

**Comunicazione n. DCG/12002448 del 12-1-2012**

inviata alla società ...

Oggetto: **Richiesta di parere in merito all'applicabilità dell'esenzione da obbligo di offerta pubblica di acquisto di cui agli artt. 106, comma 5, lett. a) del d.lgs. n. 58/1998 ("Tuf") e 49, comma 1, lett. b), n. 3, del Regolamento n. 11971/99 ("Regolamento Emittenti")**

Si fa riferimento alla nota, datata ..., con la quale codesta Società ha illustrato l'operazione di investimento (l'"**Operazione**") di [... società B ...] in [... società A ...] o l'"**Emittente**"), società quotata sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., e, al riguardo, ha richiesto alla Consob un parere in merito all'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di Opa di cui agli artt. 106, comma 5, lett. a), del Tuf e 49, comma 1, lett. b), n. 3), punto (i) del Regolamento Emittenti all'Operazione medesima.

**1. Descrizione della fattispecie**

*1.1 Eventi societari precedenti alla richiesta di parere*

In ragione dello stato di crisi in cui versa l'Emittente, al fine di dare attuazione al piano di risanamento del medesimo, in data 31 maggio u.s. il Consiglio di Amministrazione di [... società A ...] ha ritenuto opportuno convocare l'assemblea straordinaria dei soci per i giorni ..., ponendo come unico punto all'o.d.g.: "*Provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 ed, eventualmente, dell'art. 2447 del codice civile*".

Al riguardo, sono state formulate dal Consiglio di Amministrazione di [... società A ...] due proposte alternative di aumento di capitale sociale a pagamento scindibile, l'una con esclusione e l'altra senza esclusione del diritto di opzione.

Con riguardo alla predetta assemblea, [... società A ...] ha promosso una sollecitazione di deleghe di voto nei confronti dei propri azionisti.

Nel relativo Prospetto di sollecitazione di deleghe di voto si precisava che, in ragione dello stato di crisi in cui versava l'Emittente, l'approvazione delle delibere di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione e di modifica della delega conferita dall'assemblea dei soci il ... ai sensi dell'art. 2443 c.c. con il meccanismo del c.d. *whitewash* avrebbe comportato l'esenzione dall'obbligo di Opa in favore dei soggetti che avessero sottoscritto un aumento di capitale ad essi riservato nell'ambito del piano di risanamento dell'Emittente (segnatamente [... società C ...] e/o Soci ... e/o ulteriori investitori) e che avessero con [... società C ...] sottoscritto un patto parasociale.

In merito agli ulteriori investitori, inoltre, si precisava (i) che i nomi dei medesimi non erano a quel tempo noti, (ii) che avrebbero potuto essere investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter, del Regolamento Emittenti ovvero società industriali appartenenti allo stesso settore di [... società C ...], (iii) che avrebbero potuto investire un importo di massimi Euro ... e/o il diverso importo inferiore necessario a finanziare il piano industriale ad un prezzo di sottoscrizione non inferiore al

prezzo pagato da [... società C ...]e (iv) che in ordine all'applicabilità dell'esenzione suddetta in favore dei medesimi erano "in corso ulteriori approfondimenti".

L'assemblea straordinaria dei soci di [... società A ...] tenutasi in data ... ha approvato con il voto favorevole della maggioranza dei soci presenti in assemblea diversi da ... (quindi, con il meccanismo del c.d. *whitewash*) la proposta di delibera di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione e modifica della delega conferita dall'assemblea dei soci il ... .

### *1.2 La struttura dell'Operazione descritta nella richiesta di parere*

In data ... [... società A ...] e [... società B ...] hanno stipulato un accordo di sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale di [... società A ...] (l'**Accordo di Sottoscrizione**) ai sensi del quale [... società B ...] si è impegnato a sottoscrivere, subordinatamente all'avverarsi di determinate condizioni, una porzione (pari ad Euro ...) dell'aumento di capitale sociale di [... società A ...] riservato ad investitori ritenuti "strategici".

[... società B ...] è un soggetto industriale con sede [ ... all'estero ... ], opera nello stesso settore di attività di [... società A ...] ed è un fornitore strategico e cliente dell'Emittente nonché delle società da questo controllate.

Detta Operazione è parte del più ampio piano industriale di risanamento volto al salvataggio dell'Emittente medesimo ed è subordinata a talune condizioni, tra cui: (i) asseverazione, ai sensi dell'articolo 67 della l.f., del piano di risanamento di [... società A ...] presentato alle banche (ii) ristrutturazione dell'indebitamento di [... società A ...] con il ceto bancario, (iii) liberazione dell'aumento di capitale in denaro riservato ad [... società C ...] e dell'aumento di capitale in natura riservato ai Soci ... e ai Soci ...; e (iv) stipula da parte di [... società C ...] e [... società B ...] di un patto parasociale (il "**Patto Parasociale**").

Il predetto Patto Parasociale, della durata di tre anni, secondo quanto rappresentato nella richiesta di parere del ..., prevederà esclusivamente: (i) che il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione di [... società A ...] sia pari ad almeno ... componenti, ferma la possibilità per le parti di convenire l'incremento ad ... del numero di amministratori nel caso in cui sia presentata una lista di minoranza; (ii) il diritto di [... società B ...] a nominare ... amministratori finchè mantenga una partecipazione nell'Emittente superiore al 5% del capitale sociale; (iii) il diritto di [... società B ...] a nominare ... amministratore finchè mantenga una partecipazione nell'Emittente compresa tra il 5% e il 2% del capitale sociale; (iv) l'impegno di [... società B ...] ad ottenere le dimissioni di ... o ... amministratori dallo stesso indicati nel caso in cui la propria partecipazione scenda sotto le predette percentuali; (v) il diritto di [... società C ...] a nominare la maggioranza degli amministratori dell'Emittente.

### *1.3 Scenario post-Operazione.*

A seguito del perfezionamento dell'accordo con il ceto bancario in merito alla ristrutturazione del debito di [... società A ...] e all'asseverazione, ai sensi dell'articolo 67 della l.f., del piano di risanamento dell'Emittente medesimo, [... società A ...] darà corso all'esecuzione degli aumenti di capitale riservati a servizio del piano di risanamento.

In particolare:

- (i) [... società C ...], o una società da questa controllata, acquisterà il restante 50% del capitale sociale di ...;
- (ii) [... società C ...], o una società da questa controllata, sottoscriverà l'aumento di capitale sociale di [... società A ...] ad essa riservato per Euro ..., raggiungendo quindi una partecipazione pari al ... del capitale sociale di [... società A ...] (comprese le azioni detenute tramite ...) prima dell'esecuzione degli ulteriori aumenti di capitale, a seguito dei quali detta partecipazione è destinata a diminuire prima al ... e successivamente al ...;
- (iii) i Soci ... e i Soci ... sottoscriveranno, per il tramite del conferimento in natura, l'aumento di capitale ad essi riservato e acquisteranno il ... del capitale sociale di [... società A ...], percentuale destinata a diluirsi al ... per effetto dell'ingresso di [... società B ...];
- (iv) [... società A ...] farà in modo che [... società C ...] sottoscriva gli accordi parasociali con i Soci ... e con i Soci ... che prevedono essenzialmente la conferma di un amministratore di designazione dei Soci ... e la conferma di un amministratore di designazione dei Soci ...;
- (v) [... società B ...] sottoscriverà l'aumento di capitale ad esso riservato per Euro ... e acquisterà il ... del capitale sociale dell'Emittente.
- (vi) [... società C ...] e [... società B ...] sottoscriveranno il Patto Parasociale e verranno nominati i ... amministratori designati da [... società B ...];

## 1.4 La richiesta di parere

Per effetto della sottoscrizione degli aumenti di capitale ai medesimi riservati e della sottoscrizione del relativo Patto Pasasociale, [... società C ...] e [... società B ...] potrebbero essere tenuti a promuovere un'Opa obbligatoria totalitaria sulle azioni [... società A ...] ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 106 e 109, del Tuf.

Tuttavia, codesta Società ritiene che nel caso di specie, in considerazione del fatto che la delibera concernente il richiamato aumento di capitale è stata adottata con le maggioranze richieste dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 3, del Regolamento Emittenti, sussistono i presupposti per l'applicabilità dell'esenzione dell'obbligo di promuovere l'Opa sulle azioni [... società A ...] in favore di [... società C ...] e di [... società B ...].

In particolare, codesta Società ha affermato che pur non essendo nota l'identità dei potenziali ulteriori investitori al momento dell'assemblea del ..., i soci erano in possesso di un complesso informativo tale da permettere loro di non soltanto di scegliere fra due alternative, l'una delle quali avrebbe posto a loro carico l'onere del risanamento dell'Emittente, ma anche di decidere consapevolmente se concedere o meno, nel caso di aumento di capitale senza diritto di opzione, l'esenzione dall'obbligo di promuovere un'Opa in favore di tutti i soggetti coinvolti.

## II. Considerazioni

Le considerazioni svolte da codesta Società si ritengono condivisibili per le ragioni di seguito esposte.

La norma sopra menzionata, in attuazione della delega contenuta nell'art. 106, comma 5, lett. a), del TUF, disciplina le ipotesi di esonero da salvataggio non rientranti nelle situazioni di crisi tipizzate descritte ai numeri 1) e 2) del medesimo articolo.

In particolare, detta norma prevede che l'acquisto di una partecipazione superiore alla soglia del 30% non comporti l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria previsto

dall'art. 106 del TUF, purchè, qualora l'operazione sia di competenza dell'assemblea, la relativa delibera 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”* (c.d. *whitewash*).

In tal modo, si rimette ai soggetti che rinunciano all'*exit* assicurato dall'Opa obbligatoria la valutazione circa la convenienza di tale rinuncia rispetto all'ipotesi di salvataggio della società partecipata.

Nel caso di specie, la proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, scindibile, con esclusione del diritto di opzione sottoposta alla votazione dei soci è stata puntualmente e dettagliatamente illustrata dal Consiglio di Amministrazione di [... *società A* ...] nella Relazione dal medesimo redatta ai sensi dell'art. 125-ter, del Tuf. In particolare, in quest'ultima sono stati indicati: le motivazioni e la destinazione dell'aumento di capitale, le forme di collocamento del medesimo, i criteri di determinazione del prezzo di emissione (con riguardo al quale è stata redatta da ... una relazione di congruità del prezzo), il periodo previsto per l'aumento di capitale, la data di godimento delle azioni di nuova emissione, gli importi massimi degli aumenti di capitale riservati ad [... *società C* ...], ai Soci ... e ... e agli ulteriori investitori, e con riguardo a questi ultimi le caratteristiche che i medesimi avrebbero dovuto avere (*“investitori qualificati ai sensi dell'art. 34-ter del Regolamento Emittenti (...) ovvero (...) società industriali appartenenti allo stesso settore che potranno essere anche già soci”*).

Dalle considerazioni formulate nella richiesta di parere del ... emerge, peraltro, che la *disclosure* dell'identità dei soggetti con cui l'Emittente stava conducendo trattative volte al reperimento di nuova finanza utile a sostenere il progetto di ristrutturazione del Gruppo era stata subordinata a stringenti condizioni, peraltro, non dipendenti dalla volontà dell'Emittente; conseguentemente, soltanto l'esito positivo delle trattative medesime avrebbe permesso (come è stato nel caso di specie) di spendere la denominazione sociale del nuovo investitore.

Ciò posto, si ritiene che il complesso informativo a disposizione degli azionisti in sede assembleare, i ridottissimi margini di discrezionalità che il Consiglio di amministrazione dell'Emittente aveva a disposizione per la scelta dei nuovi investitori, il tempo necessario allo svolgimento delle trattative sottoposte, peraltro, a stringenti pre-condizioni, il breve lasso di tempo intercorso tra l'assemblea e la comunicazione dell'identità di [... *società B* ...], la circostanza che quest'ultimo rientri in una delle categorie di cui avrebbero potuto far parte gli ulteriori investitori, concorrono a ritenere che gli azionisti in sede assembleare abbiano esercitato il diritto di voto pienamente informati e abbiano espresso, nel caso di specie, una decisione consapevole in ordine alla inapplicabilità, in virtù del meccanismo del c.d. *whitewash*, del riferito obbligo di Opa.

Pertanto, (i) considerato che l'operazione di ricapitalizzazione di [... *società A* ...] quale sottoposta all'attenzione dell'assemblea dei soci del ... è stata strutturata in modo tale da permettere l'ingresso nell'azionariato di [... *società A* ...] di ulteriori investitori in qualità di soci finanziatori di minoranza, e (ii) subordinatamente alla circostanza che, come rappresentato nella richiesta di parere del ... la stipulazione del patto parasociale con [... *società B* ...] non comporterà, come sembra emergere dalle clausole descritte nella citata richiesta, un mutamento di controllo dell'Emittente, permanendo in capo ad [... *società C* ...] il controllo dello stesso, si ritiene di confermare che per effetto della delibera dell'assemblea straordinaria dei soci del ... è applicabile a [... *società B* ...], ai sensi del combinato disposto degli artt. 105, comma 5, lett. a), del Tuf e 49, comma 1, lett. b), numero 3), del Regolamento Emittenti, l'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto



Al riguardo, si chiede a codesta Società di trasmettere non appena disponibile, copia del predetto patto parasociale.

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*