

**Comunicazione n. DEM/1085144 del 13-11-2001**

inviata alla [...società X...]

**Oggetto: Quesito relativo alla disciplina dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria**

Si fa riferimento alla nota di codesta società pervenuta in data ..., con la quale è stata rappresentata un'operazione di riassetto della struttura del gruppo ... al fine di ottenere un parere della Consob in ordine all'applicabilità delle norme in materia di offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi del combinato disposto degli artt. 106 e 109 del D.lgs. n. 58/98 (di seguito Tuf e dell'art. 45 del Regolamento n. 11971/99 (di seguito Regolamento)).

Secondo quanto riportato nel quesito suddetto è intendimento del Sig. ... (soggetto che detiene, indirettamente, il controllo di diritto della [...società quotata Y...]) porre in essere un'operazione volta, da un lato, a consolidare la partecipazione detenuta indirettamente in [...società quotata Y...](di seguito "...") al fine di ottenere la revoca dalla quotazione, e, dall'altro, a realizzare un progetto di rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria del gruppo, anche attraverso un modifica degli assetti proprietari mediante l'ingresso di Investitori finanziari (di seguito "investitori") nel capitale della [...società X...](di seguito "Controllante"), società che detiene attualmente il controllo di diritto di [...società quotata Y...].

Detta operazione prevede, in sintesi:

- la promozione, da parte della Controllante, di un'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi, dell' art. 102 del Tuf avente ad oggetto la totalità del capitale di [...società quotata Y...], condizionata al raggiungimento di una partecipazione superiore al 90% del capitale, con facoltà di acquistare anche un quantitativo inferiore, purché sia superata la soglia del 67% . Qualora ne ricorrano i presupposti verrà successivamente promossa un'OPA residuale ai sensi dell'art. 108 del Tuf al fine di ottenere la revoca dalla quotazione; in subordine, è previsto che venga deliberata la fusione per incorporazione di [...società quotata Y...] nella Controllante, con conseguente diritto di recesso ex art. 131 del Tuf. Il prezzo dell'OPA volontaria sarebbe, secondo quanto comunicato, comunque "superiore al prezzo che verrebbe corrisposto agli azionisti di minoranza qualora lo stesso fosse determinato in base all'art. 106, comma 2" del Tuf (OPA obbligatoria);

- la deliberazione, da parte dell'assemblea della Controllante, sulla base di un accordo parasociale stipulato con gli investitori, di un aumento di capitale, da eseguirsi in più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione, finalizzato all'ingresso nel capitale degli investitori suddetti, che si impegnano, in via non solidale, a procedere alla sottoscrizione dell'aumento. La prima *tranche* dell'aumento verrebbe sottoscritta solo subordinatamente al successo dell'OPA (i fondi rivenienti dalla predetta sottoscrizione saranno utilizzati per il pagamento delle azioni apportate in adesione all'OPA), e per effetto di tale operazione gli investitori verrebbero ad acquisire congiuntamente una partecipazione nel capitale della Controllante superiore al 50% del capitale della stessa.

Poiché a seguito del suddetto aumento di capitale sottoscritto dagli investitori, questi ultimi, come detto, acquisiranno congiuntamente una partecipazione superiore al 50% del capitale ordinario della [...società X...](la quale, a sua volta, possiede, il 50,95% del capitale della [...società quotata Y...]), si pone un problema di applicabilità dell'art. 106, comma 3, lett. a) del Tuf e dell'art. 45 del Regolamento (obbligo di offerta pubblica per acquisto indiretto).

Al riguardo codesta società reputa che all'acquisto effettuato dagli investitori non si applicherebbe l'art. 45 del Regolamento, poiché gli stessi non acquisirebbero il "controllo", ai sensi dell'art. 93 del

Tuf, della [...società X...]; pertanto dal suddetto acquisto non discenderebbe l'obbligo di OPA successiva.

Inoltre, sempre secondo quanto sostiene codesta società, anche qualora si ritenesse applicabile l'art. 45 del Regolamento, occorre considerare che, da un punto di vista sostanziale, saranno gli investitori, "per il tramite della Controllante", a promuovere l'OPA totalitaria, dato che l'effettuazione della stessa da parte della Controllante sarà "indissolubilmente connessa" alla sottoscrizione, da parte degli stessi investitori, della prima *tranche* dell'aumento di capitale. Pertanto all'acquisto indiretto della partecipazione in [...società quotata Y...] effettuato dagli investitori dovrebbe essere applicabile l'esenzione di cui all'art. 106, comma 4, del Tuf, in quanto, sostanzialmente, saranno gli investitori a promuovere, tramite la Controllante, l'OPA totalitaria preventiva.

In considerazione di quanto rappresentato codesta società ha richiesto alla Consob:

- "se si debba qualificare l'offerta pubblica di acquisto che la Controllante promuoverà sul capitale della [...società quotata Y...] come "un'OPA totalitaria volontaria, lanciata dalla Controllante, ai sensi dell'art. 102 ss. D.Lgs n. 58/98";

- "se si debba ritenere che l'OPA totalitaria [*volontaria*] sia promossa dagli Investitori Finanziari per il tramite della Controllante e, in caso di risposta affermativa, se la predetta offerta debba essere qualificata come un'OPA ai sensi degli artt. 102 ss. D.Lgs 58/98 e dell'art. 106, 4° comma, D.Lgs 58/98, in virtù dell'applicazione dell'esenzione ivi contemplata".

Al fine di fornire una risposta ai predetti quesiti, occorre considerare l'operazione prospettata alla luce delle fattispecie di offerta pubblica di acquisto obbligatoria in presenza di acquisto indiretto e di acquisto di concerto, tenendo presente la concatenazione degli eventi prospettati e il loro nesso causale.

1. Nel quesito, come sopra rappresentato, viene sostenuto che al caso in esame non sarebbe applicabile l'art. 45 del Regolamento, sulla base dell'assunto che i singoli investitori effettueranno acquisti che complessivamente rappresentano più del 50% del capitale della Controllante ma non verranno a detenere una partecipazione di "controllo", ai sensi dell'art. 93 del Tuf, della stessa; in particolare, nessuno degli investitori singolarmente verrebbe a detenere la suddetta partecipazione.

L'art. 106, comma 3, prevede che la Consob disciplini con regolamento le ipotesi in cui "la partecipazione indicata nel comma 1 è acquisita mediante l'acquisto di partecipazioni in società il cui patrimonio è prevalentemente costituito da titoli emessi da altra società con azioni quotate".

L'art. 45 del Regolamento, attuativo di tale disposizione, ha definito, tra l'altro, cosa si intende con "partecipazioni", ossia quale deve essere l'entità della partecipazione acquisita nella "scatola" (sia essa quotata sia non quotata) affinché scatti l'obbligo di OPA sulla società quotata partecipata. Tale entità è stata individuata, come noto, nel 30% di capitale ordinario in caso di acquisto di società quotata e nel "controllo" in caso di acquisto di una non quotata.

Il concomitante riferimento nell' art. 45 del Regolamento, da un lato, all'acquisto del controllo (ai sensi dell'art. 93 del Tuf) della società non quotata e, dall'altro, alla modalità di acquisto di tale controllo - che può avvenire "anche di concerto" - non può che essere letto nel senso che, da una parte, si è proceduto a definire l'entità, in termini quantitativi, dell'acquisto rilevante; dall'altra, si è altresì inteso disciplinare le modalità con le quali il suddetto acquisto può essere perfezionato. In tale ottica, il riferimento, nella norma, all'acquisto di concerto deve intendersi nel senso che rileva, per l'individuazione dell'obbligo di OPA per acquisti indiretti, l'acquisto, effettuato sia

singolarmente sia congiuntamente da più soggetti, della partecipazione di controllo come sopra individuata.

Pertanto, difformemente da quanto affermato nel quesito, all'acquisto effettuato indirettamente dagli investitori si applica l'art. 45 del Regolamento e conseguentemente si applicano le disposizioni di cui all'art. 109 del Tuf, ai sensi del quale, in presenza di acquisiti a titolo oneroso contestuali alla conclusione di un patto parasociale, gli aderenti sono tenuti solidalmente all'obbligo di OPA, indipendentemente dalla quota da ciascuno acquistata e da quella da ciascuno singolarmente detenuta. Il presupposto di tale obbligo è che essi, congiuntamente, "vengano a detenere" una partecipazione superiore alle soglie rilevanti di cui all'art. 106 e 108 del Tuf.

2. La questione della possibilità di considerare l'offerta promossa ai sensi dell'art. 102 del Tuf sul capitale della Controllante come offerta esimente ai sensi dell'art. 106, comma 4, del Tuf, si pone in quanto, come sopra detto, all'operazione in esame si applicano le disposizioni dell'art. 45 del Regolamento e, pertanto, sorgerà un obbligo di offerta pubblica di acquisto ai sensi degli artt. 106 e 109 del Tuf a seguito dell'ingresso, da parte degli investitori, nel capitale della Controllante.

Difformemente da quanto sostenuto nel quesito, questa Commissione reputa che l'offerta totalitaria volontaria promossa ai sensi dell'art. 102 non possa configurarsi come offerta esimente promossa ai sensi dell'art. 106, comma 4 del Tuf.

L'art. 106, comma 4 del Tuf, infatti, prevede che l'esenzione dall'obbligo di OPA successiva consegua esclusivamente dall'effettuazione di un'OPA preventiva a seguito e per effetto della quale venga superata la soglia del 30 % delle azioni ordinarie della società quotata.

Ciò in quanto l'obbligo di OPA successiva totalitaria è volto a garantire agli azionisti minoritari un diritto di *exit* in presenza di un soggetto che abbia superato il 30% delle azioni ordinarie di una società quotata; tale finalità può essere, in alternativa, perseguita quando tale soglia sia stata superata mediante la promozione di un'OPA preventiva totalitaria, da parte di chi non possiede alcuna partecipazione nella società quotata, ovvero possiede una partecipazione inferiore al 30% del capitale ordinario, permettendo a tutti gli azionisti di cedere la propria partecipazione alle medesime condizioni.

Non può, pertanto, configurarsi la suddetta esenzione in capo ad un gruppo di offerenti, vincolati da un accordo parasociale, che promuovono un'offerta totalitaria volontaria qualora, tra gli stessi, sia presente anche un soggetto (nel caso di specie, la Controllante), che già detiene la maggioranza del capitale ordinario della società quotata; detta offerta non può che essere qualificata come un'offerta volontaria ex art. 102 del Tuf, a seguito e per effetto della quale non si verificherebbe il superamento del 30% del capitale ordinario da parte di alcun soggetto.

Nel caso di specie, infatti, tale soglia non verrebbe superata né dalla Controllante in quanto già detiene, come detto, il 50,95% del capitale della società quotata, né dagli investitori, perché ad essi risulta imputabile la medesima partecipazione del 50,95% per il fatto di essere parti di un accordo parasociale.

In conclusione, questa Commissione ritiene che:

- sussiste un obbligo di OPA successiva, ai sensi degli artt. 106 e 109 del Tuf e 45 del Regolamento, in capo a coloro che deterranno, congiuntamente, il controllo indiretto di [...società quotata Y...]. Ciò in quanto viene acquisita congiuntamente la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria della [...società X...], da parte degli investitori, attraverso la sottoscrizione dell'aumento di capitale;

- l'OPA volontaria totalitaria promossa su [...società quotata Y...] formalmente dalla Controllante e sostanzialmente dagli investitori non può che essere qualificata come un'offerta ex art. 102 da parte del soggetto che già detiene il controllo e, pertanto, la stessa non può essere considerata come OPA preventiva totalitaria esimente ai sensi dell'art. 106, comma 4, del Tuf.

IL PRESIDENTE  
*Luigi Spaventa*