a non perdere il controllo sul governo della società anche in caso di cessazione del patto
 - Interesse del socio a monetizzare il proprio investimento finanziario alla scadenza o allo scioglimento del patto
 - Interesse del socio a mantenere un determinato assetto societario ritenuto *conditio sine qua non* per il mantenimento dell'investimento
 - Interesse ad evitare il rischio di uno stallo decisionale (cd. *deadlock*)

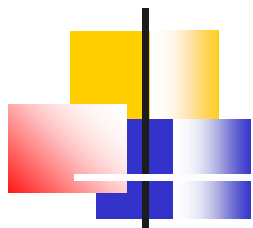
Scopi illeciti perseguibili con tali clausole

- Le opzioni di acquisto o di vendita potrebbero essere utilizzate per influenzare la volontà del paciscente in ordine alla (eventuale) prosecuzione del patto, in violazione degli obiettivi di ordine pubblico economico sottesi alla disciplina legislativa in materia
 - Es: opzione di *call* con corrispettivo per il trasferimento delle azioni palesemente inadeguato a danno del socio venditore (cd. Opzioni a prezzo punitivo)



Opzioni di *call* e disciplina in materia di OPA

- Patto anti-OPA RCS *MediaGroup*: opzione di acquisto *pro quota* a favore degli aderenti al patto sulle azioni dei soci che avessero deciso di recedere per aderire a un'OPA sulle azioni della società
 - v. provvedimento Consob 24 giugno 2005: dubbi circa la compatibilità dell'opzione con gli obiettivi di “*efficienza del mercato del controllo societario*” perseguiti dall'art. 123 c. 3 T.u.f.



Conclusioni

- Le clausole di opzione, in linea di principio, sono da considerarsi lecite in quanto idonee a perseguire obiettivi (di pianificazione) meritevoli di tutela, pur dovendosi verificare caso per caso che tali strumenti non vengano utilizzati per incidere sulla libertà di *exit* dei soci