

Comunicazione n. DCG/0079962 del 9-10-2013

Inviata alla società Piemme srl e alla società Gowan llc

Oggetto: **Isagro S.p.A.**- Richiesta di parere in merito alla rilevanza di un'operazione di ristrutturazione societaria ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'Opa obbligatoria di cui agli artt. 105 e ss. del D.lgs. n. 58 del 1998

Si fa riferimento alla nota dell'8 agosto 2013, con cui codesti Studi, per conto di Piemme S.r.l. (di seguito "**Piemme**") e Gowan LLC (di seguito "**Gowan**" o "**Partner Industriale**"), hanno chiesto alla Consob di esprimere il proprio parere in relazione alla rilevanza dell'operazione in oggetto ai fini dell'applicazione della disciplina in materia di Opa obbligatoria di cui all'art. 105 e ss. del D. Lgs. 58 del 1998 ("Tuf"). A seguito di richieste per le vie brevi il 25 settembre u.s. sono state fornite con una seconda nota alcune informazioni integrative atte a chiarire determinati aspetti della fattispecie posta all'attenzione della Commissione.

L'operazione in questione (di seguito l' "**Operazione**"), articolata in varie fasi, è volta a realizzare un'alleanza strategica fra la società italiana quotata, Isagro S.p.A. (di seguito "**Isagro**" o l' "**Emittente**"), operante nel settore degli agrofarmaci, e Gowan, società statunitense attiva nel medesimo settore.

I. Premessa

L'operazione è disciplinata nell'ambito di un accordo stipulato, in data 31 luglio 2013, da Piemme (soggetto che attualmente controlla di diritto Isagro), Gowan e Isagro (di seguito "**Accordo Quadro**").

Tale accordo prevede anche alcune statuizioni di natura parasociale che sono state pubblicate per estratto, ai sensi dell'art. 122 del Tuf, in data 5 agosto 2013.

Preliminarmente si rappresenta che, allo stato attuale, Isagro risulta controllata, con una partecipazione pari al 54,70%, da Holdisa S.r.l. (di seguito "**Holdisa**"), la quale, a sua volta, è controllata da Manisa S.r.l. (di seguito "**Manisa**"), con una partecipazione pari al 75,50%; Manisa, infine è controllata al 53,9% da Piemme che è, dunque, posta al vertice della catena di controllo.

In sintesi, l'Operazione, finalizzata a far entrare nella catena di controllo di Isagro un nuovo *partner* e ad apportare in tal modo nuove risorse offrendo alla quotata prospettive di crescita, si realizzerebbe attraverso le seguenti fasi, collegate fra loro:

- Piemme incorporerà al 100% una società italiana costituita nella forma di società a responsabilità limitata, con capitale di 10.000 euro (di seguito "**Newco**");

- Piemme trasferirà alla Newco la partecipazione del 53,9% (pari a nominali euro 53.894,74) da essa detenuta nel capitale sociale di Manisa; l'89,32% della suddetta quota di partecipazione, pari a euro 48.138,70, verrà trasferito alla Newco attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale

riservato a Piemme, mentre, il restante 10,68% della quota (pari ad euro 5.755,96) verrà trasferito in compravendita dietro pagamento di un corrispettivo pari ad euro 2.000.000¹;

- la Newco delibererà un aumento di capitale riservato che verrà sottoscritto da Gowan (di seguito “**Aumento Newco**”) con il versamento di euro 18.000.000; ad esito del suddetto aumento Gowan diventerà titolare del 49% della Newco. La somma riveniente dalla sottoscrizione di Gowan - il cui pagamento sarà eseguito, per euro 11.000.000 immediatamente e, per i restanti euro 7.000.000, entro il 31 marzo 2014 - sarà utilizzata, in parte per finanziare il rafforzamento patrimoniale di Isagro ed in parte per pagare il prezzo dovuto dalla Newco a Piemme a fronte della sottoscrizione della quota di Manisa di cui al precedente punto;

- contestualmente all’esecuzione dell’Aumento Newco: i) Piemme e Gowan sottoscriveranno un accordo di *lock-up* della durata di cinque anni; ii) Newco, Gowan e Isagro sottoscriveranno accordi commerciali finalizzati alla distribuzione dei prodotti;

- successivamente alla sottoscrizione dell’Aumento Newco, Newco farà un’offerta agli azionisti di minoranza di Manisa e Holdisa (di seguito, unitamente, le “**Minorities**”) di acquistare le quote da esse rispettivamente detenute in tali società, corrispondenti, complessivamente, in trasparenza, a n. 5.693.690 azioni equivalenti di Isagro, pari a circa il 32% del capitale. Le somme versate alle Minorities aderenti verranno da queste depositate su un conto bancario vincolato per poi essere utilizzate per la sottoscrizione delle “Azioni Sviluppo” che verranno emesse da Isagro nell’ambito dell’aumento di capitale che essa delibererà;

- Isagro delibererà un aumento di capitale da offrire in opzione agli azionisti (di seguito “**Aumento Isagro**”) ed emetterà a tal fine: i) un numero di azioni ordinarie - il cui preciso ammontare sarà determinato in funzione delle residue disponibilità finanziarie di Newco a seguito dell’acquisto delle quote delle Minorities - tale da consentire a Newco l’esercizio quantomeno di tutti i diritti di opzione spettanti a Holdisa; ii) massime n. 10.408.778 Azioni Sviluppo (“Azioni Sviluppo”)²;

¹ Come correttamente osservato dagli Studi Legali, il trasferimento a Newco del 53,9% di Manisa non è rilevante ai fini dell’applicabilità della disciplina dell’Opa obbligatoria, in quanto rientra nell’ipotesi di esenzione prevista dall’art. 49, comma 1, lettera c), del Regolamento Emittenti (esenzione infragruppo).

² Le Azioni Sviluppo sono una categoria speciale di azioni che possono essere emesse unicamente da società controllate di diritto *ex art.* 2359, comma 1, del codice civile, prive del diritto di voto – se non in relazione all’azione di responsabilità verso gli amministratori e alle assemblee convocate ai sensi dell’art. 104 del Tuf per autorizzare misure volte a contrastare un’Opa -, ma con diritti patrimoniali privilegiati. La peculiarità di tali azioni è la loro conversione in azioni ordinarie in caso di perdita del controllo da parte del soggetto controllante di diritto o in caso di Opa. La Commissione si è espressa in merito all’emissione di tal tipo di azioni ed, in particolare alla loro rilevanza ai fini dell’applicabilità dell’art. 104 del Tuf, a fronte di due richieste di parere provenienti una, congiuntamente, da Assolombarda e Borsa Italiana e l’altra dalla medesima Isagro (si vedano le Comunicazioni del 17 ottobre 2008 n. 8095683 e 8095703; in dottrina, a commento delle suddette Comunicazioni, Chieffi, *Azioni di categoria speciale convertibili in caso di opa: il pendolo della regolamentazione e l’evoluzione degli orientamenti della Consob*, in *Rivista del diritto societario*, 2010, 652). In particolare, con la comunicazione n. 8095683 è stato stabilito che la conversione automatica delle “Azioni Sviluppo” non costituisce una misura difensiva ai sensi dell’art. 104 TUF e non è, quindi necessaria a tal fine l’autorizzazione assembleare, mentre con la seconda comunicazione viene, più in generale, affermato che, considerando il fatto che tali azioni “sono sempre emesse in presenza di un socio con la maggioranza delle azioni ordinarie (dunque per società non contendibili, per le quali non è immaginabile un’opa volta ad acquisire il controllo senza il consenso del preesistente controllante) e cessano di esistere (convertendosi in azioni ordinarie) quando il socio di controllo scenda volontariamente al di sotto del cinquanta per cento (e la società diventa dunque contendibile”, non ricorrerebbe la *ratio* per l’applicazione dell’art. 104 del Tuf.

- le Minorities, utilizzando quanto ricavato della vendita a Newco delle quote detenute in Manisa e Holdisa, sottoscriveranno n. 5.693.690 Azioni Sviluppo – le azioni residue saranno offerte in opzione agli azionisti e l'eventuale inoptato verrà offerto sul mercato-;

- a questo punto Newco, avendo acquistato tutti i diritti di opzione spettanti ad Holdisa, sottoscriverà un numero di azioni ordinarie Isagro pari all'ammontare dell'Aumento Newco, nella parte residua dopo gli acquisti delle quote dalle Minorities e dopo l'accantonamento di 300.000 euro;

- Manisa e Holdisa, qualora le relative Minorities abbiano integralmente aderito all'offerta di Newco, saranno incorporate in Newco

Come sottolineato nella richiesta di parere, nel comunicato stampa, e nel testo dell'Accordo Quadro - ove viene specificato che *"Piemme will maintain the leading influence on Isagro"*, ad esito dell'Operazione prospettata, pur modificandosi la catena di controllo della quotata, non cambieranno gli assetti di controllo e Isagro, secondo quanto dichiarato, continuerà ad essere controllata da Piemme.

Mediante il patto parasociale Piemme e Gowan si sono impegnate a: i) non trasferire, se non a determinati soggetti ed a determinate condizioni, le quote della Newco; ii) ad inserire nello statuto della Newco determinate disposizioni, secondo le quali:

- con riferimento alla *governance* della Newco: i) il Cda sarà composto da cinque amministratori di cui tre, fra cui il presidente, sarà nominato da Piemme (letteralmente *"the Majority Quotaholder"*) ed i restanti due membri da Gowan (letteralmente *"the Minority Quotaholder"*); ii) il collegio sindacale sarà anch'esso composto da cinque membri di cui tre designati da Piemme; iii) il *quorum* previsto per alcune delibere assembleari di natura straordinaria è del 60% del capitale sociale³; iv) il Cda delibera con la presenza ed il consenso di almeno quattro amministratori su cinque per l'approvazione di alcune decisioni di natura straordinaria⁴;

³ Tali decisioni, come specificato *sub* art.14, comma 5, dello Statuto nell'estratto del patto al punto 4 lettera c), sono: "i) qualsiasi cambiamento della politica di distribuzione di utili e riserve di Newco; ii) le modiche dello statuto di Newco e, in generale ogni operazione che, per legge o per statuto, dev'essere decisa dall'assemblea straordinaria; iii) l'acquisizione o la cessione di qualsiasi attività o partecipazione, anche indiretta, di Newco e l'approvazione delle relative operazioni di finanziamento; iv) la cessazione dell'attività di Newco; v) la liquidazione, scioglimento o l'ammissione di Newco a una procedura concorsuale; vi) l'emissione di nuovi titoli, sia di debito che di capitale; vii) i compensi dei componenti del consiglio di amministrazione di Newco; viii) l'apertura di sedi secondarie, la partecipazione ad altre imprese aventi scopo identico o affine, l'acquisto o la costituzione di aziende simili a Newco; ix) l'acquisto o la cessione a qualunque titolo di un'azienda; x) la conclusione o la modifica di accordi che incidono direttamente o indirettamente sull'indebitamento di Newco per un valore singolarmente superiore a euro 1.000.000 o complessivamente superiore a euro 3.000.000 per esercizio; xi) la concessione di qualsiasi ipoteca, pegno, garanzia o altro gravame su qualsiasi attività di Newco; xii) l'avvio di una controversia da parte di Newco per un importo superiore a euro 1.000.000."

⁴ Si veda l'art. 17, comma 6, dello Statuto o il punto 4, lettera d, dell'estratto del patto, ove vengono indicate le seguenti decisioni: "i) proposte all'assemblea dei soci di aumenti e riduzioni di capitale o di emissione di strumenti finanziari; ii) proposte all'assemblea dei soci di qualsiasi investimento da parte dei soci; iii) proposte all'assemblea dei soci di acquisto o cessione a qualsiasi titolo di aziende; iv) proposte all'assemblea dei soci circa la conclusione o la modifica di accordi che incidono direttamente o indirettamente sull'indebitamento di Newco per un valore singolarmente superiore a euro 1.000.000 o complessivamente superiore ad euro 3.000.000; per esercizio; v) proposte all'assemblea dei soci circa la concessione di qualsiasi ipoteca, pegno o garanzia o altro gravame su qualsiasi attività di Newco; vi) proposte all'assemblea dei soci circa l'avvio di una controversia da parte di Newco per un importo superiore a euro 1.000.000; vii) assunzione di dipendenti e incarichi di consulenza; viii) proposte all'assemblea dei soci circa qualsiasi cambiamento della politica di distribuzione di utili e riserve di Newco; ix) qualsiasi decisione relativa alla partecipazione e all'esercizio del diritto di voto nelle assemblee di Isagro convocate per deliberare in merito ad ogni

- con riferimento alla *governance* di Isagro viene stabilito che: i) il Cda, ad oggi composto da otto membri tutti espressione della lista presentata da Holdisa, sarà composto sempre da otto membri, e sarà nominato in modo che cinque consiglieri siano designati da Piemme e tre, compreso un amministratore indipendente, da Gowan; ii) prima di ogni riunione dell'assemblea o del Cda volta a deliberare su determinate materie⁵ è previsto un obbligo di preventiva consultazione del Cda della Newco.

Per quel che riguarda gli aspetti finanziari dell'operazione, gli Studi Legali hanno precisato, nella nota integrativa del 25 settembre u.s., le valutazioni implicite della partecipazione detenuta da Piemme in Manisa scaturenti rispettivamente dal conferimento della partecipazione medesima nella Newco da parte di Piemme e dal conferimento in denaro di Gowan a fronte della sottoscrizione dell'aumento di capitale della Newco ad essa riservato. Al riguardo, è stato specificato che tali valutazioni sono il frutto della libera negoziazione tra le parti e non sono direttamente correlate al valore che sarà attribuito alla partecipazione conferita da parte di Piemme, che sarà determinato sulla base di una relazione di stima effettuata ai sensi dell'art. 2465 del codice civile.

Gli Studi Legali chiedono di confermare la loro opinione secondo la quale l'esecuzione dell'Operazione nelle sue varie fasi, nei termini sopra descritti, non rileva ai fini dell'applicazione della disciplina dell'Opa obbligatoria.

II. Considerazioni

Dall'analisi dell'Operazione emerge che le questioni da valutare, ai fini della rilevanza dell'operazione prospettata per la disciplina dell'Opa obbligatoria sono: i) l'eventuale configurabilità di un controllo congiunto sulla Newco, dal quale potrebbe scaturire in capo a Piemme e Gowan il sorgere di un obbligo di Opa, ai sensi degli artt. 106 e 109 del Tuf e dell'art. 45 del Regolamento Emittenti; ii) la rilevanza delle modifiche apportate alla catena di controllo di Isagro e l'eventuale incidenza della stipulazione del patto parasociale fra Gowan e Piemme ai fini del sorgere di un obbligo di offerta.

II.1 Acquisto indiretto e controllo congiunto, rilevanza dell'operazione ai sensi degli artt. 106 del Tuf e 45 del Regolamento Emittenti

Confrontando l'assetto di controllo di Isagro *ante* e *post* operazione si rileva che la modifica principale è costituita dall'incorporazione nella Newco delle due *sub-holding* e dall'entrata di Gowan nel capitale della Newco, controllante diretta di Isagro, con una quota pari al 49% di quest'ultima. Dunque, applicando il combinato disposto dell'art. 106, comma 3, lettera a), del Tuf e dell'art. 45 del Regolamento Emittenti, ai sensi del quale: "*l'acquisto, anche di concerto, di una*

cessione di "assets" che rappresenti più del 25% dell'attivo patrimoniale risultante dall'ultimo documento contabile di periodo certificato di Isagro."

⁵ L'elenco delle materie, contenuto nell'art. 15, comma 5, dello statuto e riportato nell'estratto del patto al punto 4, lettera e, è il seguente: "*i) fusioni, scissioni, l'acquisizione di partecipazioni di controllo, la costituzione di joint venture, trasformazioni, operazioni di risanamento o di ricapitalizzazione; ii) l'emissione di nuovi titoli, sia di debito che di capitale; iii) l'acquisizione di qualsiasi attività commerciale di valore superiore a euro 5.000.000 e l'approvazione di qualsiasi finanziamento associato a tale acquisizione; iv) cessione di qualsiasi attività commerciale di valore superiore a euro 3.000.000; v) concessione di licenze o cessione di diritti di proprietà intellettuale per un valore superiore a euro 3.000.000; vi) assunzione di finanziamenti bancari o concessione di garanzie su beni di Isagro; vii) l'approvazione del budget annuale e dei relativi superamenti oltre il 10%; viii) investimenti di valore superiore a euro 3.000.000 per ciascun investimento; ix) anticipi a fornitori o terzi di importo superiore a euro 1.000.000; x) la conferma del top management (Amministratore Delegato e Chief Financial Officer).*"

partecipazione che consente di detenere [...] il controllo di una società non quotata determina l'obbligo dell'offerta pubblica, a norma dell'art. 106, comma 3, lettera a) del Testo unico quando l'acquirente venga così a detenere, indirettamente o per effetto della somma di partecipazioni dirette e indirette, più del 30% dei titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico di una società quotata", tali modifiche nella catena di controllo potrebbero comportare il sorgere di un obbligo di offerta qualora si riscontrasse che il soggetto, che entra *ex novo* nell'azionariato e agisce di concerto con il socio di maggioranza, controlli, congiuntamente e indirettamente insieme a Piemme, l'Emittente.

Nel caso di specie, come anticipato, un eventuale obbligo di Opa "a cascata" su Isagro potrebbe configurarsi solo qualora si ritenesse che Piemme e Gowan, in forza del patto parasociale tra loro intercorrente, controllino "congiuntamente" la Newco⁶, in tal caso, essendo quest'ultima qualificabile come "veicolo societario", si rientrerebbe nell'ipotesi prevista dall'art. 45 del Regolamento Emittenti, che prevede espressamente il caso di acquisto indiretto di concerto⁷. Altrimenti, ove non si ritenga configurabile il controllo congiunto, non vi sarebbero i presupposti per applicare la disciplina dell'Opa obbligatoria, in quanto, ad esito dell'aumento di capitale: i) Piemme sottoscriverà il 51% della Newco, continuando, dunque a mantenere indirettamente il controllo di diritto della quotata; ii) mentre Gowan, sottoscrivendo il restante 49% del capitale della Newco non acquisterà una partecipazione tale da consentirgli di detenere singolarmente "il controllo di una società non quotata" cui fa riferimento l'art. 45 del Regolamento Emittenti.

In forza di quest'ultima considerazione si osserva che nelle valutazioni svolte non si è tenuto conto di quanto affermato dagli Studi Legali in merito all'applicabilità dell'art. 49, comma 1, lettera a), del Regolamento Emittenti. A tal proposito, si osserva, infatti, che il riferimento all'ipotesi di esenzione non risulta chiaro in quanto, ove gli Studi legali avessero inteso escludere, con tale rinvio, un ipotetico obbligo di Opa in capo a Gowan (unico soggetto nei confronti del quale il controllante di diritto - Piemme – possa essere qualificato come "altro", ai sensi della norma richiamata) si osserva che la non applicabilità dell'obbligo di Opa in capo a Gowan deriva dall'inesistenza di un acquisto rilevante in Isagro e non dall'ipotetica applicabilità dell'esenzione. Si ribadisce, infatti, che un eventuale obbligo di Opa si potrebbe configurare solo qualora si ritenesse esistente un controllo congiunto di Gowan e Piemme, che insieme, dunque, in tal caso arriverebbero, tramite il veicolo Newco, a detenere la partecipazione rilevante superiore al 30% della quotata Isagro.

Dalle considerazioni svolte emerge che il punto nodale per la valutazione della fattispecie è la configurabilità o meno, in forza anche del patto parasociale, di un controllo congiunto di Piemme e Gowan su Newco e, indirettamente, su Isagro. L'orientamento Consob in materia di controllo congiunto e patti parasociali è ravvisabile nella Comunicazione n. DEM/3074183 del 13 novembre

⁶ La definizione di controllo congiunto, di cui non fa menzione né l'art. 93 del Tuf né l'art. 2359 del codice civile, e la sua rilevanza nell'ambito del diritto societario è molto dibattuta in dottrina (si veda, in generale, sul concetto di controllo congiunto, Sbisà, *Impresa e società controllate*, in *Rivista delle Società*, 1992, 906; Notari - Bertone, *Commento all'art. 2359 c.c.*, in *Azioni*, art. 2346-2362, in *Commentario al diritto delle società*. Milano, 2008, 666) L'orientamento maggioritario tende a smentire la rilevanza codicistica del controllo congiunto e a sostenere che l'art. 2359 del codice civile prenda in considerazione unicamente il controllo solitario (cfr., *ex multis*, Spolidoro, *Il concetto di controllo nel codice civile e nella legge antitrust*, in *Rivista delle società*, 1995, 486; Galgano, *Direzione e coordinamento di società*, in *Commentario del codice civile Scialoja- Branca*, 2005, 179; Miola, *Società quotate, controlli esterni e gruppi di società*, in *Rivista di diritto privato*, 2005, 48); contrariamente autorevoli autori affermano la rilevanza del controllo congiunto anche a livello di normativa primaria (si veda in tal senso, Lamandini, *Appunti in tema di controllo congiunto*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, 234; Cariello, *Dal controllo congiunto all'attività di direzione e coordinamento*, in *Rivista delle società*, 2007, 19; Donativi, *I confini del controllo congiunto*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1996).

⁷ Si veda anche, Comunicazione n. 1085144 del 13 novembre 2002.

2003⁸, ove è stato affermato, in via generale che, laddove “*esista una situazione partecipativa di controllo di diritto o di fatto e vi sia contestualmente un patto parasociale che vincoli ad un esercizio comune del diritto di voto, occorre verificare se effettivamente il patto si traduca in un esercizio congiunto del potere di controllo (...) come i patti possono rilevare per attribuire il controllo a chi altrimenti non lo avrebbe, così potrebbe essere possibile che in determinati casi talune pattuizioni parasociali, così come particolari clausole statutarie, o ancora specifiche previsioni normative, possano assumere rilievo per escludere il controllo di un socio che possiede la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria*”. Dunque, il controllo è esercitato congiuntamente qualora non vi sia un soggetto in grado di determinare le decisioni dell'assemblea ordinaria - ovvero quando le decisioni nell'assemblea ordinaria e nei consigli di amministrazione siano irrealizzabili senza il “*concorso attivo degli altri soci*”- e ove l'influenza dominante sia frutto del coordinamento fra più soci, nessuno dei quali sia in grado di prevalere sugli altri.

Pertanto, stante il fatto che il nuovo *partner* industriale entra come finanziatore, indirettamente nel capitale della quotata con una rilevante partecipazione azionaria (49%) ma, comunque Piemme continua a detenere il controllo di diritto sia della Newco che di Isagro, occorre domandarsi se dalla stipula del patto parasociale possa scaturire una situazione di depotenziamento di Piemme, atta pertanto a incidere sulla posizione della controllante di diritto ed a configurare un eventuale controllo congiunto e, conseguentemente, un acquisto indiretto rilevante ai fini Opa.

II.2 Esame della posizione di Piemme e delle pattuizioni parasociali

La Consob si è pronunciata su numerose operazioni analoghe nelle quali, a seguito di modifiche della catena di controllo e contestuale stipulazione di un patto, il controllante originario rimaneva tale ma, a differenza del caso in questione, nei casi finora analizzati, si passava da una situazione di controllo di diritto ad una di controllo di fatto. I pareri resi, essendo la *ratio* dell'Opa obbligatoria quella di tutelare gli azionisti in caso di cambio del controllo, si sono basati principalmente sull'analisi delle modifiche sostanziali degli assetti di potere ai fini della gestione ordinaria degli emittenti.⁹

Posto che, come sopra detto, ove una società disponga della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria di un'altra, è *in re ipsa* che essa eserciti un'influenza dominante su quest'ultima, il fattore che potrebbe modificare l'assetto di controllo di Isagro e far sorgere un obbligo di Opa è unicamente l'esistenza di un patto parasociale fra Piemme e Gowan e l'eventuale idoneità delle clausole in esso previste a depotenziare l' “influenza dominante” esercitata da Piemme.

Con riferimento a tale aspetto si rileva che il patto in questione: i) attribuisce a Piemme il diritto di nominare la maggioranza degli amministratori sia della quotata che della sua controllante diretta (la Newco); ii) gli Amministratori nominati da Gowan nel Cda della Newco hanno diritto di veto

⁸ Tale parere è stato formulato in relazione alla vicenda Olivetti-Olimpia-Pirelli/Telecom. In tal caso Pirelli, ricorrendo al Tar, aveva contestato l'imputabilità del controllo indiretto; la Consob in tale occasione aveva confermato che Pirelli, che deteneva più del 50% di Olimpia, pur avendo stipulato un patto con Edizione, titolare del 20% del capitale, conservava un controllo solitario su Olimpia in quanto le previsioni del patto non impedivano agli amministratori nominati da Pirelli, anche in assenza del consenso degli amministratori nominati da Edizione, di assumere le decisioni relative alla gestione della società (a commento della suddetta comunicazione: Serafini, *La qualificazione dei rapporti di controllo ai fini dell'accertamento dell'obbligo di redazione del bilancio*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2004, 108 e ss.).

⁹ Si vedano, in particolare, le seguenti Comunicazioni: n. 11016918 del 4 marzo 2011, n. 10064646 del 22 luglio del 2010 e n. 85385 del 2000.

unicamente in relazione ad operazioni di natura straordinaria; iii) gli Amministratori nominati da Gowan nel Cda di Isagro non hanno alcun potere di veto; iv) il *quorum* rafforzato del 60% (che quindi richiede anche il consenso di Gowan) è previsto solo nelle assemblee della Newco in cui si debba decidere su materie di natura straordinaria; v) la procedura di preventiva consultazione che deve essere attivata prima di ogni delibera assembleare o consiliare di Isagro e alla quale devono partecipare anche gli amministratori nominati da Gowan ha natura di mera consultazione e si riferisce, anche in questo caso, unicamente, a decisioni non ordinarie.

Come più volte affermato dalla Commissione, l'individuazione del controllo dipende dall' idoneità della partecipazione azionaria detenuta ad orientare la volontà dell'assemblea ordinaria, mentre non rileva a tal fine l'influenza esercitabile sulle assemblee in sede straordinaria¹⁰, ma, principalmente, il mantenimento in capo al socio di maggioranza del potere di nominare e revocare la maggioranza degli amministratori¹¹; per le stesse motivazioni non assumono di norma rilevanza gli eventuali poteri di veto esercitabili dagli amministratori nominati dal socio di minoranza in merito alle delibere di competenza dell'assemblea straordinaria.

In merito ai patti parasociali ed all'interferenza con la disciplina dell'Opa obbligatoria, l'orientamento consolidato della Commissione è quello di non ritenere rilevanti i patti che non modificano gli esistenti assetti di controllo della quotata e non attribuiscono ad un soggetto diverso dal controllante originario un'influenza dominante¹².

Alla luce degli orientamenti della Commissione in materia di patti parasociali e dell'analisi delle pattuizioni dell'accordo tra Gowan e Piemme, si ritiene che la conclusione del suddetto patto: i) non sia idonea di per sé a configurare un'ipotesi di controllo congiunto sulla Newco; ii) non incida sugli assetti di controllo di Isagro e pertanto, non possa comportare un obbligo di offerta pubblica.

Secondo quanto considerato con riferimento alla fattispecie concreta, come descritta nel quesito e nella documentazione ad esso relativa, non si ritiene pertanto applicabile la disciplina dell'Opa obbligatoria per le seguenti ragioni: Piemme continua a detenere, indirettamente tramite Newco, il controllo di diritto su Isagro e, pertanto, non modificandosi l'assetto di controllo, non sorge il presupposto principale dell'Opa obbligatoria, ovvero l'esigenza di tutelare gli azionisti di minoranza che subiscono una modifica sostanziale nel controllo della società. Ciò in quanto Piemme continuerà a detenere la maggioranza assoluta del capitale di Newco e il patto parasociale fra Gowan e Piemme non contiene disposizioni atte a depotenziare tale controllo di diritto detenuto da Piemme sulla Newco e, conseguentemente, su Isagro.

La conclusione cui si è giunti, che si basa su quanto rappresentato dagli Studi legali, presuppone che: i) ad esito dell'operazione Piemme rimanga titolare di una partecipazione pari al 51% della Newco e quindi, indirettamente, di più del 50% di Isagro; ii) il contenuto del patto parasociale non sia modificato o integrato, nelle clausole analizzate, rispetto al testo inviato in allegato alla richiesta di parere e pubblicato ai sensi dell'art. 122 del Tuf. La Commissione si riserva, inoltre, di adottare ogni iniziativa di vigilanza che si dovesse ritenere opportuna a fronte delle effettive modalità di attuazione dell'Operazione in questione e di valutare eventuali elementi diversi ed ulteriori rispetto a quelli ad oggi disponibili.

¹⁰ In tal senso, sia la Comunicazione n. 10064646 del 2010, citata dagli Studi Legali, sia la Comunicazione n. DEM/2057476 del 14 agosto 2002.

¹¹ Cfr., Comunicazioni: n. 10064646 del 2010, DCL/DEM/85385 del 2000 e n. 6049043 del 2006.

¹² Si veda, in tal senso, anche la Comunicazione n. DCL/DEM 85385 del 16 novembre 2000.

Sulla base di quanto rappresentato e considerato, si ritiene che la prospettata operazione, nei termini indicati nel quesito, non rilevi ai fini dell'applicabilità dell'obbligo di Opa.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas