

Comunicazione n. DEM/8110661 del 10-12-2008

inviata alla [...società A...], [...società B...], [...società C...] e all'avv. ...

Oggetto: Operazione di riassetto partecipativo di [...società B...]

1. Si fa riferimento alla nota datata ... con la quale viene rappresentata l'operazione di riallocazione partecipativa di [...società B...], per conto delle società interessate [...società A...], [...società B...] e [...società C...], al fine di valutarne l'applicabilità della disciplina in materia di Opa obbligatoria.

Secondo quanto rappresentato nella suddetta nota, l'operazione è finalizzata a ridurre la catena partecipativa della società quotata, [...società C...], mediante (a) la fusione per incorporazione della società [...società A...] - posta al vertice della suddetta catena partecipativa - in [...società B...], controllante diretta della quotata [...società C...] (con il ... %) e (b) la contestuale stipula di un patto parasociale tra i soci dell'incorporanda ovvero tra n. 40 società cooperative che detengono l'intero capitale sociale della stessa (di seguito, anche "soci cooperatori").

Al riguardo le società interessate escludono che dall'operazione sopra illustrata sorga un obbligo di Opa ai sensi dell'art. 109, 2 comma (seconda parte), del D.Lgs. n. 58/98 ("Tuf", in quanto *"i soci che stipulano il patto parasociale sono venuti a detenere una partecipazione complessiva superiore al 30% di [...società B...] nei dodici mesi precedenti il patto", ma l'acquisizione di tale partecipazione è l'effetto necessario della fusione di [...società A...] in [...società B...] e non è il frutto di acquisizioni effettuate dai singoli partecipanti al patto"*).

Quindi, nella medesima nota si evidenzia che *"vi è un semplice passaggio di una partecipazione superiore al 51% da [...società A...] ai soci della stessa, soci che si vincolano con un patto parasociale"*.

Pertanto non si realizza *"un mutamento del soggetto economico del controllo, ma un semplice riassetto azionario che non modifica la titolarità del controllo e non pone problemi di tutela delle minoranze"*.

2. Al riguardo si rileva che la riallocazione partecipativa di [...società B...] è inversa rispetto a quella oggetto della Comunicazione n. 2009909 del 13 febbraio 2002, in cui si assisteva al passaggio della gestione unitaria tramite patto parasociale della partecipazione nella società non quotata, la medesima [...società B...] (a sua volta controllante la quotata) detenuta dai soci cooperatori, alla gestione in comune della medesima partecipazione tramite una holding di nuova costituzione ("*[...società A...]*"), interposta come uno "schermo" tra le cooperative e la stessa. In tale occasione, la Commissione ritenne che l'operazione fosse *"assimilabile riguardo agli effetti prodotti, a quelle operazioni infragruppo espressamente esentate nel Regolamento Emittenti dall'applicazione dell'opa obbligatoria e, in particolare, alle operazioni di trasferimenti di partecipazioni rilevanti tra soggetti legati da rapporti di controllo di diritto anche indiretto e congiunto"*, poiché gli assetti di controllo della non quotata e, indirettamente, della quotata, al termine dell'operazione non sarebbero mutati, in quanto al vertice della catena di controllo sarebbero rimasti sempre gli stessi azionisti, con gli stessi equilibri di potere.

Viceversa nell'operazione in discorso la fusione per incorporazione di [...società A...] in [...società B...] determina il passaggio della partecipazione detenuta dall'incorporanda nell'incorporante, ai soci cooperatori della medesima [...società A...] che si vincolano con un patto



parasociale. In tal modo i soci cooperatori si "riappropriano" della partecipazione nella società non quotata, prima conferita alla newco (*[...società A...]*).

Dall'acquisizione di azioni *[...società B...]* da parte dei soci *[...società A...]* non scaturisce alcun obbligo di Opa sulle azioni *[...società C...]*, in quanto detto trasferimento non comporta una modificazione sostanziale della titolarità del controllo sulla quotata. L'unico effetto prodotto dall'operazione in esame è la riduzione della lunghezza della catena di controllo della società quotata *[...società C...]*, conservando nello stesso tempo la struttura del controllo, attualmente in essere. Il controllo di *[...società B...]* rimane, quindi, riferibile ai soci cooperatori.

Pertanto, assumendo che l'operazione venga attuata con le modalità indicate nel citata nota del ... , si concorda nel ritenere che la stessa non dia luogo all'applicazione della disciplina dell'Opa obbligatoria. Detta riallocazione partecipativa, infatti, rientra nelle ipotesi di esenzione previste dall'art. 49, comma 1, lett. e) del Regolamenti Emittenti, quale trasferimento infragruppo in senso verticale.

p. IL PRESIDENTE
Paolo di Benedetto