

**Comunicazione n. DCG/12058605 del 12-7-2012**

inviata alla Studio Legale ...

**Oggetto: [... società X ...] - Quesito relativo alla sussistenza delle esenzioni dall'obbligo di OPA previste dall'art. 106, comma 5, lett. b) e lett. e) del D.Lgs. 58/98 (TUF) e dall'art. 49, comma 1, lett. c) e lett. g), del Regolamento Consob n. 11971 (Regolamento Emittenti)**

Si fa riferimento alla nota di codesto Studio del ..., con cui è stato richiesto alla Consob di confermare l'applicabilità all'operazione ivi prospettata delle esenzioni di cui all'art. 49, comma 1, lett. c) e lett. g), del Regolamento Emittenti.

L'operazione ha ad oggetto l'azionariato di [... società X ...] ed, in particolare, la partecipazione indirettamente riconducibile a [... società Y ...].

Si rinvia all'anzidetta nota per una completa della descrizione della fattispecie e dei quesiti A e B - sottoposti all'attenzione della Consob.

Ciò detto, occorre preliminarmente chiarire che le specifiche operazioni che, in base agli elementi in possesso della scrivente, fanno scattare l'obbligo di opa nell'operazione *de qua* sono due.

*In primis*, la fusione: per effetto della programmata fusione [... società Y ...] effettua acquisti superiori al 5% nell'arco di 12 mesi. Pur non essendo esplicitato nel quesito ciò è dovuto alla circostanza che [... società Y ...] ha fatto, direttamente o indirettamente, altri acquisti anteriori alla fusione e nell'arco di dodici mesi che, sommati all'acquisto conseguente alla fusione, determinano il superamento della soglia del 5% di cui al combinato disposto costituito dall'art. 106, comma 3, lett. b) e art. 46 del Regolamento Emittenti.

In secondo luogo, i trasferimenti infragruppo delle partecipazioni in [... società X ...] detenute indirettamente da [... società Y ...] ad una subholding, al fine di accorpate in un'unica società del gruppo l'intera partecipazione in [... società X ...] superiore al 50% dei diritti di voto (e quindi superiore alla soglia del 30% rilevante per l'applicabilità dell'obbligo di opa).

Con riguardo al quesito di cui alla lettera A), si concorda con le considerazioni svolte da codesto Studio.

In particolare, l'art. 106, comma 3, lett. b), stabilisce che *"l'obbligo di offerta consegue ad acquisti superiori al 5% da parte di coloro che già detengono la partecipazione indicata nel comma 1 senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria"*.

In base all'interpretazione letterale della norma, che fa espresso riferimento agli acquisti superiori al 5%, si può ritenere che gli acquisti effettuati nell'arco di dodici mesi inferiori al 5% siano irrilevanti e ad assumere rilevanza sia unicamente l'acquisto che comporta il superamento della soglia del 5%. Nel caso di specie l'acquisto conseguente alla fusione; mentre gli acquisti compiuti in precedenza rimangono un antecedente, un presupposto fattuale della fattispecie che determina il sorgere dell'obbligo di opa, ossia l'acquisto superiore al 5%.

Ciò posto, affinché [... società Y ...] possa invocare l'esenzione è necessario che l'assemblea di [... società X ...] approvi la delibera di fusione con le maggioranze previste dall'art. 49, comma 1, lett. g) (c.d. *whitewash*). I soli requisiti richiesti ai fini dell'operatività dell'esenzione in esame sono "*l'approvazione della delibera assembleare senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e dal socio o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purchè superiore al 10 per cento*"; nonché, ai sensi del comma 3 del citato art. 49 del Regolamento Emittenti, la circostanza che le relazioni sulle materie all'ordine del giorno previste dall'art. 125-ter del TUF contengano informazioni dettagliate circa l'efficacia esimente dall'obbligo di offerta derivante dall'approvazione dell'operazione con il *whitewash*.

Si precisa che non è di per sé rilevante ai fini dell'esenzione di cui si discute, trattandosi di un elemento fattuale estraneo all'ambito applicativo della norma e che attiene più strettamente a tematiche di diritto societario, la circostanza che l'incremento della partecipazione detenuta dai soci dell'incorporata e conseguente alla fusione derivi, in tutto o in parte, dalla valorizzazione di riserve disponibili dell'incorporante distribuite con delibera immediatamente precedente o contestuale alla fusione.

Anche con riguardo al quesito di cui alla lettera B) si concorda con le conclusioni raggiunte da codesto Studio.

La fusione approvata con il meccanismo del *whitewash* non è di ostacolo alla possibilità di invocare l'esenzione delineata dall'art. 49, comma 1, lett. c), del Regolamento Emittenti, per successivi trasferimenti infragruppo.

Le due ipotesi di esenzione sono delineate autonomamente e trovano applicazione con riferimento a fattispecie distinte tra loro, pertanto, non interferiscono l'una con l'altra.

Né è di ostacolo all'applicazione dell'esenzione parola circostanza che i trasferimenti infragruppo siano stati preceduti da acquisti. In proposito, correttamente osserva che ove il legislatore ha inteso attribuire rilevanza a precedenti acquisti lo ha previsto espressamente (cfr. l'ipotesi di esenzione prevista dalla lettera b, al numero 2, del citato art. 49 del Regolamento Emittenti) con la conseguenza che, in applicazione del principio *ubi lex voluit dixit ubi noluit tacuit*, eventuali acquisti precedenti l'operazione che fa scattare l'obbligo di opa non hanno rilevanza, salvo che sia diversamente previsto dalle norme in materia.

Alla luce di quanto sopra, le esenzioni di cui all'art. 49, comma 1, lett. c) e lett. g) del Regolamento Emittenti risultano applicabili all'operazione riguardante l'azionariato di [... società X ...] così come descritta nella nota del 25 giugno 2012.

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*