CONSOB

Comunicazione n. DEM/8087997 del 24-9-2008

inviata alla *[…società X…]* e, p.c. alla *[…società B…]*

OGGETTO: **Richiesta di esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto in relazione all'operazione di fusione per incorporazione di *[…società A…]* in *[…società B…]***

In data … *[…società X…]* (…) ha presentato alla Consob un'istanza (di seguito l'"Istanza") di esenzione dall'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria in relazione ad un'operazione di fusione avente ad oggetto la società *[…società B…]* (…), quotata (…).

In particolare, le assemblee straordinarie di *[…società B…]* ed *[…società A…]* (…) hanno approvato l'operazione di fusione per incorporazione di *[…società A…]* in *[…società B…]*. *[…società X…]*, che detiene attualmente una partecipazione del 27,55% del capitale sociale di *[…società B…]* ed una quota pari al 74% del capitale sociale di *[…società A…]*, per effetto della suddetta operazione di fusione arriverà a detenere una quota pari a circa il 69% di *[…società B…]*, superando pertanto la soglia del 30%, rilevante, ai sensi dell'art. 106, comma 1, del D.lgs. n. 58/98 (Tuf), per l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto.

Nell'Istanza si illustrano i motivi in base ai quali *[…società X…]* ritiene di non essere tenuta all'obbligo di OPA potendosi ricondurre l'intera operazione nell'ambito delle fattispecie di esenzione previste dal Tuf e dal Regolamento Consob n. 11971 (Regolamento Emittenti) interpretate alla luce del disposto dell'art. 106, comma 6 del Tuf.

Più in dettaglio codesta società ritiene che:

- posti lo stato di conclamata crisi aziendale in cui versa attualmente *[…società B…]* e la finalità di riequilibrio patrimoniale e finanziario della società perseguita dall'operazione, questa rientra nella *ratio* sottesa all'esenzione dall'OPA obbligatoria prevista dall'art. 106, comma 5, lettera a) Tuf (operazioni dirette al salvataggio di società in crisi) e pertanto, ancorché il superamento della soglia rilevante ai fini OPA non sia avvenuto con le modalità espressamente indicate nell'art. 49, comma 1, lettera b) del Regolamento Emittenti (sottoscrizione di un aumento di capitale), ad essa è comunque applicabile l'esenzione da salvataggio giusta il disposto dell'art. 106, comma 6, Tuf;

- è applicabile alla fattispecie l'esenzione di cui all'art. 106, comma 5, lett. e) del Tuf e all'art. 49, comma 1, lett. del Regolamento emittenti, secondo cui "*L'acquisto non comporta obbligo di offerta se... è conseguente ad operazioni di fusione*" sussistendo tutti i requisiti richiesti dalle citate disposizioni.

* * *

1) Al fine di fornire riscontro all'istanza in oggetto pare opportuno esaminare innanzitutto la riconducibilità dell'operazione all'ipotesi di esenzione per operazioni di fusione, di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. e) Tuf e 49, lett. f), del Regolamento Emittenti.

Ciò in quanto nell'istanza in oggetto si asserisce la sussistenza di tutti i requisiti richiesti per l'applicabilità di tale ultima esenzione (*i.e.* conseguenzialità del superamento di soglia rispetto alla fusione e approvazione da parte dell'assemblea di *[…società B…]* sulla base di "*effettive e motivate*

esigenze industriali"), mentre, con riferimento all'esenzione da salvataggio di società in crisi, anch'essa invocata nell'istanza, appare necessario, in difetto di uno dei requisiti previsti per l'esenzione (aumento di capitale), valutare la possibilità di una applicazione estensiva della stessa attraverso il ricorso al meccanismo previsto dall'art. 106, comma 6 Tuf.

Pertanto, in caso di riscontro positivo circa la sussistenza dei presupposti richiesti dalla legge per l'esenzione conseguente ad operazioni di fusione, non sarà necessario proseguire l'indagine al fine di verificare l'applicabilità, attraverso il meccanismo previsto dall'art. 106, comma 6, anche dell'esenzione per salvataggio di società in crisi.

2) Il primo requisito richiesto dal comma 1, lett. *f)*, dell'art. 49 Regolamento Emittenti, ai fini dell'esenzione da OPA per operazioni di fusione, è rappresentato dalla circostanza che il superamento della soglia rilevante sia "*conseguenza*" di un'operazione di fusione e non derivi dunque da altre operazioni quali, ad esempio, acquisti di partecipazioni azionarie.

Tale requisito risulta presente nella fattispecie in esame in quanto il superamento della soglia del 30% da parte di *[…società X…]* e l'acquisizione da parte di questa di una partecipazione prevedibilmente pari al 69,31% sarà generato esclusivamente dall'attribuzione a questa delle azioni *[…società B…]* in esecuzione dell'operazione di fusione.

Nel caso in esame risulta sussistente anche il secondo requisito che l'art. 49, comma 1, lettera f), del Regolamento Emittenti pone a fondamento dell'esenzione e cioè l'approvazione dell'operazione di fusione da parte dell'assemblea della società quotata che avrebbe dovuto essere oggetto dell'obbligo di OPA.

Per quanto riguarda il terzo ed ultimo requisito richiesto dalla disposizione in commento e cioè che la fusione sia approvata dall'assemblea della società quotata sulla base di "*effettive e motivate esigenze industriali*", si osserva quanto segue.

In primo luogo non si conviene con quanto affermato nell'Istanza in merito al fatto che, a seguito della nuova formulazione della lettera f) dell'art. 49 del Regolamento Emittenti che ha espunto il riferimento alla necessaria sussistenza di "*esigenze di razionalizzazione o di sinergie industriali*" sostituendolo con il requisito dell'approvazione assembleare "*sulla base di effettive e motivate esigenze industriali*", spetta esclusivamente agli azionisti delle società coinvolte nella fusione valutare in sede assembleare la sussistenza di tali esigenze industriali. L'intervenuta approvazione della fusione da parte dell'assemblea della società quotata che avrebbe dovuto essere oggetto di OPA non esclude infatti, anche sulla base del nuovo testo dell'art. 49, lett. f), una valutazione da parte della Consob in merito alla sussistenza delle esigenze industriali.

Tale esame, peraltro, non sembra implicare che la Consob effettui una valutazione sull'opportunità dell'operazione, o sulla idoneità della stessa a sviluppare in maniera più profittevole il *business* aziendale. Tali valutazioni, che attengono direttamente alle scelte gestionali, non possono che rientrare nella responsabilità degli organi amministrativi e sono oggetto di controllo da parte del collegio sindacale (o del consiglio di sorveglianza). La valutazione della Commissione sembra invece limitata ad una disamina di coerenza argomentativa ed alla verifica che la stessa non risulti viziata dall'assenza di motivazioni di natura industriale o dalla contraddittorietà delle valutazioni effettuate dal *management*.

Nei precedenti casi di esenzione da fusione la Commissione ha ritenuto sussistenti le motivate "*esigenze industriali*", richiamate dal Regolamento Emittenti, nei casi, in cui si è riscontrato un progetto economico comune, giustificato ad esempio dall'identità o

complementarietà delle attività svolte dalle società interessate dall'operazione; ovvero nel caso di perseguimento di obiettivi strategici comuni delineati in un business plan; ovvero ancora nel caso si realizzino sinergie industriali e risparmi di costi definiti in un piano di integrazione (*cfr. in proposito le comunicazioni nn. DEM/2010341 del 14 febbraio 2002 e DEM/3043057 del 26 giugno 2003*).

Applicando i predetti principi al caso in esame non risulta condivisibile la considerazione, sviluppata da *[…società X…]* nell'Istanza, secondo cui la fusione tra due *holding* di partecipazioni integrerebbe di per sé il requisito delle effettive e motivate esigenze industriali (vista la automatica compatibilità dell'oggetto sociale) senza necessità di ulteriori indagini da parte della Consob e ciò anche allorché, ad esito della fusione, la società risultante si trovi a controllare settori di *business* in precedenza estranei ai propri campi di investimento.

Anche nel caso di fusione tra due *holding*, infatti, pur tenendo conto della peculiarità dell'oggetto sociale di tali entità, va verificata la sussistenza di un intento non meramente elusivo dell'obbligo di opa, e, quindi, di un progetto di sviluppo dell'attività economica delle imprese interessate anche attraverso la focalizzazione su attività che presentano un maggior grado di redditività attesa.

Nel caso di specie, la non discussa diversità di attività svolta dalle società rispettivamente partecipate da *[…società B…]* ed *[…società A…]* impone dunque di svolgere, nei limiti già indicati, la valutazione in merito alla sussistenza di effettive e motivate esigenze industriali dell'operazione, verificando se vi siano altri elementi - anche diversi dalla omogeneità delle attività svolte o dagli altri parametri sin d'ora presi in considerazione dalla Consob - che consentano di ritenere integrato il requisito in argomento.

In tal senso, come già chiarito dai precedenti orientamenti della Consob, il predetto esame deve essere svolto sulle motivazioni rappresentate dagli amministratori di *[…società B…]* in relazione al progetto di fusione approvato dall'assemblea degli azionisti e sulla base di ulteriori documenti, quali ad es. *business* plan predisposti in relazione all'operazione.

Sul, punto si rileva che nella relazione predisposta dal consiglio di amministrazione *[…società B…]* ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c. e degli artt. 70 e 72 del Regolamento Emittenti, si afferma, nel paragrafo relativo alle motivazioni economiche dell'operazione, che, posta la situazione di temporanea crisi finanziaria dovuta alle perdite sino ad oggi registrate dalla società e la fase di riorganizzazione intrapresa attraverso la razionalizzazione delle partecipazioni detenute (abbandono del settore carte plastiche e concentrazione sul settore *information technology*), l'operazione di fusione per incorporazione di *[…società A…]* persegue, oltre alla finalità di iscrivere in bilancio rilevanti valori attivi che consentirebbero il raggiungimento dell'equilibrio patrimoniale, lo scopo di accedere ad un settore (energie alternative) in via di sviluppo e con una potenziale redditività attesa futura tale da incrementare nel breve periodo il valore delle azioni della società.

Tali motivazioni sono confermate e sviluppate nel documento informativo predisposto per la fusione e nel *business plan.*

In merito a tali obbiettivi si rileva che, a parte ogni valutazione circa la redditività attesa delle partecipazioni nel ramo energie rinnovabili che *[…società A…]* verrebbe ad acquisire, valutazione questa che esula dalle competenze della Consob, il progetto di fusione, la relazione degli amministratori e il piano industriale della società risultante dalla fusione, delineano la possibilità che con l'ingresso in un settore di *business* in espansione, quale quello delle energie

rinnovabili, venga rafforzata la capacità dell'impresa di produrre reddito attraverso la focalizzazione su un nuovo settore produttivo, costituendo questa la principale motivazione della fusione.

Ciò fa ritenere che la fusione in esame, in quanto astrattamente idonea a perseguire una funzione sia finanziaria (risanamento di *[…società A…]*), sia industriale (diversificazione del *business*), integri le *effettive e motivate esigenze industriali* e non persegua finalità meramente elusive della disciplina dell'OPA obbligatoria.

3) Alla luce di quanto sopra, si ritiene che il superamento da parte di *[…società X…]* della soglia del 30% del capitale di *[…società B…]* in conseguenza dell'efficacia della fusione sopra descritta non comporti in capo ad *[…società X…]* un obbligo di OPA ex art. 106 Tuf, in quanto risulta applicabile all'operazione in discorso l'esenzione regolata dall'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento Emittenti.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia