

Comunicazione n. DEM/11047987 del 26-5-2011

inviata alla Cobra Automotive Technologies spa, alla Drive Rent spa e, p.c. agli studi legali ...

OGGETTO: Parere in merito all'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di OPA, ai sensi degli artt. 106, comma 5, lett. e), del d.lgs. n. 58/1998, e 49, comma 1, lett. f), del Regolamento n. 11971/1999

Si fa riferimento alla nota, datata ..., con la quale la società Cobra Automotive Technologies S.p.a. ("Cobra AT"), fornendo informazioni in merito alla valenza industriale dell'operazione di fusione ("Fusione") per incorporazione della Drive Rent S.p.a. ("Drive Rent"), ha richiesto un riscontro della Commissione circa la sussistenza dei presupposti per l'applicazione dell'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto indicata in oggetto.

I. Descrizione della fattispecie

Secondo quanto descritto nel documento informativo, predisposto ai sensi dell'art. 70, comma 4, del Regolamento Emittenti, nonché tenuto conto delle informazioni successivamente trasmesse alla Commissione, l'operazione prevede:

- La stipula, avvenuta in data 18 novembre 2010, di un "Accordo di Fusione" ("Accordo") tra Cobra, Cobra AT SA e KME Group, con il quale sono stati disciplinati reciproci obblighi in relazione al procedimento di perfezionamento della Fusione.
- Un aumento di capitale sociale da offrirsi in opzione ("Aumento"), per un ammontare fino a massimi euro 23 mln, la cui esecuzione avverrà dopo l'efficacia della Fusione e, in ogni caso, non oltre il 30 giugno 2012, in relazione al quale Cobra AT SA e KME Group hanno assunto l'impegno di sottoscrivere integralmente la quota di propria competenza.
- Un patto parasociale ("Patto"), stipulato in data 18 novembre, tra Cobra AT SA e KME Group, in ordine alla nomina dei componenti degli organi sociali della Cobra AT, che prevede inoltre un sindacato di blocco (c.d. "lock up") a tempo determinato, sulle partecipazioni della Società *post*-Fusione.

In generale, l'operazione è volta a realizzare *"un'integrazione complessiva delle aziende con la creazione di una combinazione organizzativa unica in termini di processi di marketing, di progettazione di nuovi servizi agli automobilisti, di vendita e di erogazione dei servizi agli automobilisti sia direttamente che attraverso tutti i canali di contatto dalle case automobilistiche alle compagnie di assicurazione, dalle società di leasing finanziario alle società di noleggio a lungo e breve termine"*, con il precipuo scopo di fornire nel mercato un *nuovo prodotto/servizio*, risultante dalla combinazione delle rispettive attività, consistente in pacchetti di assistenza al conducente di veicoli, manutenzione e sicurezza.

Con specifico riferimento alle esigenze industriali, in sintesi, l'operazione è finalizzata al raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- *sinergie di ricavo*: sviluppo dei ricavi di servizi relativi alla *cost of ownership* basati sulla telematica, con priorità in Italia, Spagna e Inghilterra e successivamente in tutti i paesi in cui è presente il Gruppo Cobra;

- *sinergie di costo*: integrazione funzioni amministrative, sedi operative, *call center* e piattaforme operative, strutture commerciali e *Business Systems*, economie di scala nei rapporti contrattuali con i terzi fornitori, installatori, autoriparatori, polizze assicurative e assistenza stradale;
- la fornitura nel mercato di un *nuovo prodotto/servizio*, risultante dalla combinazione delle rispettive attività, consistente in pacchetti di assistenza al conducente di veicoli sotto tutti gli aspetti (a "360 gradi", sicurezza e manutenzione);

2. Scenari post- Fusione e Aumento di Capitale

In considerazione, del rapporto di cambio e sempre che l'attuale azionariato della Cobra AT rimanga invariato, a seguito della Fusione e dell' esecuzione dell'Aumento, la società KME Group, attuale controllante della Drive Rent, verrebbe a detenere, in ragione del concambio, una partecipazione pari al 42,68% del capitale della Cobra AT S.p.a., superiore alla soglia, rilevante ai fini dell'obbligo di OPA, del 30% del capitale sociale.

II. Considerazioni

Com'è noto, l'esenzione da fusione descritta dall'art. 106, comma 5, lett. e), del TUF è stata oggetto di molteplici attuazioni in sede regolamentare. In particolare, alla fattispecie descritta risulta applicabile il testo dell'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento Emittenti, vigente anteriormente alle modifiche ad esso apportate con la Delibera n. 17731, pubblicata in GURI n. 81 dell'8 aprile 2011, per effetto della V disposizione transitoria.

Conseguentemente, ai fini del riconoscimento dell'esenzione dall'obbligo di OPA di cui all'art. 106, comma 1, del TUF, è necessario che l'acquisto della partecipazione rilevante sia "*conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate, in base ad effettive e motivate esigenze industriali, con delibera assembleare della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta*".

1. Nel caso di specie, l'operazione di fusione è stata approvata dall'Assemblea della Cobra AT S.p.A. con delibera del 15 marzo 2011, sulla base delle esigenze industriali che sono state illustrate agli azionisti mediante pubblicazione del citato documento informativo, nonché, successivamente, nella medesima sede assembleare.

Al riguardo, si rileva che, come già affermato dalla Commissione in precedenti ed analoghi casi¹, la verifica dei presupposti per l'esenzione non comporta, per la Consob, un esame del merito del progetto di fusione, ma solo l'accertamento in ordine all'inesistenza di palesi intenti elusivi del suddetto obbligo, da parte dei soggetti coinvolti nella fusione; circostanza che potrebbe dirsi comprovata solo nell'ipotesi in cui, dall'analisi dell'operazione apparisse *prima facie* evidente l'inesistenza di esigenze industriali e, al contrario, palese la finalità di utilizzare lo strumento della fusione/scissione al solo scopo di acquisire il controllo della società quotata, in elusione alla disciplina dell'OPA obbligatoria.

Dalla documentazione agli atti della Scrivente, per quanto strettamente richiesto ai fini del riconoscimento dell'esenzione in oggetto, non sono emersi elementi che inducano a ravvisare, nel complesso dell'operazione posta in essere, un siffatto intento elusivo dell'obbligo di OPA in capo ai soggetti coinvolti nell'aggregazione.

¹ Si fa riferimento alla comunicazione n. 2010341 del 14 febbraio 2002.

2. Con riferimento all'eventuale rilevanza del Patto ai fini dell'insorgenza dell'obbligo di OPA, questa Commissione ha avuto modo di chiarire² che il nesso di consequenzialità, tra l'acquisto della partecipazione e l'operazione di fusione, si ritiene esistente non solo quando il superamento delle soglie rilevanti ai fini dell'obbligo di OPA consegua direttamente al concambio azionario, ma anche qualora tale superamento derivi dalla somma delle partecipazioni detenute nella società risultante dalla fusione per effetto della stipulazione di un patto parasociale, rilevante *ex art. 122, TUF, "strettamente funzionale alla realizzazione di una fusione e contestuale agli accordi relativi al progetto di fusione"*.

Nel caso di specie, entrambi i requisiti risultano essere sussistenti.

Per quanto riguarda il primo requisito, si rileva che il contenuto del Patto (la cui efficacia è condizionata all'Accordo di Fusione), è volto a disciplinare gli aspetti di *governance* dell'Emittente risultante dalla Fusione, in particolare la nomina degli organi sociali, nonché il *lock up* sulle rispettive partecipazioni, per un arco di tempo predeterminato, onde non può che ritenersi funzionale rispetto all'operazione complessivamente posta in essere.

Con riferimento al secondo requisito, ai fini dell'esenzione occorre che l'Assemblea della società, chiamata a deliberare sul progetto di fusione, sia messa al corrente di quanto previsto nel patto, quale parte integrante dell'operazione.

Nel caso in esame, le Società hanno fornito una piena informativa, al mercato e agli azionisti, dei patti e degli accordi rilevanti sull'azionariato della quotata Cobra AT S.p.a., in occasione della pubblicazione dei documenti pre-assembleari. Pertanto, le pattuizioni anzidette non possono che risultare contestuali alla fusione.

* * *

Tutto ciò considerato, si ritiene che all'operazione prospettata sia applicabile l'esenzione di cui al disposto dell'art. 106, comma 5, lett. e), del TUF.

p. IL PRESIDENTE
Vittorio Conti

² Cfr. comunicazioni n. 2050754 del 22 luglio 2002 e n. 3043057 del 26 giugno 2003.