CONSOB

Comunicazione n. DEM/10055200 del 16-6-2010

Inviata all'Avv… e p.c. alla società A

Oggetto: **Quesito relativo alla sussistenza di un obbligo di OPA, ai sensi dell'art. 106, comma 1, del D.lgs. 58/98, in caso di assegnazione ai beneficiari di un *trust* di una partecipazione eccedente la soglia del 30% del capitale della società.**

Con nota pervenuta in data … l'avv. …, in qualità di *protector* del *trust* di diritto inglese denominato "…" (di seguito anche il "Trust"), in cui è compresa, tra l'altro, una partecipazione indiretta pari al 61,303% del capitale della società quotata … (di seguito *[…società A…]*), ha posto alla Consob un quesito relativo all'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria ad una ipotesi di scioglimento del Trust con contestuale assegnazione ad alcuni beneficiari della partecipazione in *[…società A…]*.

In particolare nel quesito, cui è allegato l'atto istitutivo del Trust, si rappresenta che tra i beni compresi nel Trust, amministrato da … in qualità di *trustee*, vi è, tra l'altro, il 100% del capitale della società non quotata di diritto italiano *[…società B…]* la quale a sua volta, tramite la controllata al 100% *[…società C…]* detiene la partecipazione del 61,303% del capitale di *[…società A…]*. Il Trust è stato costituito nel 1998 da … fondatore di *[…società A…]* ed è un *trust* a tempo indeterminato a favore di una serie di beneficiari. Il *trustee* è dotato di ampi poteri gestori che caratterizzano il Trust in senso *discretionary*. Ciò implica una estesa discrezionalità del *trustee* nell'amministrazione dei beni e nella scelta dei beneficiari a quali devolverli.

A fronte di tale struttura proprietaria, l'operazione prospettata prevede lo scioglimento del Trust con contestuale assegnazione delle azioni della *[…società B…]* (e dunque del controllo indiretto sulla *[…società A…]*) a due beneficiari del Trust. In particolare si intenderebbe assegnare la nuda proprietà delle azioni alla Sig.ra … (figlia del fondatore e attuale vicepresidente di *[…società A…]*) e l'usufrutto delle stesse alla Sig.ra … (coniuge del fondatore e attuale presidente di *[…società A…]*). Tali soggetti al momento non detengono alcuna azione *[…società A…]*.

Dall'esame dell'atto istitutivo si rilevano le seguenti caratteristiche del Trust:

- I beneficiari sono, oltre alle già citate … e …, i loro coniugi, i figli e gli altri familiari di …, e qualsiasi organizzazione caritatevole (*charity*).

- E' previsto che per un periodo di 80 anni dalla data di costituzione del Trust (*vesting period*) il *trustee*, con il consenso scritto del *protector*, possa costituire il patrimonio in un nuovo trust a favore di uno o più beneficiari nella maniera ritenuta più appropriata, ovvero inserire nuovi beneficiari o escludere i beneficiari esistenti.

- Sempre durante il *vesting period* i redditi del Trust dovranno essere utilizzati per il mantenimento l'educazione ed il benessere dei beneficiari e con il consenso scritto del *protector* a tali fini potrà essere utilizzato anche il capitale del Trust.

- Il *protector* ha tra l'altro il potere di rimuovere il *trustee* o indicare nuovi *trustees*.

Secondo quanto rappresentato nel quesito, posto che la detenzione indiretta della partecipazione di controllo in *[…società A…]* spetta attualmente al *trustee*, lo scioglimento del Trust e l'assegnazione delle azioni ad uno dei beneficiari comporterebbe un trasferimento delle azioni e dunque un

acquisto che, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 1 del D.Lgs. 58/98 (TUF) e dell'art. 45 del Regolamento Emittenti (acquisti indiretti) potrebbe comportare un obbligo di OPA sulla società. Nel quesito si ritengono tuttavia applicabili alla fattispecie le esenzioni previste dall'art. 106, comma 5, lett. c) - cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente - e lett. f) - acquisti a titolo gratuito.

Per quanto riguarda l'applicabilità dell'esenzione relativa a cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente si evidenzia nel quesito che:

- tale esenzione dovrebbe trovare applicazione non solo in fattispecie "*prive di qualsiasi coinvolgimento volitivo dell'acquirente*", ma anche nei casi in cui tale coinvolgimento non abbia un ruolo determinante nell'acquisto; ciò in quanto il nostro ordinamento non conosce atti di trasferimento che possano del tutto prescindere dal consenso anche implicito dell'*accipiens*;

- l'assegnazione della partecipazione indiretta in *[...società A...]* ad alcuni beneficiari del Trust deve essere posta in stretta correlazione con lo scioglimento del Trust medesimo divenendo pertanto l'assegnazione un "effetto naturale" di tale scioglimento in funzione liquidatoria, ovvero assimilabile ad una vicenda successoria *mortis causa*;

- alla luce di ciò il "concorso volitivo" dei beneficiari del Trust nell'acquisto della partecipazione rivestirebbe un ruolo del tutto marginale.

Per quanto riguarda invece l'applicabilità dell'esenzione per acquisti a titolo gratuito nel quesito si evidenzia che:

- l'assegnazione della partecipazione ai beneficiari non comporterà da parte di questi la corresponsione di alcun corrispettivo e pertanto tale assegnazione risulterà estranea ad un rapporto di tipo sinallagmatico costituendo invece lo sbocco naturale dell'operazione avviata attraverso la costituzione del Trust;

- alla gratuità dell'atto di conferimento dei beni in Trust nella fase della sua costituzione non può che corrispondere la gratuità dell'assegnazione dei beni ai beneficiari, confermata anche dall'assoggettamento dell'operazione all'imposta sulle successioni e donazioni ai sensi del diritto fiscale italiano;

- l'ipotesi in esame non è assimilabile ai "*negozi gratuiti preordinati allo scambio di interessi di ordine economico*" nei quali l'attribuzione gratuita è un mezzo per realizzare in futuro interessi corrispettivi (ad es. attribuzioni tra controllate, lettere di *patronage*, ecc.). Ciò in quanto è la stessa natura delle obbligazioni del *trustee*, che agisce per il perseguimento di un interesse altrui, ad escludere che attraverso l'atto di assegnazione dei beni ai beneficiari possa realizzarsi un interesse economico personale del *trustee*.

In conclusione nel quesito si chiede di confermare con riferimento al caso di specie l'operatività delle predette esenzioni ed, in subordine, l'emanazione ove necessario da parte della Consob di un provvedimento ai sensi dell'art. 106, comma 6, TUF.

* * *

La soluzione del quesito posto dipende dalla qualificazione giuridica dell'atto con il quale il *trustee*, esaurito il proprio compito, estingue il *trust* assegnando i beni che vi sono compresi ai beneficiari.

Il *trust* è un istituto di origine anglosassone riconosciuto nell'ambito dell'ordinamento italiano grazie alla Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 (resa esecutiva in Italia con la L. n. 364 del 16 ottobre 1989. Il *trust*, pur nella varietà di conformazioni che esso può assumere, è riconducibile allo schema in cui un soggetto detto costituente o disponente (*settlor*) costituisce in *trust* determinati beni trasferendone la proprietà ad un soggetto, detto *trustee*, il quale ha il compito di amministrarli nell'interesse di uno o più beneficiari (*beneficiary*).

Il Trust descritto nel quesito appartiene alla fattispecie tipica in cui il costituente perde definitivamente il controllo sui beni costituiti in trust a favore di terzi beneficiari.

Al fine di rispondere al quesito appare opportuno valutare preliminarmente se l'operazione prospettata possa inquadrarsi in una fattispecie di acquisto a titolo gratuito. Tale fattispecie sembra infatti attagliarsi maggiormente all'ipotesi delineata nel quesito rispetto all'esenzione per cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente.

Tale ultima esenzione, infatti, è stata identificata, nelle norme regolamentari emanate dalla Consob, con i casi, differenti da quello prospettato nel quesito, in cui "*il superamento della soglia è determinato dall'esercizio di diritti di opzione, di sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti*"(art. 49, comma 1, lett. d, Reg. Em.). Si tratta cioè di casi in cui pur in presenza di acquisti a titolo oneroso (quali sottoscrizioni di aumenti di capitale) da parte di un soggetto, il superamento della soglia consegue ad eventi estranei alla sfera volitiva dell'acquirente, derivando ad esempio dalla mancata sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte degli altri soci.

Sempre in via preliminare va inoltre precisato che la posizione rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria è quella della Sig.ra … che a seguito dell'ipotizzato scioglimento del Trust acquisirebbe in usufrutto (con diritto di voto) il 100% di *[…società B…]* giungendo dunque a controllare tale società che detiene indirettamente la partecipazione del 61,303% del capitale di *[…società A…]*.

Per quanto riguarda la qualificabilità dell'operazione in termini di acquisto a titolo gratuito occorre innanzitutto ripercorrere l'evoluzione normativa in materia dovuta al recepimento della Direttiva 2004/25/CE in materia di OPA attraverso il D.lgs. n. 229 del 19 novembre 2007.

Antecedentemente all'entrata in vigore del citato decreto gli acquisti a titolo gratuito erano esclusi dalle ipotesi che davano origine ad un'OPA obbligatoria in quanto rilevavano a tali fini solo gli "*acquisti a titolo oneroso*" (precedente versione dell'art. 106, comma 1, TUF).

La Direttiva 2004/25/CE nel descrivere all'art. 5 la fattispecie che determina l'obbligo di OPA fa riferimento semplicemente ad "acquisti" in grado di determinare il controllo di una società quotata. Pertanto il D.lgs. n. 229/2007, al fine di uniformare il TUF con la formulazione della Direttiva, ha espunto l'inciso "*a titolo oneroso*" dal primo comma dell'art. 106 TUF demandando peraltro alla Consob l'individuazione in via regolamentare dei casi in cui in presenza di acquisti a titolo gratuito non si determina un obbligo di OPA.

A fronte di tali modifiche normative occorre chiarire l'esatta portata delle novità legislative in materia, nel senso di stabilire, nelle more dell'emanazione del regolamento Consob in *subjecta materia*, quali siano le tipologie di acquisti "gratuiti" che, già sulla base dei principi generali che

informano la direttiva OPA e la normativa italiana, possano ritenersi non rientranti nella *ratio* dell'obbligo di OPA.

A tal fine occorre in primo luogo considerare i trasferimenti *mortis causa* e gli atti di liberalità che si connotano, oltre che per la particolare disciplina cui sono assoggettati da un punto di vista civilistico, per il fatto di essere estranei ad una logica di tipo economico. Tali negozi attengono infatti alle dinamiche di trasferimento familiare della ricchezza, ovvero sono caratterizzati dall'*animus donandi*. Le citate fattispecie sono state sempre escluse dall'ambito applicativo della normativa sull'OPA obbligatoria e pare pertanto opportuno verificare se tale esclusione possa essere confermata anche alla luce delle novità normative intervenute.

Sotto questo profilo può rilevarsi che l'impianto generale della Direttiva OPA, alla luce del quale deve essere interpretata anche la normativa nazionale, sembra collegare l'obbligo di OPA ad operazioni di acquisto caratterizzate in senso marcatamente economico. Ciò si deduce principalmente dal par. 4 dell'art. 5 della Direttiva in cui il "prezzo equo" dell'OPA obbligatoria successiva si identifica con "*il prezzo massimo pagato per gli stessi titoli dall'offerente*" il che evidenzia un riferimento ad ipotesi di acquisizione "onerosa" del controllo.

Sembra pertanto possibile ritenere che gli acquisti *mortis causa* e di liberalità avulsi per natura da dinamiche di tipo economico/imprenditoriale, non siano idonei a far sorgere un obbligo di OPA. Ragionando diversamente si arriverebbe inoltre ad onerare in maniera eccessiva l'erede od il donatario al punto da compromettere la circolazione familiare dei beni e la possibilità stessa di compiere atti di liberalità.

Tali negozi vanno peraltro distinti da quelle fattispecie di acquisti che pur essendo a titolo gratuito non appartengono al più ristretto sottoinsieme degli atti *mortis causa* e di liberalità. Si tratta in particolare di fattispecie in cui, come messo in evidenza dalla dottrina, pur non prevedendosi un corrispettivo immediato per il trasferimento del bene, sussiste sempre un interesse economico/patrimoniale del soggetto che effettua la prestazione gratuita.

Occorre inoltre precisare che, l'esclusione degli atti di liberalità dagli acquisti che possono comportare un obbligo di OPA presuppone che tali atti non siano volti a dissimulare ulteriori rapporti economici sottostanti o collegati ad altri accordi negoziali volti ad eludere la disciplina dell'OPA obbligatoria.

Poste tali premesse si può procedere alla verifica circa la riconducibilità della fattispecie oggetto del quesito ad un'ipotesi di negozio inquadrabile nel regime delle successioni/donazioni.

Sotto un primo profilo appare pacifica, in quanto connaturata con la stessa struttura del *trust*, la gratuità, tanto del trasferimento dei beni dal costituente al *trustee*, quanto della successiva distribuzione di tali beni ai beneficiari da parte del *trustee*. Un ulteriore riscontro sotto tale aspetto è fornito anche dalla normativa fiscale italiana, richiamata nel quesito, in base alla quale il conferimento di beni nel *trust* va assoggettato all'imposta sulle successioni e donazioni in misura proporzionale, secondo le aliquote derivanti dal rapporto di parentela intercorrente tra il disponente e il beneficiario (e non al rapporto tra disponente e *trustee*)[1].

Per quanto riguarda poi la qualificabilità dell'atto di trasferimento ai beneficiari come atto di liberalità/*mortis causa*, occorre esaminare in concreto la funzione perseguita dal Trust descritto nel quesito. Appare evidente infatti come gli atti compiuti da un *trustee* nell'esercizio delle sue funzioni

[1] Conseguentemente, l'ulteriore trasferimento tra il *trustee* ed il beneficiario non è assoggettato ad alcuna imposta.

debbano essere qualificati alla stregua dello scopo e della natura del Trust che può perseguire, come sopra anticipato, sia finalità testamentarie o familiari, sia finalità strettamente commerciali e di garanzia dei crediti.

A questo proposito si può ritenere che, sulla base dei dati messi a disposizione della Consob il Trust in questione sia di tipo familiare/testamentario. Ciò si ricava anzitutto dall'individuazione dei beneficiari che sono gli stretti congiunti del fondatore di *[…società A…]* (ed i loro discendenti) ed anche dallo scopo del Trust consistente "*nel mantenimento, educazione e benessere dei beneficiari*".

Si può conseguentemente rilevare che l'assegnazione del controllo indiretto di *[…società A…]* alla sig.ra …, coniuge dell'originario detentore, se pur mediata attraverso l'intervento del Trust, costituisce una vicenda inquadrabile nel regime delle successioni/donazioni. Si riscontra inoltre la mancanza di elementi tali da ricondurre il predetto atto di assegnazione nell'ambito di un'operazione elusiva della disciplina OPA.

Peraltro va sottolineato come nella fattispecie, la struttura del Trust ed i nominativi dei beneficiari erano già noti all'atto della quotazione delle azioni *[…società A…]* e descritti nel relativo prospetto.

Alla luce di tutto quanto sopra si ritiene che, sulla base di quanto rappresentato alla Consob, l'assegnazione alla Sig.ra … del controllo di *[…società B…]* a seguito dello scioglimento del Trust non comporti un obbligo di OPA ai sensi dell'art. 106 TUF.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia