CONSOB

Comunicazione n. DEM/11016918 del 4-3-2011

inviata a Groupama SA e Premafin Finanziaria S.p.A.

Oggetto: **Risposta a quesito relativo alla sussistenza di obblighi di OPA in connessione con l'acquisto da parte di Groupama di partecipazioni rilevanti in Premafin e Fondiaria-SAI**

Si fa riferimento alla nota in data 4 marzo 2011 con la quale la Consob ha comunicato che l'operazione prospettata da codesta società (di seguito "Groupama") nel quesito pervenuto in data 5 gennaio 2011, comporterebbe l'obbligo di OPA sulle azioni Premafin e Fondiaria-SAI, ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/98.

Di seguito si rappresentano le motivazioni poste a fondamento della predetta determinazione della Commissione.

1. Contenuto del quesito

[…omissis…]

2. Considerazioni sull'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria

La particolare struttura dell'operazione prospettata nel quesito, articolata in due fasi - l'una incentrata sull'ingresso di Groupama nel capitale della holding Premafin a seguito delle intese intercorse con gli attuali azionisti di riferimento, e l'altra integrata dall'acquisto, asseritamente non concordato con gli azionisti di cui sopra, di una partecipazione diretta al capitale della controllata Fondiaria-SAI da parte della stessa Groupama – impone di analizzare partitamente le suddette fasi, onde verificare se la disciplina dell'OPA obbligatoria debba trovare applicazione in riferimento all'operazione medesima. Si specifica che tale analisi è condotta sulla base di quanto rappresentato nel quesito e degli ulteriori elementi di fatto ad oggi disponibili.

2.1. Considerazioni sull'acquisto di azioni Premafin da parte di Groupama

La fattispecie in esame riguarda una complessa operazione nella quale l'insieme dei soci attualmente vincolati da un patto parasociale Premafin (Gruppo Ligresti) ridurrebbe, in seguito alla diluizione conseguente alla mancata sottoscrizione di azioni rivenienti dall'aumento di capitale, la propria partecipazione in tale emittente al di sotto della soglia del 50 per cento del capitale, mantenendo comunque una partecipazione pari al 34,2 per cento. Contestualmente, grazie alla cessione dei diritti di opzione da parte del Gruppo Ligresti, Groupama sottoscriverebbe l'aumento di capitale in misura tale da acquistare una partecipazione pari al 17,1 per cento. Tale operazione avverrebbe in costanza e in esecuzione di un patto parasociale concluso tra il Gruppo Ligresti e Groupama.

Nel valutare operazioni con struttura simile a quella in esame, la Commissione si è da tempo attenuta all'orientamento per cui la permanenza di una posizione dominante in capo al socio di controllo dopo la cessione di parte delle azioni a un terzo, che sia vincolato al primo socio da un patto parasociale, esclude la sussistenza di un obbligo di offerta in capo ai due soggetti (*cfr. Comunicazione n. 85385 dei 16-11-2000 e da ultimo la Comunicazione n. 10064646 del 22-7-2010*).

Questo orientamento costituisce lo sviluppo di altra simile linea interpretativa secondo la quale le modifiche soggettive ed oggettive apportate a patti di controllo su società quotate rilevano ai fini dell'insorgenza di un obbligo di offerta soltanto qualora esse comportino una "significativa modificazione" degli assetti di potere interni al patto. Si è altresì ritenuto che tale ultima circostanza possa verificarsi solo nel caso in cui un nuovo socio sia in grado di esercitare una stabile preminenza all'interno del patto o di disporre di uno stabile potere di veto sulle decisioni che attengono alla gestione Ordinaria della società (*orientamento assunto per prima volta con le Comunicazioni n. 99024712 del 31-3-1999 e n. 99061705 del 13-8-1999 e da ultima confermato con Comunicazione n. 8085779 del 17-9-2008*).

Occorre inoltre ricordare che, con riferimento ai casi in cui un soggetto passi dalla maggioranza assoluta del capitale ad una partecipazione superiore al 30 per cento, aggregata tramite patto a quella di un nuovo socio che rimanga al di sotto di tale soglia, la Commissione ha tenuto a precisare che tali situazioni vanno considerate "*alla luce di alcuni principi interpretativi generali delle norme in materia di acquisto di concerto […], con l'avvertenza che la loro applicazione a casi concreti è possibile soltanto dopo aver verificato le diverse circostanze che possono caratterizzare ogni singola operazione e che possono riguardare, ad esempio, le effettive intenzioni delle parti, le dimensioni delle partecipazioni trasferite o acquistate, il significato da attribuire alle pattuizioni stipulate*" (così ad es. Comunicazione DCL/DEM/85385 del 16 novembre 2000).

È pertanto necessario verificare se, alla luce degli orientamenti della Commissione sopra ricordati, l'operazione prospettata da Groupama abbia caratteristiche tali da determinare, rispetto alla situazione pregressa, una significativa modificazione degli assetti di controllo dell'emittente.

Nel condurre questa valutazione, occorre in primo luogo rilevare che il patto del 29 ottobre 2010, come integrato in data 22 novembre 2010, non sostituisce il patto parasociale preesistente grazie al quale il Gruppo Ligresti controlla Premafin, ma è, a tutti gli effetti, un nuovo patto che a quello si affianca. Da questo punto di vista, l'operazione in esame si discosta da tutte quelle in precedenza esaminate da questa Commissione e oggetto di un parere negativo circa la sussistenza dell'obbligo di offerta.

In tali casi, infatti, o era presente un singolo socio di controllo di diritto (*cfr. Comunicazione n. 85385 dei 16 novembre 2000; Comunicazione n. 6049043 del 31 maggio 2006; Comunicazione n. 10064646 del 22 luglio 2010*) o il nuovo socio vincolava le azioni acquistate a un patto preesistente, eventualmente modificato in misura tale da non comportare mutamenti significativi degli assetti di potere tra i paciscenti (*cfr. Comunicazione n. 99024712 del 31 marzo 1999; Comunicazione n. 99061705 del 13 agosto 1999; Comunicazione n. 38036 del 18 maggio 2000; Comunicazione n. 2042919 del 14 giugno 2002; Comunicazione 7103030 del 20 novembre 2007; Comunicazione n. 8085779 del 17 settembre 2008*).

Nel caso in esame, da un lato, non avrebbe alcun senso indagare la portata novativa degli accordi tra Groupama e il Gruppo Ligresti, giacché non di modifiche di un patto preesistente si tratta, ma di un accordo interamente nuovo. Dall'altro, né prima dell'operazione vi era un socio in posizione di controllo di diritto né dopo vi è un singolo socio in posizione di controllo di fatto.

Ciò induce a qualificare come significativo l'impatto del nuovo accordo sugli assetti di controllo di Premafin. Infatti, il controllo di quest'ultimo emittente è attualmente condiviso da quattro soci congiuntamente tra loro; tutti i pattisti attuali si trovano, già oggi, sotto la soglia del 30 per cento e nessuno di essi è in grado di esercitare un controllo solitario di fatto. A tale limitata concentrazione degli assetti proprietari occorre poi aggiungere che il patto dell'11 novembre 2005 prevede, ai fini del voto in assemblea, clausole che si risolvono in un obbligo di consultazione più che di voto, in forza delle quali i pattisti, se dissenzienti dalle deliberazioni assunte dalla maggioranza dei pattisti, sono liberi di esercitare il proprio diritto nel modo da loro ritenuto più opportuno, con il solo onere di comunicare per iscritto, nel corso dell'assemblea del patto, la loro intenzione.

Il vincolo che lega gli attuali paciscenti è quindi debole, anche considerando che ai legami di carattere familiare non è riconosciuta valenza autonoma dalle norme che definiscono il controllo (art. 93 Testo unico), che il patto dell'11 novembre 2005 è prossimo alla scadenza, essendo quest'ultima fissata per il 30 giugno 2011, e che i mutamenti già intervenuti (ingresso del sig. Vincent Bolloré) e in vista nell'azionariato di Premafin (ingresso di Groupama) uniscono alla possibilità di voto non conforme agli orientamenti del patto la presenza` di altri soci rilevanti con cui è possibile giungere a determinazioni comuni. Non può quindi ritenersi sussistente alcuna analogia con le fattispecie, sopra ricordate, nelle quali il controllo di diritto era imputabile, prima della riduzione della relativa partecipazione, a un solo soggetto.

Si noti inoltre che Groupama potrebbe diventare, ad esito dell'operazione, il socio di maggioranza relativa di Premafin: tale aspetto è stato considerato non determinante in passato (*cfr Comunicazione n. 8085779 del 17 settembre 2008*), ma in un'ipotesi in cui il nuovo socio sarebbe entrato a far parte di un patto già esistente, al più modificato in modo non significativo. Si è visto, tuttavia, che la stipulazione di un nuovo patto, come accade nel caso in esame, impedisce di applicare anche tale orientamento, sia pure in via analogica.

Inoltre l'influenza sulla *governance* di Premafin che deriverebbe a Groupama dalla detenzione della propria partecipazione è rafforzata dalla presenza nell'azionariato del Sig. Vincent Bolloré, titolare di una partecipazione superiore al 5 per cento. Il Sig. Bolloré e Groupama sono infatti legati da significativi rapporti societari, sicuri indici di una vicinanza tra i due soggetti: in primo luogo, Groupama detiene storicamente una partecipazione pari a circa il 4 per cento nel Gruppo controllato dal Sig. Bolloré; in secondo luogo; il Sig. Jean Azéma, direttore generale di Groupama e rappresentate di quest'ultima società nella definizione dell'operazione prospettata dagli istanti, siede da lungo tempo nel consiglio di amministrazione del Gruppo Bolloré.

Quanto agli elementi oggettivi del patto tra Groupama e il Gruppo Ligresti, si rileva l'assenza di talune clausole, normalmente presenti nei patti aventi natura e finalità analoghe a quello oggetto di esame, assenza che consente di distinguere il presente caso dai precedenti.

In primo luogo, manca nel patto una dichiarazione di volontà espressa che indichi, come solitamente accade in casi analoghi, l'intenzione di mantenere in ogni caso il controllo in capo ai soggetti che attualmente lo detengono.

In secondo luogo, il nuovo accordo, pur prevedendo in capo ai componenti del Gruppo Ligresti il divieto di cedere le azioni da loro detenute in Premafin contempla invece un divieto in capo ai

pattisti (e in particolare a Groupama) di incrementare la propria partecipazione o di effettuare un'offerta pubblica di acquisto che, ai sensi della arti 123, comma 3, Testo unico, consentirebbe ai singoli aderenti al patto non solo di liberarsi da tale vincolo, ma, per quanto riguarda il Gruppo Ligresti, anche e ben più significativamente, di non essere più soggetti ai limiti alla cessione di azioni contenuti nel patto del 2005.

Le mancanze sopra rilevate indicano che non esiste, di fatto, alcun limite alla possibilità che il nuovo socio Groupama eserciti, sulla base del patto nella sua attuale conformazione o in esito a futuri (ma prevedibili) sviluppi, un ruolo più significativo di quello che si potrebbe ritenere sussistente in base alla considerazione della sola partecipazione, da questi detenuta. Tra le finalità dell'operazione, del resto, Groupama stessa indica l'acquisizione di una "*posizione favorevole nel medio o lungo termine nel contesto dell'evoluzione del Gruppo Premafin*".

Si osserva inoltre che gli accordi del 29 ottobre e del 22 novembre 2010 contengono un elemento di sicura rilevanza quale la clausola c.d. di *lock-up* di durata biennale sulle azioni Fondiaria detenute da Premafin (clausola cui seguirebbe peraltro, per il periodo successivo, un obbligo di consultazione). Stante la formulazione letterale dell'accordo, quest'ultima clausola impedirebbe a Premafin la cessione di azioni Fondiaria, indipendentemente dall'ammontare della partecipazione trasferita e, pertanto, anche con riguardo a operazioni prive di qualunque impatto sul controllo di Fondiaria.

Questa notevole estensione del vincolo è confermata dallo scopo della pattuizione, consistente, secondo gli istanti, nel "*permettere a Groupama quale investitore di minoranza [di Premafin], di poter beneficiare del valore generato a livello di Premafin: dall'auspicato incremento della redditività di Fondiaria*": anche cessioni di quote non tali da determinare la perdita del controllo su Fondiaria comporterebbero in ogni caso la riduzione dei benefici economici provenienti da quest'ultimo emittente e spettanti a Premafin.

Una clausola di tale portata non è stata riscontrata nei precedenti casi esaminati dalla Consob. E', ad esempio, stata oggetto di valutazione un'ipotesi nella quale un patto parasociale aveva per effetto una limitazione nella cessione di partecipazioni in società controllate da una holding quotata (*v. Comunicazione n. 10064646 del 22 luglio 2010*). Tuttavia gli accordi in questione non impedivano *tout court* la cessione delle partecipazioni, limitandosi a prevedere procedure di consultazione dalle quali sarebbe potuto al più derivare una dilazione del trasferimento, per un periodo comunque inferiore alla metà della durata del *lock-up* in esame.

Le clausole di *lock-up* così congegnate sembrano quindi in grado di determinare un significativo impatto sulla gestione ordinaria di Premafin. L'asset di gran lunga più rilevante tra quelli detenuti da Premafin, che opera in qualità di holding di partecipazioni e non svolge altre significative attività d'impresa, è infatti rappresentato dalla partecipazione in Fondiaria. Impedirne non solo la disposizione integrale ma anche la cessione parziale, attraverso vendite di importo anche limitato, comporterebbe pertanto una consistente limitazione anche di atti che avuto riguardo all'oggetto sociale di Premafin potrebbero rientrare nell'ordinaria amministrazione[1].

[1] Cfr. Comunicazione n. 10064646 del 22 luglio 2010 e Comunicazione n. 2057476 del 14 agosto 2002, ivi richiamata.

Da quanto precede deriva in primo luogo che le caratteristiche dell'accordo in esame si discostano da tutti i casi fino ad oggi presi in esame dalla Commissione. Ciò non solo in quanto alcuni singoli aspetti significativi, quali la clausola di *lock-up* sopra ricordata, non sono stati riscontrati nei termini prospettati da Groupama in alcun precedente, ma anche alla luce di una valutazione complessiva delle pattuizioni e delle loro interazioni.

In considerazione di quanto precede, l'impatto del nuovo accordo sulla governance di Premafin appare indubbiamente significativo e, di fatto, tale da comportare un rilevante mutamento degli assetti di controllo di Premafin e idoneo dunque a determinare l'insorgenza di un obbligo di offerta solidale su tale società ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 1 e 109 del TUF, posto che più soggetti agenti di concerto verrebbero a detenere a seguito di acquisti una partecipazione superiore alla soglia del 30 per cento del capitale senza che possa ravvisarsi una continuità con gli assetti di controllo preesistenti.

Inoltre, la conclusione sopra indicata comporta che, ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, comma 3, letta a), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti, vi sarebbe un obbligo di OPA "a cascata" sulla controllata diretta Fondiaria-SAI in quanto la stessa rappresenta la quasi totalità dell'attivo di Premafin Spa al 31.12.2009 (93,7%) nonché l'asset principale di Premafin (art. 45, comma 3, lett. a, Regolamento Emittenti).

L'applicazione di tale criterio al bilancio di Fondiaria-SAI al 31.12.2009 al fine di valutare la prevalenza della partecipazione detenuta in Milano Assicurazioni porta invece ad escludere l'applicabilità dell'OPA "a cascata" su tale ultima quotata in quanto il valore di bilancio della partecipazione detenuta da Fondiaria in Milano Assicurazioni rappresenta il 6,6% del totale dell'attivo. Quanto al criterio di cui al comma 3, lett. b), del citato art. 45, lo stesso presenta caratteristiche di maggiore discrezionalità nella valorizzazione della partecipazione detenuta da Fondiaria in Milano Assicurazioni. Al momento, tenuto conto che l'Accordo non fa alcun riferimento diretto alla valorizzazione delle partecipazioni in Fondiaria e Milano Assicurazioni, sulla base del valore di mercato delle partecipazioni, sembra potersi confermare la non applicabilità dell'OPA "a cascata" su Milano Assicurazioni anche ai sensi del citato comma 3 lettera b).

2.2. Considerazioni sull'acquisto da parte di Groupama di una partecipazione diretta in Fondiaria-SAI

2.2.1. Con riferimento alla rilevanza ai fini OPA di un'eventuale acquisto da parte di Groupama di una partecipazione diretta in Fondiaria-SAI, nell'ordine del 17-20%, del capitale si deve rilevare innanzitutto come le considerazioni di seguito riportate potrebbero risultare superate da quanto in precedenza esposto. In ogni caso si procede a rispondere al quesito posto.

Nella situazione prospettata sussiste una situazione di concerto, ai sensi dell'art. 101-bis TUF , tra Premafin e Groupama in relazione a Fondiaria-SAI nella forma del patto parasociale di cui all'art. 122, comma 5, lett. b), del TUF, in presenza di un impegno di Premafin a non cedere la partecipazione in Fondiaria-SAI ed a non effettuare alcuna operazione in grado di mutare l'assetto di controllo di Fondiaria-SAI.

Al fine di verificare se sia sussistente un autonomo obbligo di OPA da consolidamento ex art. 106, comma 3, lett. b), TUF in relazione agli acquisti di azioni Fondiaria-SAI che dovessero essere

operati da Groupama occorre innanzitutto determinare la misura della partecipazione in Fondiaria-SAI attualmente attribuibile a Premafin, tenuto conto del fatto che Fondiaria-SAI detiene, direttamente e tramite società controllate, azioni proprie in misura pari all'11,554% del capitale.

Va, infatti, ricordato che la Consob con le comunicazioni n. 1059750 e n. 1059755 del 2 agosto 2001 ha affrontato il tema della rilevanza delle azioni proprie ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria di cui all'art. 106 del Testo Unico, precisando tra l'altro che l'effettiva incidenza percentuale della partecipazione del socio di controllo sull'assemblea ordinaria di una quotata, ai fini del superamento delle soglie rilevanti ai sensi dell'art. 106 (e quindi anche dell'OPA da consolidamento), andrà determinata ponendo al numeratore la partecipazione direttamente e indirettamente (tramite controllate "terze") posseduta da tale socio, senza sommare le azioni proprie, e al denominatore il 100% del capitale ordinario meno le azioni proprie il cui voto è sospeso ai sensi dell'art. 2357-*ter* c.c.

Posto che Fondiaria-SAI detiene solo il 2,571% di azioni proprie, mentre 1'8,983% del capitale è posseduto dalle controllate Milano Assicurazioni e SAI Holding Italia, assimilando il trattamento delle azioni proprie a quello delle azioni proprie detenute tramite controllate, la partecipazione attribuibile a Premafin, come ritenuto nel quesito di Groupama, sarebbe pari al 47,076% delle azioni ordinarie Fondiaria-SAI con effettivo diritto di voto.

Sarebbe in tal caso applicabile l'orientamento della Consob espresso con la comunicazione n. DEM/2042919 del 14-6-2002 in base al quale "*una volta superata- la quota del 50% attraverso acquisti effettuati nel rispetto dell'art. 46 del regolamento Emittenti (3% nell'arco dei 12 mesi)* [ma ora 5% in base al nuovo limito successivamente introdotto dal TUF]*, l'azionista sarà libero di effettuare ulteriori acquisti azionari anche se ciò comporti che nel medesimo arco temporale detti acquisti risultino complessivamente superiori alla prescritta- percentuale*". In sostanza, adeguando il predetto orientamento alla nuova soglia individuata per l'OPA da consolidamento, risulterebbe possibile per un soggetto che detenga una partecipazione rilevante ai fini OPA superiore ai 45% da più di dodici mesi acquistare liberamente e senza ulteriori limiti azioni della società.

Sulla base di tale orientamento, allo stato attuale, e prescindendo dagli effetti dell'aumento di capitale Fondiaria-SAI, su cui si dirà di seguito, eventuali acquisti di azioni Fondiaria-SAI da parte di Groupama (prima dell'aumento di capitale) anche in misura superiore ai 5% non determinerebbero un obbligo di OPA da consolidamento.

2.2.2. A differenti conclusioni si dovrebbe giungere, invece, nel caso in cui, come prospettato nel quesito, l'acquisto delle partecipazioni Fondiaria-SAI da parte di Groupama avvenga contestualmente all'efficacia dell'aumento di capitale deliberato da Fondiaria-SAI, attraverso l'acquisto sul mercato di diritti di sottoscrizione.

A seguito dell'aumento di capitale Fondiaria-SAI potrebbe infatti determinarsi una diluizione della partecipazione Premafin, posto che quest'ultima società ha annunciato il proprio impegno a sottoscrivere solo una parte della quota dell'aumento di propria spettanza. Nel quesito si stima, in proposito, che la partecipazione Premafin post-aumento, a seconda dello sconto a cui verranno emesse le nuove azioni Premafin, potrà raggiungere un livello variabile tra il 36,5% ed il 38% del capitale votante (e dunque al netto delle azioni proprie detenute).

Nel predetto scenario e comunque nel caso in cui la partecipazione Premafin a seguito dell'aumento di capitale si diluisse al di sotto della soglia del 45% dei diritti di voto, eventuali acquisti di Groupama dovrebbero essere contenuti, per non generare un obbligo di OPA, entro la soglia del 5%. Al fine di ritenere insussistente, anche con riferimento a tale ultimo scenario, un obbligo di OPA da consolidamento, nel quesito si rappresenta che "*l'effettuazione dell'Acquisto Rilevante da parte di Groupama e la discesa della partecipazione di Premafin sarebbero contestuali e parte di un'operazione unitaria, e pertanto non si porrebbe una questione di superamento della soglia rilevante ai fini dell'OPA Incrementale*", richiamando a sostegno le Comunicazioni n. DIS/98071945 del 8 settembre 1998, n. DIS/99061705 del 13 agosto 1999 e n. DEM/2010342 del 14 febbraio 2002.

Occorre quindi valutare se sia possibile ricondurre ad un'operazione unitaria la diminuzione della partecipazione detenuta dalla sola Premafin in Fondiaria-SAI a seguito dell'effetto diluitivo collegato all'aumento di capitale ed il contestuale riaccrescimento della partecipazione, detenuta ora congiuntamente, da Premafin e Groupama a seguito degli acquisti operati da quest'ultima.

In merito, va anzitutto chiarito che il concetto di "unitarietà" non può essere confuso o identificato con quello di "contestualità" delle operazioni, nel senso che la semplice identità temporale tra due o più operazioni non vale di per se a renderle elementi non scindibili di un progetto unitario. Nei richiamati orientamenti della Consob la sussistenza di una perfetta coincidenza temporale tra la discesa e la risalita della partecipazione non è stata ritenuta da sola motivo sufficiente a garantire la disapplicazione dell'OPA da consolidamento.

L'analisi dei precedenti orientamenti della Consob evidenzia come l'unitarietà di più operazioni sia invece da ritenere sussistente allorché tali operazioni vengano concepite *ab initio* come passaggi necessari volti a realizzare un risultato finale condiviso dalle parti. Il necessario legame tra l'evento diluitivo e l'atto di accrescimento della partecipazione è stato infatti individuato nella circostanza che l'uno costituisce il presupposto dell'altro, determinandosi una situazione tale per cui la diluizione costituisce la modalità individuata dalle parti per determinare l'ingresso del nuovo socio nella compagine azionaria, e per quantificarne la dimensione, in modo da realizzare l'accordo di partnership voluto e condiviso *ab initio* dalle parti (in senso esplicito sotto questo profilo la Comunicazione n. 99061705 del 13-8-1999). Nel caso di specie, per converso non sembrano potersi rinvenire quegli elementi di unitarietà che in passato hanno indotto la Consob a non ritenere sussistente un obbligo di OPA da consolidamento. In particolare deve rilevarsi che l'operazione di ingresso nell'azionariato di Fondiaria-SAI da parte di Groupama, nell'ambito dell'annunciata operazione di aumento di capitale, non rappresenta la modalità esecutiva di un più ampio progetto condiviso con Premafin o il Gruppo Ligresti.

Dall'esame delle risultanze in possesso della Consob, che trovano peraltro riscontro nel contenuto del quesito, appare, per converso, che l'intenzione di Groupama di acquisire partecipazioni dirette in Fondiaria-SAI si configuri come un'iniziativa autonoma e unilaterale di quest'ultima in risposta all'intenzione, dichiarata da Premafin, di non garantire l'integrale sottoscrizione della propria quota dell'aumento di capitale Fondiaria-SAI.

Tale iniziativa peraltro, per le sue dimensioni quantitative (acquisto di una quota pari al 17/20% del capitale) appare non coerente con quanto affermato dalla stessa Groupama in merito alla *ratio*

dell'investimento diretto in Fondiaria-SAI e cioè con la necessità di compensare la diluizione della partecipazione Premafin scaturente dall'aumento di capitale, in quanto a tali fini sarebbe sufficiente l'acquisto di una partecipazione sensibilmente inferiore.

Tutto quanto sopra considerato si ritiene pertanto che, nella misura in cui gli acquisti di azioni Fondiaria-SAI da parte di Groupama intervengano contestualmente alla diluizione della partecipazione Premafin al di sotto del 45% dei diritti di voto, sarà operante il limite di acquisto del 5% previsto dal combinato disposto dell'art. 106, comma 3, lett. b) TUF e 46 del Regolamento Emittenti, con la conseguenza che, ove tale limite fosse superato, vi sarebbe un obbligo di OPA.

Ove poi gli acquisti di Groupama dovessero avvenire al di fuori del contesto dell'aumento di capitale perché successivi al perfezionamento dello stesso, a maggior ragione varrebbe il limite del 5%, in quanto mancherebbe qualsiasi nesso con la riduzione della partecipazione Premafin.

3. CONCLUSIONI

In conclusione, sulla base di quanto rappresentato nel quesito e delle informazioni ad oggi disponibili, si ritiene, in linea con il consolidato orientamento della Consob in materia di azione di concerto, che:

a) a seguito dell'acquisto da parte di Groupama della partecipazione del 17,1% in Premafin, nell'ambito del citato aumento di capitale, si determinerebbe a carico dei soggetti che hanno sottoscritto gli accordi del 29 ottobre e 22 novembre 2010 l'obbligò di promuovere un'OPA totalitaria su Premafin e "a cascata" su Fondiaria-SAI, in quanto, per le considerazioni sopra rappresentate, alla luce della situazione attuale dell'azionariato di Premafin e del contenuto degli accordi sottoscritti, si determinerebbe una modifica rilevante degli assetti di controllo della stessa Premafin;

b) nella misura in cui acquisti di azioni Fondiaria-SAI da parte di Groupama intervengano contestualmente o successivamente alla diluizione della partecipazione Premafin al di sotto del 45% dei diritti di voto, conseguente alla deliberata operazione di aumento capitale; in permanenza di una situazione di concerto tra Premafin e Groupama in relazione a Fondiaria-SAI, si applicherà a tali acquisti il limite del 5% previsto dal combinato "disposto dell'art. 106, comma 3, lett. b), del. TUF e 46 del Regolamento Emittenti, con la conseguenza che, ove tale limite fosse superato, vi sarebbe un obbligo di OPA.

***

Si invita codesta società, ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF, a rendere note al mercato entro la giornata del 5 marzo p.v. "*le considerazioni sull'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria*" e le "Conclusioni" riportate nella presente nota (pagg.: 5-12) nonché le eventuali considerazioni di codesta società.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas