

Comunicazione n. DEM/11081302 del 30-9-2011

inviata allo studio legale ...

Oggetto: **Richiesta di provvedimento motivato di esenzione dall'obbligo di OPA, ai sensi dell'art. 106, comma 6, del d.lgs. n. 58/1998 ("Tuf")**

Si fa riferimento alla nota, datata ..., con la quale codesto Studio Legale ha illustrato l'operazione (**"Operazione"**) diretta al salvataggio di [... società A ...] (...omissis.....o l'"**Emittente**") quotata sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e, al riguardo, ha richiesto alla Consob un provvedimento motivato di esenzione dall'obbligo di OPA, ai sensi dell'art. 106, comma 6, del d.lgs. n. 58/1998 Tuf.

I. Descrizione della fattispecie

L'operazione di salvataggio dell'Emittente.

Secondo quanto descritto nel quesito, [... società A ...] versa attualmente in una situazione di crisi, avendo chiuso l'esercizio 2010 con un EBIT negativo pari a circa ... di Euro (risultato che non comprende i mesi di gennaio e febbraio 2010 del ramo ... di [... società A ...] conferito in data ...), rispetto ad un risultato operativo 2009 già negativo e pari a circa Euro

Inoltre, i risultati preliminari gennaio–maggio 2011 hanno fatto registrare un EBIT negativo pari a circa Euro ... contro un budget negativo di Euro

In ragione della richiamata situazione di crisi è stata posta in essere un'Operazione straordinaria volta al salvataggio e al risanamento dell'Emittente; in particolare, in data ... i Consigli di Amministrazione di [... società A ...] e dell'azionista di controllo di quest'ultima, [... società AA ...], hanno deliberato di procedere all'acquisizione dell'intero capitale sociale di [... società B ...] e, in pari data, sono stati sottoscritti i relativi accordi, tra cui l'accordo quadro (**"Accordo Quadro"**) sottoscritto dall'Emittente, [... società AA ...], i Soci di [... società B ...], [... omissis ...],[... società B...] ed [... società C ...].

Ai sensi del citato Accordo Quadro, subordinatamente al verificarsi, entro il ..., di talune condizioni, [... società A ...] acquisirà il 100% di [... società B ...] per un corrispettivo composto da una parte fissa (pari ad Euro ...) e da una parte variabile (fino ad un massimo di Euro ...); il pagamento della suddetta parte fissa sarà differito nel tempo e farà, pertanto, sorgere un diritto di credito (il "**Credito**") dei Soci di [... società B ...] nei confronti di [... società A ...].

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione di [... società A ...] convocherà l'assemblea straordinaria degli azionisti per deliberare il raggruppamento delle azioni ordinarie di [... società A ...] e il conferimento al Consiglio di Amministrazione medesimo dei poteri necessari per deliberare due aumenti di capitale dell'Emittente (singolarmente, il "**Primo Aumento di Capitale**" ed il "**Secondo Aumento di Capitale**" e, collettivamente, gli "**Aumenti di Capitale**"), per un ammontare massimo complessivo pari a circa Euro

In particolare, (i) il Primo Aumento di Capitale sarà di un importo massimo pari a circa Euro ... e sarà realizzato attraverso l'emissione di azioni ordinarie offerte in opzione agli attuali azionisti ai sensi dell'art. 2441, comma 1, c.c., (ii) il Secondo Aumento di Capitale sarà di un importo massimo pari a circa Euro ... al servizio di *warrants* da assegnare gratuitamente a favore dei sottoscrittori del Primo Aumento di Capitale ed esercitabili entro 12 mesi dal Primo Aumento di Capitale.

A seguito del lancio del Primo Aumento di Capitale, [... società AA ...] cederà a titolo oneroso, ai Soci di [... società B ...] una quota dei diritti di opzione alla stessa spettanti in relazione al Primo Aumento di Capitale e i Soci di [... società B ...], quale corrispettivo per la cessione dei suddetti diritti, cederanno a [... società AA ...] una porzione del Credito. Inoltre, la rimanente parte del Credito, su istruzione dei Soci di [... società B ...], sarà convertita da [... società A ...] in un versamento soci in conto futuro aumento di capitale (la "**Riserva**").

2. Scenario post-Operazione.

A seguito della sottoscrizione integrale degli Aumenti di Capitale, i Soci di [... società B ...] diventeranno soci dell'Emittente, e deterranno una partecipazione complessiva pari a circa [...superiore al 30%...] del capitale sociale di quest'ultimo, che risulterà, pertanto, ripartito come segue:

[... omissis ...]

Nel momento in cui i Soci di [... società B ...] diventeranno azionisti dell'Emittente, diventerà efficace un patto parasociale (il "**Patto**"), sottoscritto da [... società AA ...] e dai Soci di [... società B ...] in data ... e comunicato alla Consob ed al mercato ai sensi di legge, che vincolerà circa il [...] % del capitale sociale dell'Emittente e non consentirà ad alcun aderente di controllare singolarmente [... società A ...] ai sensi dell'art. 93 Tuf. Il Patto prevede, in sintesi, clausole inerenti alla composizione dell'organo di amministrazione, *quorum* rafforzati per le delibere su talune materie riservate al Consiglio di Amministrazione nonché alcuni vincoli di blocco.

3. Il Quesito

Per effetto della sottoscrizione dei suddetti Aumenti di Capitale [... società AA ...] e i Soci di [... società B ...] supererebbero la soglia rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria.

In relazione a tale superamento e considerata la condizione di crisi in cui versa l'Emittente, lo Studio Legale, sulla base delle considerazioni svolte nella citata richiesta di parere ..., ritiene che sussistano i presupposti per un provvedimento motivato di esenzione dall'obbligo di OPA ai sensi dell'art. 106, comma 6, del Tuf, non ritenendo applicabile all'Operazione in esame le ipotesi di esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. b), numeri 2 e 3, del Regolamento Consob n. 11971/99 (il "**Regolamento Emittenti**").

II. Considerazioni

Le considerazioni svolte dallo Studio Legale in merito all'applicabilità della disciplina prevista dall'art. 106, comma 6, del Tuf, non sono condivisibili per le ragioni di seguito esposte.

L'art. 106, comma 5 del Tuf prevede che "*La Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 o nel comma 3, lettera b), non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di uno o più soci che detengono il controllo o sia determinato da: a) operazioni dirette al salvataggio di società in crisi;...*". Il comma 6 del medesimo articolo prevede, inoltre, che "*La Consob può con provvedimento motivato, disporre che il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 o nel comma 3, lettera b), non comporta obbligo di offerta con riguardo a casi riconducibili alle ipotesi di cui al comma 5, ma non espressamente previsti nel regolamento approvato ai sensi del medesimo comma*".

In attuazione dell'art. 106, comma 5, lett. a), del Tuf, l'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti statuisce: "1. *L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo unico se: ...b) è compiuto:*

...2) in assenza di altri acquisti effettuati o pattuiti nei dodici mesi precedenti, esclusivamente tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale della società quotata, con esclusione del diritto di opzione, idoneo a consentire, anche attraverso una ristrutturazione del debito, il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria, posto in essere in esecuzione di un piano di risanamento:

(i) che sia reso noto al mercato;

(ii) che attesti l'esistenza di una situazione di crisi;

(iii) la cui ragionevolezza sia certificata da un professionista ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942;

3) *in presenza di una situazione di crisi, non riconducibile a una delle situazioni descritte ai numeri 1) e 2), purché:*

(i) qualora l'operazione sia di competenza dell'assemblea anche ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5, del codice civile, la relativa delibera, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile, sia approvata, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dall'acquirente, dal socio o dai soci che detengono, anche congiuntamente, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10 per cento;

(ii) qualora l'operazione non sia oggetto di delibera assembleare, essa sia approvata con il voto favorevole della maggioranza dei soci, diversi dai soggetti indicati al numero 3), punto (i), che si siano espressi mediante una dichiarazione contenuta su apposita scheda predisposta e messa a disposizione dalla società. Tale scheda di voto è trasmessa all'acquirente, per il tramite del depositario dei titoli che ne attesta la titolarità, entro la data e all'indirizzo indicati dall'acquirente".

Dal tenore letterale della norma di cui all'art. 49, comma 1, lett. b), numero 2), del Regolamento Emittenti risulta evidente che quest'ultima prevede quale presupposto per l'applicabilità dell'esenzione in parola la sussistenza congiunta di tre elementi:

(i) un piano di risanamento comunicato alla Consob ed al mercato e che attesti l'esistenza di una situazione di crisi della società e la cui ragionevolezza sia certificata da un professionista ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lett. d), del R.D. n. 267/42.;

(ii) il superamento della soglia rilevante ai fini dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria compiuto attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, finalizzato al salvataggio della società in crisi;

(iii) l'assenza di altri acquisti effettuati o pattuiti nei dodici mesi precedenti l'acquisto.

Con specifico riguardo al requisito sub (ii), si rileva che la *ratio* della previsione *de qua* è da rintracciarsi nel fatto che ove il superamento della soglia rilevante avvenga sottoscrivendo un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, si realizza la duplice conseguenza per cui: i) i fondi investiti dall'azionista che acquisisce il controllo sono volti ad incrementare il patrimonio della società e non quello dei singoli soci che eventualmente cedano la propria partecipazione o i

propri diritti di opzione; *ii*) si garantisce una piena parità di trattamento tra tutti i soci, che in maniera eguale subiscono l'effetto diluitivo derivante dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte del nuovo socio e non beneficiano della possibilità di *exit* dalla società.

Nel caso, invece, di acquisto di azioni e/o diritti di opzione da un precedente azionista, il riconoscimento dell'esenzione di cui alla norma in parola (che comporta il venir meno dell'OPA a favore degli azionisti di minoranza) si potrebbe sostanziare in una disparità di trattamento dei soci, tenuto conto che soltanto detto azionista beneficerebbe dell'*exit* parziale o integrale dalla società.

Nel caso di specie, in mancanza della predisposizione del piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma terzo del R.D. n. 267/42, e considerato che il superamento della soglia non avverrebbe tramite aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, si ritiene che non sussistano i presupposti per l'applicabilità dell'esenzione di cui trattasi. D'altro canto, non appare possibile un'applicazione in via analogica, *ex art.* 106, comma 6, del Tuf, in quanto, non essendo garantita la parità di trattamento tra gli azionisti, la fattispecie concreta risulta non solo diversa, ma anche non in linea con la *ratio* della previsione di esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lettera b), n. 2) del Regolamento Emittenti.

D'altronde, non rientrando la fattispecie in esame fra le ipotesi di crisi "conclamate" individuate nei punti n. 1) e 2) dell'art. 49, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti, si ritiene che all'Operazione in esame sia applicabile la disposizione contenuta al punto n. 3 della medesima norma, che disciplina il meccanismo del c.d. *whitewash*.

Si ritiene, al riguardo, che il semplice timore che l'Operazione non incontrerà il favore dei soci indipendenti, sia pure in considerazione del comportamento in passato tenuto da questi ultimi in relazione all'esercizio del diritto di voto, non possa portare alla disapplicazione del meccanismo del c.d. *whitewash* – previsto dal Regolamento Emittenti per i casi di crisi meno evidenti – richiedendo alla Consob un provvedimento motivato di esenzione dall'obbligo di OPA, ai sensi dell'art. 106, comma 6, del Tuf.

Ciò posto, si ritiene che l'Operazione, così come prospettata nella richiamata nota dell'8 agosto u.s., debba essere previamente sottoposta al voto dell'assemblea dei soci secondo il meccanismo del c.d. *whitewash* e, non possa formare, allo stato, oggetto di provvedimento motivato della Commissione ai sensi dell'art. 106, comma 6, del Tuf.

p. IL PRESIDENTE
Vittorio Conti