

**Comunicazione n. DEM/7112548 del 28-12-2007**

Inviata alla società ... e, p.c. allo studio legale ....

Oggetto: quesito concernente l'individuazione della legge applicabile e dell'autorità di vigilanza competente nel caso di *squeeze-out* e *delisting* delle azioni ordinarie del [ ... società X ...] dal mercato [ ... mercato estero ... ].

Si fa riferimento alla nota del ... con la quale la società [ ... società X... ] (di seguito, [ ... società X... ] o la "Società"), assistita dallo studio legale ..., ha sottoposto alla Consob un quesito in merito all'individuazione della legge applicabile e dell'autorità di vigilanza competente in caso di *squeeze-out* e *delisting* delle azioni ordinarie della Società dal mercato [ ... mercato estero... ].

Si premette brevemente che [ ... società X... ] è una società di diritto italiano originariamente quotata sul mercato [ ... mercato estero... ]. Secondo quanto rappresentato dalla Società, la motivazione alla base dell'esigenza di *delisting* risiedeva nel fatto che [ ... società X... ] aveva subito perdite rilevanti, che avevano indotto la Società a successive ricapitalizzazioni e ad una complessiva riorganizzazione aziendale. In conseguenza del primo aumento di capitale, ... *omissis* ..., e del successivo acquisto in borsa da parte di [ ... società Y... ] dei diritti rimasti inoptati in sede di esecuzione di tale aumento, quest'ultima risulta attualmente azionista di controllo della Società con una partecipazione pari al 96,4958% del capitale sociale.

Ciò premesso, la Società ha chiesto alla Commissione conferma del fatto che (i) alle operazioni di *squeeze-out* e *delisting* in oggetto non si applichi la normativa italiana e che, di conseguenza, la Consob non risulti essere l'autorità di vigilanza competente, e se (ii) debbano essere comunicati alla Commissione gli atti societari (delibere di assemblea e/o di consiglio di amministrazione) relativi alle suddette operazioni, nonché le comunicazioni fornite in merito dall'autorità belga.

Come risulta da avviso di ... *omissis* ..., recante data ... *omissis* ..., il *delisting* dei titoli è già stato autorizzato a partire dal ... *omissis* ..., su istanza della Società, in ragione delle negoziazioni ridotte e dei costi per il mantenimento della quotazione.

Pertanto, si considereranno gli aspetti ancora viventi del quesito concernenti, in particolare, (i) il diritto applicabile e l'autorità di vigilanza competente sulla procedura di *squeeze-out*, nonché (ii) eventuali obblighi informativi.

Per quanto concerne il punto (i), si osserva che la Dir. 2004/25/CE (di seguito, la "Direttiva Opa" o "Direttiva") ha tracciato le linee essenziali per una disciplina europea *de minimis* dell'istituto, ma solo con riguardo allo *squeeze-out* effettuato post-offerta. La Direttiva fissa gli elementi essenziali della disciplina, che sono rappresentati (i) dal superamento della soglia del 90% (o del 95%) del capitale con diritto di voto e dei diritti di voto e (ii) in seguito ad un'offerta pubblica totalitaria, rimandando poi alla regolamentazione di dettaglio degli Stati membri<sup>1</sup>.

In Italia, come noto, la Direttiva Opa è stata recepita con il D. Lgs. n. 229/2007 ("Decreto di recepimento" o "Decreto")<sup>2</sup>. Il Decreto all'art. 3, comma 7, dispone, tra l'altro, che "*I commi 1 e 2 dell'art. 111 sono sostituiti dai seguenti: 1. L'offerente che venga a detenere a seguito di offerta pubblica totalitaria, una partecipazione almeno pari al novantacinque per cento del capitale*

<sup>1</sup> Nel caso in esame, l'azionista di controllo detiene, come detto, più del 95% del capitale sociale, acquistato, tuttavia, non per effetto di offerta pubblica, ma nell'ambito della sottoscrizione dei diritti inoptati di un aumento di capitale.

<sup>2</sup> Pubblicato nella G.U. n. 289 del 13 dicembre 2007.

*rappresentato da titoli ha diritto di acquistare i titoli residui entro tre mesi dalla scadenza del termine per l'accettazione dell'offerta, se ha dichiarato nel documento d'offerta l'intenzione di avvalersi di tale diritto. Qualora siano emesse più categorie di titoli, il diritto di acquisto può essere esercitato soltanto per le categorie di titoli per le quali sia stata raggiunta la soglia del novantacinque per cento."*

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione della norma citata, il Decreto conferma quanto previsto dall'ordinamento italiano *ante* recepimento della Direttiva, disponendo, all'art. 105 TUF (Sezione relativa alle offerte obbligatorie nella quale è collocato il menzionato articolo 111) che "*Salvo quanto previsto dall'art. 101-ter, commi 4 e 5, le disposizioni della presente sezione si applicano alle società italiane con titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani*".

Pertanto, anche nella novellata disciplina, condizioni essenziali ai fini dell'esercizio del diritto di acquisto da parte di una società di diritto italiano sono, da un lato, l'avere titoli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani, e, dall'altro, che la stessa abbia promosso in precedenza un'offerta totalitaria.

Ai fini della soluzione del caso oggetto del quesito, e alla luce della normativa citata, si ritiene che rilevino due punti essenziali.

In primo luogo, codesta società è una società di diritto italiano in origine quotata su un mercato estero. Come sopra detto, nel caso di società con sede legale in Italia, la disciplina italiana del diritto di acquisto può applicarsi qualora la stessa società sia quotata su un mercato regolamentato italiano.

Inoltre, il raggiungimento della partecipazione del 96,4958% nel capitale sociale dell'emittente da parte dell'azionista maggioritario è avvenuto non in seguito ad offerta, ma nell'ambito di un aumento di capitale e del successivo acquisto in borsa dei diritti inoptati in sede di esecuzione di tale aumento (in base alla Direttiva Opa e al diritto italiano, lo *squeeze-out* può aversi solo se la soglia rilevante è stata superata in seguito ad offerta).

La prima delle considerazioni rappresentate è di per sé sufficiente ad escludere, nel caso di specie, la possibilità per l'azionista di maggioranza di [... società X...] di procedere allo *squeeze-out* ai sensi della vigente normativa italiana.

Da quanto sopra rappresentato in sintesi emerge che:

- (i) l'istituto dello *squeeze-out* ha prevalente natura societaria;
- (ii) nel caso in cui l'azionista di maggioranza, al raggiungimento della soglia rilevante, volesse procedere allo *squeeze-out* finalizzato al *going private* della società, dovrebbe farlo in base al diritto dello Stato in cui la società ha la sede legale – *lex societatis* – (nella fattispecie in esame il diritto italiano essendo l'emittente una società italiana);
- (iii) il diritto italiano contempla la disciplina dello *squeeze-out* esclusivamente nell'ambito della disciplina di settore in materia di Opa (art. 111 TUF) ;
- (iv) ove la società emittente abbia sede in Italia, l'art. 111 TUF, per essere applicato, presuppone: a) la quotazione dell'emittente su un mercato regolamentato italiano e b) il raggiungimento della soglia rilevante da parte dell'azionista di maggioranza in seguito ad una precedente offerta totalitaria;
- v) fatto salvo quanto previsto dall'art. 101-ter, comma 5, ove la società emittente abbia sede in Italia, la Consob è competente a vigilare sulla corretta applicazione della disciplina in materia di

Opa (e diritto di acquisto), qualora la stessa società sia quotata su un mercato regolamentato italiano.

Tutto ciò considerato, in merito al punto (i) del quesito, concernente il diritto applicabile e l'autorità di vigilanza competente sulla prospettata operazione di *squeeze-out*, poiché [... società X...], pur essendo una società di diritto italiano, non ha, tuttavia, azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato italiano, si ritiene che non possa darsi luogo all'applicazione del diritto italiano così come disciplinato dall'art. 111 TUF.

Ciò detto, non esistendo nel nostro diritto nazionale una disposizione che consenta, per le società italiane, lo *squeeze-out* indipendentemente dalla quotazione su un mercato regolamentato italiano, il diritto di acquisto *ex art. 111 TUF* non si ritiene applicabile alla fattispecie in esame. La Consob risulta, quindi, incompetente sul caso in oggetto.

In merito al punto (ii) del quesito, relativo agli obblighi informativi, poiché il *delisting* della Società, come detto, è già avvenuto, non si ritiene necessaria alcuna comunicazione.

IL PRESIDENTE  
*Lamberto Cardia*