

Comunicazione n. DEM/1081336 del 26-10-2001

inviata alla società quotata

Oggetto: Quesito concernente l'applicabilità della disciplina in tema di OPA obbligatoria ad un'operazione di aumento di capitale della [...società quotata...]

[...omissis...]

Con il quesito in esame, in particolare, è stato richiesto alla Consob di esprimere le proprie valutazioni in ordine all'applicabilità degli artt. 105 e seguenti del D.Lgs. n. 58/98 (di seguito "TUF") in materia di OPA obbligatoria, ad un'operazione di aumento di capitale, deliberata dalla assemblea straordinaria di codesta società il *[...omissis...]*.

1. Detta operazione prevede, in sintesi:

- un aumento di capitale a pagamento di nominali massimi Euro ..., da realizzarsi mediante emissione di azioni, *[...omissis...]*, da offrire in opzione agli azionisti e ai portatori di obbligazioni convertibili *[...omissis...]*;

- come alternativa, la facoltà degli azionisti e dei portatori di obbligazioni convertibili di sottoscrivere, nello stesso rapporto di opzione (...), un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie *[...della società A...]**[...omissis...]*. Il prestito in questione avrà una durata di 8 anni e garantirà un rendimento del 3-4% annuo: la conversione sarà possibile, in via continuativa, a partire dal 60° giorno successivo all'emissione; sarà infine prevista la possibilità di rimborso anticipato.

Codesta società ha stipulato con primarie istituzioni finanziarie singoli accordi al fine di assicurare il buon esito dell'operazione; in particolare, dovrebbe essere garantita, indifferentemente in azioni od obbligazioni convertibili, l'integrale copertura dell'emissione (senza acquisto a fermo) e comunque una raccolta non inferiore a ... di Euro. Tale importo è al netto della quota della *[...società B...]*, titolare di circa il ...% di codesta medesima società: la citata *[...società B...]* si è infatti impegnata a sottoscrivere l'intera quota di aumento di capitale di sua spettanza per il 50% in azioni e per il 50% in obbligazioni convertibili.

Tra le banche con le quali è stato stipulato l'accordo di garanzia figurano *[...la banca C...]*(...) e *[...banca D...]*(...) che sono anche, al contempo, azioniste di codesta società, azioniste di *[...società B...]*, nonché parti - insieme con *[...società E...]*- di un accordo parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF avente ad oggetto, tra l'altro, *[...società B...]* e la stessa *[...società A...]*.

La rilevanza della fattispecie sopra rappresentata ai fini dell'applicabilità della disciplina in materia di OPA obbligatoria sarà esaminata, così come individuato nel quesito, con riferimento alla posizione delle banche, diverse da *[...banca D...]* e *[...banca C...]*, con le quali codesta società ha stipulato gli accordi di garanzia (di seguito "banche garanti"), alla posizione di *[...società B...]*, nonché a quella delle stesse *[...banca D...]* e *[...banca C...]*.

2. Nel quesito in esame si evidenzia che l'eventuale sottoscrizione di azioni *[...società A...]* da parte delle banche garanti non comporterebbe obblighi di OPA non ricorrendo i presupposti previsti dall'art. 109 del TUF ("Acquisto di concerto"), in base al quale sono solidalmente tenuti a detto obbligo tutti coloro che, trovandosi in una delle ipotesi previste dalla legge (ad esempio nella vigenza di un patto parasociale anche nullo ex art. 122 del TUF), vengano a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione rilevante ai fini in esame.

Con riferimento a detto aspetto, e sul dichiarato presupposto dell'inesistenza, fra [...società B...] e le banche garanti, di un patto parasociale, appaiono condivisibili, allo stato e in relazione a quanto affermato, le conclusioni evidenziate nel quesito, in base alle quali l'eventuale acquisto di azioni [...società A...] da parte delle banche citate in adempimento degli impegni assunti non verrebbe ad assumere rilevanza per l'applicabilità della disciplina in materia di OPA obbligatoria.

3. Come rappresentato nel quesito, in virtù della peculiare struttura dell'aumento che si procederà a deliberare, la stessa [...società B...] potrebbe, nella fase successiva alla chiusura dell'aumento medesimo e comunque fino all'inizio del periodo di conversione delle obbligazioni, arrivare a detenere una partecipazione al capitale ordinario [...società A...] superiore al 30%.

Ciò in quanto, pur essendo l'aumento in esame integralmente garantito, la possibilità alternativa di sottoscrivere azioni od obbligazioni convertibili concessa sia agli azionisti che alle banche garanti, e quindi di differire nel tempo la sottoscrizione di almeno parte dell'aumento medesimo, potrà comportare, alla chiusura dell'operazione, un ammontare del capitale sottoscritto inferiore a quello deliberato.

In merito si ritiene, in linea con quanto sostenuto nel quesito, che alla fattispecie in esame sia applicabile l'esenzione di cui agli artt. 106, comma 5, lett. c), del TUF e 49, comma 1, lett. d), del Regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche (di seguito il "Regolamento"), in quanto l'eventuale superamento della soglia da parte di [...società B...] nell'ipotesi in cui l'aumento di capitale non risulti subito integralmente sottoscritto avverrebbe per "*cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente*" e, in particolare, in conseguenza dell' "*esercizio di diritti di opzione...originariamente spettanti*".

L'esenzione in parola sarebbe applicabile inoltre, sulla base del dettato regolamentare che fa espresso riferimento all' "*esercizio di diritti di conversione originariamente spettanti*", anche avuto riguardo alla eventuale conversione, da parte di [...società B...], delle obbligazioni sottoscritte in sede di aumento.

Ciò premesso, questa Commissione reputa peraltro che, in virtù delle peculiarità dell'operazione complessivamente considerata e tenuto conto dell'ambito di applicazione dell'esenzione di cui al citato art. 49 del Regolamento, la posizione di [...società B...] debba essere valutata, ai fini dell'OPA obbligatoria, anche avuto riguardo ai comportamenti che la stessa potrebbe tenere nel tempo e, più specificatamente, a partire dalla data di conversione delle obbligazioni.

Sul punto nel quesito viene evidenziato che la partecipazione di [...società B...], eventualmente incrementata a seguito dell'aumento di capitale nei termini sopra prefigurati, si ridurrà percentualmente nel tempo in conseguenza della progressiva conversione delle obbligazioni da parte dei rispettivi portatori.

Fermo restando quanto sopra, tuttavia, in virtù della nota struttura dell'aumento di capitale e della compresenza di azioni e obbligazioni convertibili, [...società B...] potrebbe anche mantenere la percentuale partecipativa rilevante eventualmente raggiunta per effetto dell'esecuzione dell'aumento di capitale; tale risultato potrebbe essere conseguito acquistando, in relazione all'andamento delle conversioni, azioni [...società A...](o obbligazioni da convertire), in misura tale da reintegrare la partecipazione medesima adeguandola alla diversa entità del capitale progressivamente sottoscritto.

A fronte dell'acquisto di detta percentuale partecipativa rilevante in esito all'esecuzione dell'aumento, inoltre, [...società B...] potrebbe incrementare ulteriormente quest'ultima, nei limiti del 3% annuo, richiamando il disposto dell'esenzione di cui all'art. 46 del Regolamento; ancora, detta esenzione potrebbe essere richiamata nel caso in cui la percentuale partecipativa in esame,

dapprima ridotta in relazione all'andamento delle conversioni ma in misura tale da risultare sempre superiore alla soglia del 30% del capitale ordinario [...società A...], fosse poi incrementata nuovamente da [...società B...] sempre nei limiti del 3% annuo.

E' pertanto da valutare se i suddetti acquisti, pur formalmente compiuti nell'ambito delle fattispecie di esenzione previste dalla legge, assumano rilevanza ai fini dell'OPA obbligatoria, alla luce della peculiare struttura dell'operazione e del complesso degli elementi forniti e considerando, in particolare, la circostanza che il voto di [...società B...] è stato determinante ai fini dell'adozione della delibera di aumento.

In particolare, si ritiene che tutti gli acquisti da parte di [...società B...] di azioni [...società A...], comunque effettuati, volti a mantenere, incrementare o comunque a non far scendere la percentuale di partecipazione eventualmente acquisita in virtù dei diritti di opzione originariamente spettanti al di sotto della soglia del 30%, rilevante ex art. 106, comma 1, del TUF, manifesterebbero in modo inequivoco, seppure a posteriori, che il superamento della soglia non sia stato o non sia in realtà indipendente dalla volontà dell'acquirente, come richiesto dall'art. 106, comma 5, ma al contrario a quest'ultimo direttamente imputabile.

Nelle ipotesi su indicate, evidentemente, non rilevarebbe la disciplina prevista dall'art. 46 del Regolamento, in quanto gli acquisti effettuati da [...società B...] successivamente all'esecuzione dell'aumento di capitale non potrebbero essere riferiti al possibile incremento del 3% annuo ma allo stesso presupposto dell'esenzione, e cioè all'acquisto di una partecipazione superiore al 30%.

In tutte le fattispecie delineate, pertanto, deriverebbe l'obbligo, in capo ad [...società B...], di promuovere l'OPA obbligatoria ex art. 106, comma 1, del TUF, sulla totalità del capitale ordinario [...società A...] ad un prezzo individuato secondo i criteri indicati nel comma 2 della medesima norma.

4. Come detto, la peculiarità della posizione di [...banca C...] e [...banca D...] consiste nella circostanza che le stesse, oltre ad essere parti dell'impegno di garanzia alla sottoscrizione dell'aumento di capitale in esame sono anche azioniste di codesta società, azioniste di [...società B...] e parti dell'accordo parasociale stipulato con [...società E...] e avente ad oggetto, tra l'altro, la stessa [...società A...].

Più specificatamente, [...banca D...], [...banca C...] e [...società B...] sono da considerare, nel presupposto - che giustifica il quesito - che [...società B...] risulti controllata da [...società E...] e tenuto conto che tra quest'ultima e le banche citate esiste un patto di sindacato, come soggetti che rientrano nella fattispecie di concerto di cui all'art. 109 del TUF; è pertanto necessario valutare se i comportamenti tenuti da dette banche assumano direttamente o indirettamente rilevanza, in connessione con la posizione di [...società B...], ai fini dell'OPA obbligatoria.

Secondo quanto sostenuto nel quesito tale rilevanza sarebbe esclusa tenendo conto che:

a) ove [...banca C...] e [...banca D...], in esecuzione dell'impegno di garanzia dalle stesse assunto, sottoscrivessero azioni [...società A...], ciò avverrebbe nell'esercizio della loro "attività professionale" e nell'ambito di un'operazione "di sistema": tali considerazioni dovrebbero consentire di superare la presunzione ("relativa") di acquisto di concerto di cui all'art. 109 del TUF;

b) non sarebbe comunque rilevante, ai fini OPA, la sottoscrizione di obbligazioni convertibili;

c) nel caso sub b), il ricorrere dei presupposti per l'applicabilità dell'OPA obbligatoria dovrebbe essere accertato avuto riguardo alla situazione esistente al momento delle eventuali conversioni,

tenendo conto in ogni caso dell'eventuale facoltà di crescita del 3% annuo prevista dall'art. 46 del Regolamento.

4.1. Contrariamente a quanto affermato nel quesito si ritiene che ove [...banca D...] e [...banca C...], in adempimento degli impegni di garanzia assunti nei confronti di codesta società, dovessero acquistare azioni [...società A...] eventualmente non sottoscritte dagli aventi diritto, ad esse e ad [...società B...] sarebbe applicabile l'art. 109, comma 1, lett. a), del TUF.

Appare, in particolare, non condivisibile quanto affermato nel quesito in merito al carattere relativo delle presunzioni di acquisto di concerto e, di conseguenza, all'irrilevanza ai fini OPA degli acquisti effettuati dalle menzionate banche "nell'esercizio della loro attività professionale".

E' infatti opinione prevalente in dottrina che le presunzioni di concerto previste nell'art. 109 del TUF siano tassative e non ammettano prova contraria.

Ciò viene variamente argomentato richiamando la genesi della norma di legge, sottolineando la circostanza che la disposizione in parola, ai fini della sussistenza degli obblighi di OPA, si limita ad attribuire rilevanza ad acquisti posti in essere da determinati soggetti, non richiedendo peraltro che tali acquisti siano riconducibili ad una strategia comune o programmata, sia in considerazione che il dettato della norma medesima, per come è formulato, non consente una valutazione di tipo finalistico.

E' evidente che distinguere, ai fini dell'applicazione dell'art. 109 del TUF, le finalità e gli intendimenti connessi agli acquisti effettuati dagli aderenti al patto implicherebbe la necessità di procedere ad indagini complesse, anche psicologiche, non previste dalla legge, assolutamente discrezionali e suscettibili di creare disparità di trattamento tra i soggetti interessati.

Ciò premesso, pur prendendo atto del manifestato intendimento, da parte di [...banca D...] e [...banca C...], di adempiere il proprio impegno di garanzia esclusivamente mediante la sottoscrizione di obbligazioni convertibili, si rappresenta che qualora dette banche dovessero comunque acquistare azioni [...società A...], detti acquisti dovrebbero essere sommati, ai sensi dell'art. 109 del TUF, alla partecipazione netta di [...società B...] riveniente dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale: qualora la partecipazione complessivamente detenuta da detti soggetti fosse superiore al 30% del capitale ordinario di codesta società, gli stessi sarebbero pertanto tenuti solidalmente all'effettuazione di un'OPA obbligatoria sul residuo.

4.2. Rimane infine da valutare la rilevanza del possibile acquisto, da parte di [...banca C...] e [...banca D...], di obbligazioni convertibili e della successiva eventuale conversione delle stesse, anche alla luce del manifestato intendimento delle due banche di adempiere il proprio impegno di garanzia con tale modalità.

E' da osservare infatti, come più volte evidenziato, che la peculiare struttura dell'aumento di capitale, che rimette agli azionisti la facoltà di scegliere se sottoscrivere azioni o obbligazioni convertibili, e l'analoga libertà di scelta lasciata alle istituzioni finanziarie per adempiere il connesso impegno di garanzia assunto nei confronti di codesta società, comportano la concreta possibilità che l'aumento in questione non venga subito integralmente sottoscritto: ne deriva che l'ammontare della partecipazione che [...società B...] deterrà alla chiusura dell'operazione dipenderà, in buona sostanza, dalla proporzione tra sottoscrizione di azioni e di obbligazioni convertibili e quindi, indirettamente, anche dalle scelte che [...banca D...] e [...banca C...] riterranno di adottare in merito.

In sostanza può dirsi che la sottoscrizione delle obbligazioni da parte delle citate banche potrà di fatto agevolare o addirittura consentire il conseguimento, da parte di [...società B...], di una partecipazione rilevante in codesta società dalla chiusura dell'aumento sino all'inizio del periodo di conversione.

Ciò stante, è agevole osservare che la qualificazione della fattispecie in esame, indipendentemente da considerazioni di carattere sostanziale, non può comunque prescindere dalla verifica formale delle condizioni che la legge richiede, ex art. 109 del TUF, per individuare gli acquisti di concerto e la conseguente applicabilità dell'OPA obbligatoria.

Con riferimento a tale aspetto, concordando con quanto esposto nel quesito, si ritiene che l'adempimento dell'impegno di garanzia da parte di [...banca D...] e [...banca C...], nei termini sopra specificati, non integri i presupposti del citato art. 109 in quanto avente ad oggetto la sottoscrizione di strumenti finanziari diversi dalle azioni: per poter imporre obblighi di OPA, infatti, non è sufficiente la sussistenza di un'ipotesi di "azione di concerto" (consistente, nel caso di specie, nella stipula del menzionato accordo parasociale), ma è necessario che vi sia un acquisto di azioni; potendo non attribuire rilevanza che, per le particolari condizioni nell'emissione, la sottoscrizione delle obbligazioni corrisponda, nella sostanza, ad un acquisto di azioni a termine, perché anche nella suddetta ipotesi gli effetti dell'acquisto stesso non possono che prodursi alla scadenza del termine.

E' peraltro evidente che i menzionati presupposti e il conseguente obbligo di OPA sorgeranno quando le obbligazioni detenute da [...banca C...] e [...banca D...] saranno eventualmente convertite: in tale momento, infatti, verificandosi un acquisto di azioni da parte delle stesse diventerà pienamente applicabile l'art. 109 del TUF. Qualora pertanto la partecipazione complessiva di [...società B...] e delle banche dovesse essere superiore alla soglia rilevante, i soggetti indicati saranno tenuti a promuovere un'OPA obbligatoria avente ad oggetto la totalità del capitale ordinario [...società A...], rimanendo inapplicabile -per le considerazioni già esposte al punto 3 - l'ipotesi di esenzione relativa all'incremento annuo del 3% di cui all'art. 46 del Regolamento.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa