

**Comunicazione n. DIS/42498 dell'1-6-2000**

inviata alla società quotata ...

**Oggetto: Quesito sull'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di opa prevista dall'art. 49. co. 1, lett. f) del regolamento Emittenti alla fusione tra [...società X...] e [...società Y...]**

Si fa riferimento alla nota del ... con la quale lo Studio Legale ..., nell'interesse delle società [...società quotata X...] e [...società non quotata Y...], ha trasmesso alla Consob una richiesta di parere sull'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di opa di cui agli artt. 106, comma 5, lett. e) del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico") e 49, comma 1, lett. f) del regolamento Consob n. 11971/99 ("Regolamento") alla complessa operazione di fusione per incorporazione della [...società Y...] nella [...società X...] di seguito sinteticamente descritta.

I principali azionisti della [...società X...] e gli azionisti della [...società Y...] hanno stipulato in data ... un accordo quadro concernente le condizioni e i termini dell'integrazione di [...società X...] e di [...società Y...] che prevede:

- la stipulazione dell'atto di fusione tra la [...società X...] e la [...società Y...];
- una pattuizione, rilevante ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico, concernente la composizione del consiglio di amministrazione della [...società X...] post fusione;
- delle opzioni put/call su azioni [...società X...];
- un aumento di capitale in opzione ai soci per finanziare nuovi investimenti e ricostituire un flottante adeguato alle più ampie dimensioni della società risultante dalla fusione. A tale ultimo fine gli azionisti di riferimento [...società X...] e [...società Y...] si sono impegnati a rinunciare ad esercitare il loro diritto di opzione in relazione ad almeno il 75% delle azioni di nuova emissione di loro spettanza.

Sempre in data ... i principali azionisti della [...società X...] e della [...società Y...] hanno sottoscritto un patto parasociale della durata di tre anni, la cui efficacia è subordinata all'efficacia delle fusione, che sinteticamente prevede:

- un obbligo di preventiva consultazione tra i partecipanti in merito a qualsiasi decisione di competenza dell'assemblea ordinaria e straordinaria o di qualsiasi decisione che possa comunque influenzare in modo sostanziale i loro diritti in qualità di azionisti della [...società X...];
- un diritto di prelazione a favore di ciascun partecipante nell'ipotesi di trasferimento, a titolo particolare o universale, della proprietà ovvero della nuda proprietà delle azioni conferite ovvero nell'ipotesi di costituzione di usufrutto;
- in alternativa all'esercizio del diritto di prelazione è previsto un diritto di partecipare al trasferimento a titolo oneroso a parità di condizioni e di prezzo offerte dal terzo;
- opzioni a vendere le azioni possedute al partecipante al patto il cui controllo mutasse ovvero opzioni ad acquistare la partecipazione di quest'ultimo.

Gli azionisti [...società X...] che hanno sottoscritto il patto hanno conferito nel sindacato tutte le azioni [...società X...] da loro possedute mentre gli azionisti [...società Y...] aderenti al patto si sono impegnati a conferire tutte le azioni [...società X...] che riceveranno a seguito della fusione: secondo

quanto rappresentato nel quesito risulta che nel patto verrà vincolato circa il 72/73% del capitale post fusione (ante esercizio delle opzioni e dell'esecuzione dell'aumento del capitale).

A seguito della fusione di [...società Y...] in [...società X...] non vi sarà nessun azionista della [...società Y...] che acquisirà una partecipazione superiore al 30% nel capitale della quotata. Tuttavia, a causa della stipula dei citati accordi, le partecipazioni possedute dagli aderenti ai patti potrebbero, ai sensi dell'art. 109 del Testo Unico (*Acquisto di concerto*), essere considerate complessivamente e, pertanto, i paciscenti unitariamente considerati potrebbero superare la soglia del 30% (avranno complessivamente circa il 72/73%).

Nel quesito si sostiene che nella fattispecie in esame non sia applicabile l'obbligo di opa obbligatoria per le motivazioni di seguito sinteticamente riportate:

a) l'art. 109 fa espresso riferimento ad "acquisti a titolo oneroso" effettuati nei dodici mesi precedenti la stipula del patto. Si potrebbe argomentare che l'acquisto a titolo oneroso non si realizza in caso di acquisti derivanti da fusione;

b) nell'ipotesi in cui l'acquisto tramite fusione sia considerato un acquisto a titolo oneroso all'operazione in esame si dovrà considerare applicabile l'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento. Infatti, poiché la stipula del patto è "un atto necessario e complementare alla realizzazione del progetto di aggregazione della [...società X...] e della [...società Y...]", quest'ultimo deve essere considerato strettamente funzionale alla fusione. Poiché la fusione in esame è volta a realizzare le sinergie industriali previste per l'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di opa nel caso di fusione, l'operazione unitariamente considerata, comprensiva della stipula degli accordi parasociali, dovrà rientrare nella suddetta ipotesi di esenzione.

In particolare nel quesito è rappresentato come la sola operazione di fusione non sia in grado, se effettuata tra due società in alcun modo tra loro collegate, di garantire di per sé sola la realizzazione di una nuova realtà produttiva senza che, almeno per il periodo iniziale, gli azionisti di controllo delle società stipulino accordi ancillari ma necessari al perseguimento degli obiettivi industriali.

Conseguentemente se la fusione è sinergica, il patto in quanto funzionale alla realizzazione degli obiettivi della fusione, dev'essere anch'esso considerato all'interno dell'esenzione in esame.

Ciò rappresentato, si chiede di conoscere il parere di questa Commissione in merito alla sussistenza dei presupposti per l'applicabilità dell'art. 109 del Testo Unico alla fattispecie in esame e, nel caso di risposta positiva, in merito all'applicabilità alla stessa della c.d. esenzione da fusione.

Infine, nella nota del 14 gennaio u.s. è precisato che sia l'accordo quadro che il citato patto parasociale prevedono "nella denegata ipotesi del rilascio di un parere (...) della Commissione sulla non applicabilità dell'esenzione, che le clausole relative all'aumento di capitale e alla composizione del consiglio di amministrazione contenuti nell'accordo quadro e il patto parasociale nella sua interezza saranno privi di efficacia ma resteranno validi gli impegni a procedere nella fusione".

\* \* \* \*

1.1. L'art. 109 del Testo Unico prevede che " *Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108 (n.d.r.: opa totalitaria e residuale), quando vengono a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti articoli:*

a) *gli aderenti ad un patto, anche nullo, previsto dall'art. 122;*

b) un soggetto e le società da esso controllate;

c) le società sottoposte a comune controllo;

d) una società e i suoi amministratori o direttori generali.

2. *L'obbligo di offerta pubblica sussiste in capo ai soggetti indicati nel comma 1, lettera a), anche quando gli acquisti siano stati effettuati nei dodici mesi precedenti la stipulazione del patto ovvero contestualmente alla stessa.*"

Nell'operazione in esame si ritiene sussistano i presupposti per l'applicazione della suddetta norma: c'è la stipula, in data 15 novembre u.s., di un accordo quadro in cui sono contenute delle pattuizioni parasociali relative alla nomina del consiglio di amministrazione e di un patto parasociale che avrà efficacia a seguito della fusione; ci sono degli acquisti a titolo oneroso che derivano dalla fusione; c'è il superamento di una soglia rilevante ai sensi dell'art. 106 del Testo Unico (a seguito dei suddetti acquisti, infatti, gli aderenti al patto avranno una partecipazione complessiva superiore al 30%, circa il 72/73%).

Con riferimento al presupposto dell'acquisto a titolo oneroso, si precisa che, contrariamente a quanto sostenuto nel quesito, ai fini della disciplina opa gli acquisti tramite fusione sono da ritenersi equiparati a degli acquisti a titolo oneroso e, quindi, ricorrendo gli altri presupposti sono da ritenersi astrattamente idonei a far sorgere un obbligo di opa. Ciò si desume dal fatto che l'art. 106, comma 5 prevede specificatamente l'esenzione dall'obbligo di opa per operazioni di fusione o scissione: al contrario, se si fosse ritenuto che gli acquisti tramite fusione o scissione non possono essere equiparati ad acquisti a titolo oneroso, non dovendosi applicare la disciplina dell'opa obbligatoria, non ci sarebbe stato bisogno di prevedere un'esplícita esenzione per tali operazioni.

Ciò posto, occorre tuttavia domandarsi se tali acquisti, poiché derivanti dalla fusione, non debbano essere considerati irrilevanti in quanto ad essi vada applicata l'esenzione dall'obbligo di opa di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. e), del Testo Unico e 49, comma 1, lett. f) del Regolamento.

La Consob si è recentemente pronunciata in merito all'interpretazione dell'esenzione dall'obbligo di opa di cui all'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento, con la Comunicazione n. 23651 del 28.3.2000.

In tale Comunicazione si è rappresentato che:

1) in via astratta e generale, le fusioni o le scissioni sono esenti dall'applicabilità della disciplina dell'opa, in quanto le stesse sono istituti tipici con una propria giustificazione economica (che ai sensi dell'art. 2501 *quater* deve essere illustrata nella relazione degli amministratori che accompagna il progetto di fusione o scissione) che non può essere identificata con l'intenzione di acquisire il controllo di una società quotata e che, invece, si può sinteticamente identificare nella realizzazione di sinergie industriali e di razionalizzazioni; in tali operazioni, quindi, l'acquisto di una partecipazione rilevante ai fini della disciplina opa è solo un effetto indiretto e automatico della fusione o della scissione e non la causa delle stesse ( "*L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del Testo Unico se: ...è conseguente ad un'operazione di fusione o scissione*");

2) tuttavia, tali operazioni devono essere esaminate caso per caso, nel loro disegno unitario, per verificare se vi siano degli elementi tali da far ritenere che nelle fattispecie concrete il ricorso alla figura giuridica della fusione o scissione sia strumentale e che il fine prevalente dell'operazione consista, invece, nell'acquisizione di una partecipazione rilevante in una società quotata in elusione

alla disciplina dell'opa obbligatoria ( "... salvo che per effetto delle operazioni si configuri un acquisto rilevante ai sensi dell'art. 106, commi 1 e 3, lett. a) e b), del Testo Unico non conseguente ad esigenze di razionalizzazione o di sinergie industriali." ).

Pertanto, per valutare l'applicabilità dell'esenzione da fusione si è ritenuto che occorranza due elementi:

a) che l'operazione persegua delle sinergie industriali o esigenze di razionalizzazione e che, pertanto, l'acquisto della partecipazione rilevante sia non l'obiettivo ma l'effetto indiretto e automatico dell'operazione di fusione;

b) che dall'esame complessivo dell'operazione non emergano degli elementi che facciano desumere che la fusione sia posta in essere, invece che per realizzare gli obiettivi propri di tale operazione, prevalentemente al fine di acquisire il controllo della società quotata in elusione alla disciplina dell'opa obbligatoria.

Ciò considerato, si ritiene che alla fattispecie in esame, fattispecie che, come detto, rientra nella tipologia di acquisti di concerto di cui all'art. 109, comma 1, lett. a), non sia applicabile l'esenzione di cui all'art. 49, lett. f) per le seguenti argomentazioni.

Nella fattispecie di cui trattasi il superamento della soglia rilevante non è un semplice effetto automatico della fusione ma è conseguente alla stipula degli accordi parasociali. Infatti, come già rappresentato, a seguito della fusione non vi sarà nessun soggetto che acquisirà una partecipazione superiore al 30%, ma solo a causa della stipula dell'accordo quadro che contiene clausole sulla nomina degli amministratori e della stipula del patto di consultazione e blocco (entrambi patti rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico), tali partecipazioni saranno considerate complessivamente come un'unica partecipazione superiore al 30%.

Si ritiene, pertanto, che anche nell'ipotesi in cui tale operazione di fusione realizzi delle sinergie industriali la sola stipula di tali patti possa essere considerata come uno di quegli elementi collaterali che fanno desumere che l'operazione è finalizzata all'acquisizione di una partecipazione rilevante ovvero di cocontrollo nella quotata [...società X...].

In altri termini, anche quando le partecipazioni singolarmente detenute sono inferiori al 30% e rinvergono da una fusione che presenti sinergie o razionalizzazioni, la semplice stipula di un patto che complessivamente vincoli una partecipazione superiore al 30%, a prescindere dal contenuto dell'accordo stesso, comporta l'applicabilità dell'obbligo di opa, in quanto il superamento della soglia non costituisce l'effetto della fusione ma si realizza per il tramite di un ulteriore strumento rappresentato dall'accordo parasociale che non può essere in alcun modo considerato un effetto indiretto e automatico della fusione.

Un ulteriore elemento che fa desumere che l'operazione in esame è prevalentemente volta ad acquisire delle partecipazioni rilevanti nella quotata è la stipula dei contratti *put/call* che consentirebbero solo ad alcuni dei vecchi azionisti della [...società X...] di dismettere (a prezzi differenti tra loro) in tutto o in parte la partecipazione che avranno nella quotata post-fusione a favore dei nuovi soci, ex azionisti della [...società Y...].

In considerazione di quanto sopra esposto, si ritiene che alla fattispecie in esame non possa essere applicata la cosiddetta esenzione da fusione.

IL PRESIDENTE  
*Luigi Spaventa*