

**Comunicazione n. DIS/98071945 dell'8-9-1998**

inviata a Pirelli & C. s.a.p.a.

**Oggetto: Pirelli s.p.a. - Quesito in merito alla riassetto del Gruppo Pirelli e all'applicabilità dell'art. 106 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**

Si fa riferimento alla nota del 23 luglio con la quale la S.V. ha sottoposto a questa Commissione un quesito in merito all'applicabilità della disciplina dell'Opa obbligatoria, prevista dall'art. 106, comma 3, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dall'art. 14 della delibera Consob n. 11520 del 1.7.1998<sup>1</sup>, ad una complessa operazione di riorganizzazione del gruppo Pirelli.

Più specificatamente la fattispecie in esame riguarda il piano di semplificazione della struttura societaria del gruppo Pirelli oggetto dell'accordo concluso in data 24 marzo 1998 tra la Pirelli & C. S.a.p.a (di seguito "Pirelli & C,") e la BZ Group Holding Limited (di seguito "BZ"). Tale piano, sempre in data 24 marzo u.s., è stato approvato e reso noto al mercato con un comunicato congiunto dei Consigli di Amministrazione della Pirelli & C., della Società Internazionale Pirelli S.A. (di seguito "SIP") e della Pirelli S.p.A..

Con la suddetta nota, dopo una sintetica descrizione dell'operazione, la S.V. rappresenta come l'esercizio dei diritti di opzione oggetto del predetto accordo potrebbe portare Pirelli & C. ad accrescere di oltre il 3% nell'arco di dodici mesi la propria partecipazione in Pirelli S.p.A. la quale, a seguito della semplificazione della struttura proprietaria del gruppo Pirelli, sarebbe pari a circa il 30,01%.

Al riguardo la S.V. chiede a questa Commissione, per conto della Pirelli & C., se il verificarsi di tale circostanza possa determinare un obbligo di offerta pubblica totalitaria.

Come noto, al termine delle operazioni di fusione previste dal citato piano, la società emittente le azioni che saranno oggetto di acquisto non sarà la Pirelli S.p.A. attualmente quotata nella borsa italiana. Tale società, infatti, nell'ultima fase dell'operazione in esame sarà incorporata dalla SIP la quale contestualmente assumerà la denominazione dell'incorporata e sarà a sua volta quotata in Italia. Di conseguenza, le partecipazioni del 30,01% e del 10% che, rispettivamente, la Pirelli & C. e la BZ verranno direttamente a possedere al termine delle predette operazioni di fusione avranno per oggetto le azioni della SIP post incorporazione.

Ciò premesso, sulla base delle considerazioni di seguito esposte, si ritiene di condividere le conclusioni della S.V. in merito alla mancanza nell'operazione in esame dei presupposti per l'applicabilità dell'art. 106, comma 3, del Testo Unico, anche se non si ritengono rilevanti tutti gli argomenti indicati a fondamento di tali conclusioni.

Fra le argomentazioni indicate nel quesito sembra, in particolare, non conferente quella fondata sul concepimento dell'operazione prima dell'entrata in vigore del Testo Unico. L'applicabilità delle norme in materia di Opa obbligatoria, sia nel regime previgente che nel nuovo regime, va infatti valutata non in relazione al momento della conclusione di eventuali accordi ma al momento dell'effettivo trasferimento delle azioni.

Ugualmente non rilevante appare la considerazione secondo la quale nel caso di esercizio del *put* da parte di BZ la Pirelli & C. si troverebbe a superare il limite del 3% senza la propria volontà: la

---

<sup>1</sup> Ora art. 46, regolamento Consob n. 11971/99.

volontarietà dell'acquisto deve infatti ritenersi presente anche in caso di esercizio del *put*, sia perché Pirelli & C. ha volontariamente assunto l'impegno di acquistare le azioni su semplice richiesta di BZ sia perché i due contratti di opzione sono stati conclusi contemporaneamente con il fine comune di assicurare l'acquisto a termine da parte di Pirelli & C..

L'argomento che invece sembra assumere rilievo ai fini della soluzione del quesito in esame è quello fondato sull'unitarietà dell'operazione tenuto conto altresì della presenza, sin dal momento dell'efficacia della fusione, di un accordo sull'esercizio del diritto di voto relativo a una parte delle azioni detenute da BZ nella SIP post incorporazione.

Come sottolineato nel quesito, la riorganizzazione societaria del gruppo Pirelli è stata concepita come un'operazione unitaria finalizzata alla semplificazione della struttura del gruppo e alla conseguente "ottimizzazione dei flussi finanziari e alla riduzione dei costi".

Unitariamente è stata inoltre resa nota al mercato al momento della sua approvazione sia attraverso il citato comunicato stampa del 24 marzo 1998, sia nell'estratto dell'accordo tra Pirelli & C. e BZ pubblicato ai sensi dell'art. 10, comma 4 della legge n. 149/92, sia nella relazione degli amministratori di Pirelli & C. alla assemblea del 22 maggio u.s. sia, infine, nel documento informativo relativo all'aumento di capitale di quest'ultima società.

Se considerata come operazione unitaria, all'esito della stessa non vi sarebbe un consolidamento della partecipazione di Pirelli & C. nella Pirelli S.p.A. e, pertanto, non sembrerebbe sussistere il presupposto per l'applicazione dell'art. 14 del regolamento Consob sugli emittenti<sup>2</sup>.

Al riguardo si rileva quanto segue:

- 1) al termine delle varie fasi dell'operazione di riassetto del gruppo Pirelli, si assisterebbe ad una diluizione della partecipazione che la Pirelli & C. aveva nella SIP, a causa della maggior quota di pubblico risparmio presente nella società incorporata Pirelli S.p.A.. La capogruppo passerebbe da un controllo indiretto di diritto nella SIP e di fatto nella Pirelli S.p.A. a una partecipazione diretta del 30% circa nella società risultante dalla fusione, che potrebbe anche non essere sufficiente a realizzare il controllo di fatto;
- 2) contemporaneamente la partecipazione di BZ nel gruppo Pirelli acquisterebbe maggiore visibilità, passando da partecipazione di minoranza nella SIP a una partecipazione rilevante direttamente nella società quotata in Italia pari al 10% circa, e maggior peso, potendo assumere un ruolo determinate di sostegno alla posizione di Pirelli & C. in assemblea;
- 3) tale possibile effetto dell'operazione ha motivato la preventiva conclusione dell'accordo di vendita (tramite lo scambio reciproco di *call* e *put*) e di voto su una parte (5%) della partecipazione che sarà detenuta da BZ. Grazie a tale operazione la Pirelli & C. mantiene più facilmente, e sin dalla quotazione della nuova società risultante dalla fusione, il controllo che già aveva sulla società quotata Pirelli S.p.A..

In definitiva l'accordo di vendita e, soprattutto, di voto è finalizzato a realizzare, sin dal momento dell'acquisto della partecipazione diretta nella nuova Pirelli S.p.A. da parte delle due società, uno degli obiettivi dell'operazione: il mantenimento, del controllo da parte di Pirelli & C., senza soluzione di continuità rispetto alla situazione preesistente.

---

<sup>2</sup> Ora art. 46, regolamento Consob n. 11971/99.

In particolare, con riferimento all'accordo di voto secondo il quale fin dal momento dell'efficacia della fusione di Pirelli S.p.A. in SIP i diritti di voto relativi alla metà della partecipazione di BZ saranno esercitati in conformità alle istruzioni del Dott. Tronchetti Provera, si ritiene, come del resto indicato anche dalla S.V., che le intenzioni delle parti fossero di attribuire tale diritto al suddetto socio accomandatario con la carica di Vice Presidente solo in quanto rappresentante della Pirelli & C..

Ciò è confermato dalla previsione di anticipare l'esercizio dei *call* e dei *put* nel caso in cui il dott. Tronchetti Provera "cessi di detenere un interesse personale significativo nel gruppo" - entro 30 giorni dal verificarsi dell'evento che lo stesso Vice Presidente si è impegnato a comunicare tempestivamente.

Sulla base di questi presupposti l'eventuale successivo passaggio materiale delle azioni a Pirelli & C., in esecuzione delle opzioni, ratificherebbe una situazione esistente sin dal momento della fusione e della prevista contestuale quotazione della nuova Pirelli S.p.A..

Un tal genere di acquisto, anche se dovesse comportare di fatto il superamento della soglia rilevante prevista dal citato art. 14<sup>3</sup>, non sembra possa costituire acquisto rilevante per l'Opa obbligatoria in quanto non realizza un consolidamento della partecipazione di Pirelli & C. nella società quotata in Italia.

*p. IL PRESIDENTE*  
*Lamberto Cardia*

---

<sup>3</sup> Ora art. 46, regolamento Consob n. 11971/99.