CONSOB

Comunicazione n. DEM/9101191 del 3-12-2009

inviata allo studio legale ...

OGGETTO: **Richiesta di parere in ordine alla sussistenza di un obbligo di offerta pubblica di acquisto, ai sensi degli artt. 106, commi 1 e 3, lett. a) del D.Lgs. n. 58/98 ("TUF") e 45 del Regolamento n. 11971/99 ("Regolamento Emittenti"), in conseguenza di un'operazione di fusione per incorporazione tra *[...società A...]* e *[...società B...]***

Si fa riferimento alla nota in data ..., pervenuta alla Consob in data ..., con la quale codesto Studio legale ha sottoposto alla scrivente un quesito concernente l'applicabilità della disciplina cd. dell'"acquisto indiretto", di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. a) del TUF e 45 del Regolamento Emittenti, in relazione ad un'operazione di fusione per incorporazione, ex art. 2501*bis* e ss. c.c., tra due società cooperative, *[...società A...]* e *[...società B...]* (di seguito "***le Società***"), in considerazione della partecipazione di controllo indirettamente detenuta da *[...società A...]* - attraverso la controllata *[...società D...]* (...) - nella società quotata *[...società C...]* (...).

Descrizione della fattispecie

Nella richiesta di parere si rappresenta che le suddette cooperative da anni collaborano per fornire un multiservizio e che, in considerazione di tale rapporto di collaborazione, *"al fine di sviluppare tutta una serie di sinergie di carattere industriale e commerciale, oltre che patrimoniale-finanziario"* le due società sono pervenute alla decisione di unificarsi mediante fusione. Circa le modalità esecutive di tale fusione, scartata l'ipotesi di costituzione di una nuova società, le società hanno prospettato le soluzioni di seguito descritte.

Fusione per incorporazione di [...società A...] in [...società B...]

L'ipotesi inizialmente concordata era quella di procedere alla fusione per incorporazione di *[...società A...]* in *[...società B...]*, in quanto dal punto di vista operativo avrebbe ridotto al minimo gli adempimenti di carattere amministrativo. Tuttavia, secondo quanto riportato nel quesito, *"in caso di fusione per incorporazione di [...società A...] in [...società B...], si sarebbe ricaduti nell'ipotesi di acquisto da parte di [...società B...] del controllo, ancorché indiretto attraverso [...società D...], della quotata [...società C...], con nascente obbligo di offerta pubblica in capo a [...società B...]".*

Pertanto, la fattispecie poteva ricadere in quelle previste dall'art. 45 del Regolamento Emittenti, *"dato che il trasferimento per effetto della fusione è da ritenersi equivalente all'acquisto"* e che *"trattandosi di partecipazione indiretta, si sarebbe inoltre verificato, per [...società D...], il requisito della prevalenza di cui ai commi 2 e 3, lett. a) dell'art. 45*". Inoltre, secondo quanto riportato nel quesito, *"è stato ritenuto che l'obbligo di offerta pubblica sarebbe scattato in capo a [...società B...] e non ai suoi soci. dato che, trattandosi di società cooperativa, nessuno dei suoi soci detiene il controllo, diretto o indiretto, di [...società C...]".*

Fusione per incorporazione di [...società B...] in [...società A...]

Per i motivi sopra esposti, si è ritenuto che l'ipotesi inversa di fusione mediante incorporazione di *[...società B...]* in *[...società A...] "possa contemperare l'esigenza di unificazione da una parte e quella di evitare l'OPA dall'altra",* in quanto con tale modalità esecutiva *"non si verificherebbe il trasferimento della partecipazione di controllo in [...società D...] e, di conseguenza, per via indiretta, del controllo in [...società C...], dato che il soggetto proprietario rimarrebbe in ogni caso [...società A...]* (...)".

Si aggiunge, poi, che anche in tale ipotesi *"tenuto conto della natura cooperativa delle due società, in forza della quale nessuno dei soci, di una* o *dell'altra cooperativa, ha il controllo sulla rispettiva società, ovvero lo potrebbe avere su quella risultante dalla fusione, si esclude* (...) *che in capo a detti soci possa scattare l'obbligo di offerta pubblica sulle azioni [...società C...]".*

Considerazioni

Sulla base di quanto rappresentato da codesto Studio Legale con la sopra citata nota, si ritiene di poter concordare con quanto sostenuto nella richiesta di parere circa:

i) l'applicabilità della disciplina cd. dell'"acquisto indiretto", di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. a) del TUF e 45 del Regolamento Emittenti, all'ipotesi di fusione mediante incorporazione di *[...società A...]* in *[...società B...]*, con conseguente obbligo di effettuare l'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni *[...società C...]*, ai sensi della sopra citata disciplina, in capo alla società incorporante *[...società B...]*, e non in capo ai singoli soci della stessa;

ii) la non applicabilità della disciplina in esame nell'ipotesi inversa di fusione per incorporazione di *[...società B...]* in *[...società A...]*, con la conseguenza che l'obbligo di effettuare l'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni *[...società C...]*, ai sensi della sopra citata disciplina, non sorga né in capo alla società incorporante *[...società A...]*, né in capo ai singoli soci della stessa.

A tale proposito, si premette che l'applicabilità della suddetta disciplina comporta – anche alla luce di quanto più volte espresso dalla Consob nelle proprie comunicazioni - la ricorrenza dei seguenti elementi:

i) l'acquisto *(rectius* "trasferimento"), anche di concerto, di una partecipazione di controllo (ai sensi degli artt. 93 TUF e 2359 c.c.) in una società "scatola" non quotata ed il "consequenziale" superamento della soglia rilevante di partecipazione in una società quotata a seguito dell'operazione di fusione;

ii) la "prevalenza" della partecipazione rilevante nella quotata rispetto all'attivo patrimoniale della società "scatola" non quotata, sulla base dei criteri indicati dai commi 2 e 3 del citato art. 45.

Posto che dal tenore della richiesta di parere in esame il requisito della "prevalenza" della partecipazione rilevante viene dato per presupposto e, pertanto, si ritiene senz'altro sussistente, con riguardo alla consequenzialità dell'acquisto indiretto rispetto all'operazione di fusione in esame, occorre considerare la *ratio* delle disposizioni in materia, secondo la quale vi è motivo di tutela dei soci della società posta al livello inferiore della catena partecipativa (e, dunque, nel caso di specie obbligo di lanciare un'OPA sulla totalità delle azioni della quotata *[...società C...]*) solo in presenza di un mutamento dell'azionista di controllo o rilevante della società controllante (nel caso di specie *[...società D...]*).

Alla luce di tali considerazioni, all'*"acquisto"* di cui agli artt. 106 e 45 sopra citati non può che ritenersi equiparato l'acquisto rinveniente da un'operazione di fusione, la quale realizzi il trasferimento da un patrimonio all'altro del pacchetto di controllo di una società, il cui patrimonio è prevalentemente rappresentato dalla partecipazione di controllo nella società quotata. Solo in tal caso, infatti, si realizzerebbe il presupposto sopra rappresentato del *"mutamento dell'azionista di controllo"* che giustificherebbe la *ratio* di tutela propria della disciplina in esame.

Nel caso di specie, tale presupposto si realizzerebbe per effetto dell'incorporazione di *[...società A...]* in *[...società B...]*, ad esito della quale si verificherebbe, infatti, il trasferimento della partecipazione di controllo in *[...società D...]* e, di conseguenza, per via indiretta, del controllo in

[...società C...] dall'incorporata *[...società A...]* all'incorporante *[...società B...]* e, dunque, vi sarebbe un *"mutamento dell'azionista di controllo"* di *[...società D...]*, e, quindi, indirettamente, della quotata *[...società C...]*, con conseguente motivo di tutela per i soci di quest'ultima.

Tale obbligo non sorgerebbe, altresì, in capo ai singoli soci dell'incorporante *[...società B...]*, in quanto - come anche sostenuto da codesto Studio Legale - in ragione della forma sociale adottata, nessuno dei soci detiene il controllo della società medesima, ai sensi degli artt. 2359 c.c. e 93 del TUF, e di conseguenza delle società poste al livello inferiore della catena partecipativa.

Viceversa, per effetto dell'incorporazione di *[...società B...]* in *[...società A...]* non si verificherebbe alcun trasferimento della partecipazione di controllo in *[...società D...]* (e, di conseguenza, per via indiretta, del controllo in *[...società C...]*), in quanto l'incorporante sarebbe lo stesso azionista di controllo *[...società A...]*: verrebbe, dunque, meno la *ratio* di tutela delle disposizioni in esame. D'altronde, per gli stessi motivi di cui sopra, tale obbligo non sorgerebbe, altresì, in capo ai singoli soci dell'incorporante *[...società A...]*.

Conclusioni

Per tutte le ragioni sopra illustrate si ritiene che, da un punto di vista di inquadramento giuridico, l'incorporazione di *[...società B...]* in *[...società A...]* faccia rimanere in vita quest'ultima con il suo "bagaglio" di struttura organizzativa e di *governance,* con la conseguenza che non potrebbe correttamente parlarsi di un "mutamento" del soggetto controllante di *[...società D...]*, e quindi indirettamente della quotata *[...società C...]*.

Viceversa, deve ritenersi che l'incorporazione di *[...società A...]* in *[...società B...]* porti a tale conseguenza, in ragione del fatto che in tale ipotesi la struttura organizzativa e di *governante* "risultante dall'operazione" sarebbe quella di *[...società B...]*.

Alla luce delle suddette considerazioni, si ritiene di poter concordare con quanto sostenuto nella richiesta di parere circa l'applicabilità della disciplina cd. dell'"acquisto indiretto", di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 3, lett. a) del TUF e 45 del Regolamento Emittenti, alla sola ipotesi di fusione mediante incorporazione di *[...società A...]* in *[...società B...]*, con conseguente obbligo di effettuare l'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni *[...società C...]*, ai sensi della sopra citata disciplina, in capo alla società incorporante *[...società B...]*, e non in capo ai singoli soci della stessa.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia