

# IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ  
DI SIENA  
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>



ISSN: 1974-9805

n. 1 - 2009

CHIONNA,  
LA PUBBLICITÀ DEI PATTI PARASOCIALI,  
GIUFFRÈ, MILANO, 2008

Gabriella Gimigliano

**V. V. CHIONNA**  
***La pubblicità dei patti parasociali***  
**Giuffrè, Milano, 2008**

**Gabriella Gimigliano**  
*Assegnista di Ricerca*  
*nell'Università di Siena*

La *pubblicità* come il principale criterio selettivo della fattispecie-patto parasociale è l'idea che l'Autore manifesta in termini di "sensazione" nelle pagine iniziali e che, successivamente, prende corpo.

Un'attenta indagine del tessuto normativo individua nella disciplina della durata dei patti (art. 122, d.lgs. n. 58/1998; art. 2341-bis c.c.) un implicito giudizio di validità del patto parasociale, evidenziando che la diversità delle scelte normative operate nel contesto delle società per azioni "chiuse" ed "aperte" si giustifica nella diversa funzione giuridica che la *pubblicità* svolge nell'uno e nell'altro contesto. Nelle società chiuse, l'informazione societaria compone il tradizionale conflitto tra "regole sociali" e "regole parasociali", a presidio degli interessi dei soci estranei al patto, affinché la proprietà e la gestione non possano essere stabilmente predeterminate, senza il beneficio dell'*exit*, da una volontà che privilegia l'interesse egoistico dei soci pattisti. Nelle società "aperte", al contrario, «l'ago della bilancia pare forse spostarsi verso la prevalenza dei principi del mercato finanziario (...)» e la *pubblicità* risponde ad una "regola di mercato": le norme del Testo Unico della Finanza sull'informazione societaria, allo stesso modo della previgente normativa sulla *pubblicità* delle partecipazioni rilevanti e delle partecipazioni reciproche nelle società quotate (artt. 5, 5-bis, 5-ter e 5-quater l. n. 216/1974), individuano nella segretezza dell'assetto organizzativo e patrimoniale dell'emittente un limite alla corretta formazione della volontà di investimento e di disinvestimento, prescrivendo la trasparenza di ogni patto attinente al governo della società e di ogni altro fatto idoneo ad intervenire sul processo di formazione del prezzo dell'azione.

Il primo nodo che l'indagine si propone di sciogliere concerne la rilevanza che la *pubblicità* riveste nell'intera vicenda negoziale del patto parasociale. Secondo l'art. 122 Tuf alle società quotate sono prescritti, limitatamente ai patti espressamente richiamati, i seguenti obblighi *pubblicità* dei patti: a) la comunicazione alla Consob; b) il deposito in copia presso il registro delle imprese e c) la pubblicazione per estratto sulla stampa quotidiana, sanzionandone l'inosservanza con la nullità del patto e, nel comma successivo, con la sospensione del diritto di voto in assemblea.

Passando al vaglio le diverse ricostruzioni della fattispecie summenzionata che, con esiti non coincidenti, stabiliscono un preciso nesso di complementarità tra il primo ed il terzo comma dell'art. 122 Tuf, i rilievi critici dell'Autore travolgono la tesi che individua nell'inadempimento degli obblighi pubblicitari un fatto assolutamente irrilevante rispetto alla valutazione di validità del patto parasociale ma altresì le interpretazioni di segno opposto che collegano all'inottemperanza degli obblighi pubblicitari l'invalidità (nullità assoluta o nullità relativa), l'inefficacia ovvero l'inopponibilità del patto parasociale.

Al contrario, secondo l'Autore, altro è la nullità del patto altro è la sospensione del voto: sono due «autonome sanzioni pecuniarie» che condividono il presupposto, ma operano in autonomia e non sono necessariamente contestuali. «Ben potrebbe accadere», scrive l'Autore, «che trovi applicazione solo la seconda come nel caso in cui il pattista dovesse votare in assemblea – senza aver pubblicato il patto – prima della scadenza dei termini fissati al primo comma dell'art 122 t.u.i.f.». L'obbligo di astensione dal diritto di voto, infatti, decorre dalla stipulazione del patto non ancora pubblicato che, nel contempo, non può essere considerato «irrimediabilmente nullo» agli effetti del terzo comma dell'art. 122 quando il termine di quindici giorni dalla pubblicità è ancora pendente.

La distinzione tra nullità e sospensione del diritto di voto risponde all'idea della “doppia anima” del patto parasociale, l'una opera sul piano negoziale e l'altra su quello organizzativo. Mentre, però, è il sistema del diritto dei contratti ad impedire, rispetto alla nullità, ogni rilevanza giuridica della pubblicazione tardiva del patto parasociale, è al contrario la centralità del principio generale della trasparenza del mercato finanziario a suggerire di valorizzare la possibilità di rimuovere le cause del divieto rispetto all'esercizio del diritto di voto. Si viene così a delineare un sistema di incentivi che, facendo leva sulla sanabilità tardiva, può rendere meno stabile l'unitarietà del disegno dei pattisti.

La norma all'art. 122 Tuf non sembra affatto esaustiva della disciplina della pubblicità dei patti parasociali, pertanto il secondo nodo da sciogliere è rappresentato dai possibili profili di sovrapposizione con l'art. 2341-ter c.c., che disciplina gli obblighi di *pubblicità* dei patti parasociali nelle “società che fanno appello al mercato del capitale di rischio”. Sopravvive

l'ipotesi che la pubblicità dei patti parasociali collegati a società quotate ma estranei, in ragione del loro oggetto, all'art. 122 Tuf siano sottoposti alla diversa disciplina delle società chiuse.

Consideriamo l'art. 2341-*ter*: la disposizione prescrive che i patti parasociali siano comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea – dichiarazione trascritta nel verbale da depositare presso l'ufficio del registro delle imprese -; in mancanza, il diritto di voto dei possessori delle azioni alle quali il patto si riferisce sarà sospeso e le deliberazioni assembleari assunte con il voto determinate del socio-pattista saranno annullabili. Delle due l'una: o la locuzione «patti parasociali» all'art. 2341-*ter* c.c. è omnicomprendensiva di ogni forma di patto parasociale ovvero implicitamente richiama soltanto i patti di cui all'art. 2341-*bis* c.c., comma 1.

La valutazione dei profili di ordine sostanziale e processuale del diritto societario, come modificati dalla riforma del 2003, è fortemente influenzata dalla ricostruzione dell'art.2341 *bis* c.c., fattispecie che, informata ad un criterio selettivo di natura funzionale (oggetto e finalità), si applica soltanto – sostiene l'Autore - a presidio di «istanze di tutela che nascono, su quel piano, in capo ai soci estranei al patto i quali, privi della possibilità di recedere (o di liquidare l'investimento attraverso il mercato regolamentato) non potranno restare a lungo vincolati ad un funzionamento, per così dire, “parasociale”». Così accade che una volta privilegiata la lettura estensiva della locuzione, le sfere di applicazione soggettiva ed oggettiva degli articoli 2341 *ter* c.c. e 122 Tuf presentino profili di sovrapposizione e profili di autonomia, delineando un assetto giuridico profondamente stratificato. Il sistema pubblicitario si presenta così articolato su tre livelli; *a*) la pubblicità del patto parasociale non necessaria; *b*) la pubblicità necessaria alla tutela dell'interesse del socio estraneo al patto ma non anche dei soggetti terzi rispetto alla società (il mercato); *c*) la pubblicità necessaria per l'interesse sia del socio estraneo al patto che del terzo, estraneo alla società. Questi tre piani di garanzia sembrano trovare il proprio fondamento nei principi della c.d. informazione societaria che, scrive l'Autore, sono «in grado di dare una logica sistematica compiuta all'intero impianto pubblicitario dei patti parasociali».