

Comunicazione n. DEM/2010342 del 14-2-2002

inviata allo studio legale ...

Oggetto: Quesito concernente il progetto di integrazione tra la [...banca Y...] e la [...banca X...]

Si fa riferimento alla nota pervenuta in data ... con la quale codesto Studio Legale, nell'ambito di un progetto complessivo di riorganizzazione che prevede, fra l'altro, l'ingresso della banca X nel Gruppo di Y, ha presentato, in nome e nell'interesse di quest'ultima, un quesito concernente la possibile rilevanza dell'operazione prospettata ai fini dell'applicabilità delle disposizioni vigenti in materia di OPA obbligatoria di cui agli artt. 106 e seguenti del D.Lgs. n. 58/98 (di seguito "TUF") e alle relative disposizioni attuative contenute nel Regolamento n. 11971/99 e successive modifiche (di seguito "il Regolamento").

1. Il piano di riorganizzazione in parola prevede, in via generale, la creazione da parte della banca Y di una società *holding* capogruppo, da mantenere quotata, cui faranno capo tre nuove società, ciascuna destinata ad operare in un distinto settore di attività, ed in particolare:

- una "*subholding*" per l'attività bancaria "tradizionale", che controllerà le società direttamente titolari delle reti di sportelli, tendenzialmente suddivise per aree geografiche, già appartenenti al Gruppo o di nuova acquisizione (cosiddetta "*Subholding Traditional*");
- una seconda "*subholding*" per gli altri servizi finanziari (risparmio gestito, bancassicurazione, servizi bancari innovativi, etc..), cui faranno capo società operanti nel settore (cosiddetta "*Subholding Consumer*");
- la società C, che accentrerà le funzioni tipiche di "banca d'affari" (credito industriale e agevolato, attività di finanza strutturata, consulenza alle aziende, etc..).

Nell'ambito di tale progetto è prevista l'integrazione nel Gruppo di Y di banca X, attualmente già controllato da detta Y con il 62,84% del relativo capitale sociale, che si articolerà nelle seguenti fasi principali:

- 1) scorporo dell'azienda bancaria Y, con la sua rete di sportelli, mediante conferimento o cessione della stessa ad altra società, interamente controllata dalla banca Y medesima, divenuta *holding* capogruppo, tramite la A;
- 2) fusione per incorporazione di X nella *holding* e successivo scorporo dell'azienda bancaria X, con la sua rete di sportelli, mediante conferimento o cessione alla stessa società controllata da detta *holding* tramite la A.

Per effetto di tale operazione, gli attuali azionisti di minoranza di X, individuati nella Regione ... (con il 18,95% del capitale sociale) e nella Fondazione X (con il 18,21% del capitale sociale) diverranno azionisti di Y.

Nel quesito si evidenzia che tra gli attuali soci della citata banca Y (di seguito "soci sindacati") D, E e F, sono vigenti accordi parasociali di blocco e di amministrazione aventi ad oggetto le rispettive partecipazioni detenute nella banca Y medesima. In base a detti accordi, il Consiglio di

Amministrazione della Banca Y, composto da 15 membri, è costituito da nove componenti designati da E, tre da D e tre dalla F: la E, secondo quanto dichiarato, esercita un'influenza dominante sulla banca Y in questione.

Il totale delle azioni apportate ai citati patti ammonta attualmente a circa il 34,37% del capitale sociale della banca Y; peraltro, tenendo conto delle azioni non conferite, rispettivamente, di D e di F, la percentuale di partecipazione detenuta complessivamente dai soci sindacati sale a circa il 38,66%: detta percentuale è comprensiva degli acquisti di azioni effettuati da alcuni dei soci sindacati negli ultimi dodici mesi (maggio e settembre 2001), pari a circa l'1,14% del capitale sociale.

Nell'ambito della descritta operazione, e al fine di salvaguardare i precisi impegni assunti dalla banca Y in sede di originaria acquisizione della banca X dal Ministero del Tesoro, sostanzialmente finalizzati a garantire il legame tra la banca medesima e il territorio di riferimento, è stata stipulata in data 21 gennaio u.s. tra detta Banca Y e la Regione ... una apposita Convenzione, la cui efficacia decorrerà, tra l'altro, dalla data di attuazione del conferimento dell'azienda bancaria X nella nuova banca X.

Le pattuizioni contenute in detta Convenzione riguardano sia la banca X che la banca Y: con riferimento a quest'ultima, in particolare, è stato previsto, l'impegno alla nomina, nel Consiglio di Amministrazione, di un componente designato dalla Regione ..., nonché impegni in merito ai termini e alle modalità dell'eventuale dismissione della partecipazione detenuta dalla Regione ... nella banca Y medesima.

Come evidenziato nel quesito, gli obblighi inerenti la composizione del Consiglio di Amministrazione potranno essere adempiuti dalla banca Y solo con l'accordo di tutti i soci sindacati, che risultano già pienamente informati del testo della Convenzione.

L'entità della partecipazione nella banca Y post-fusione detenuta, rispettivamente, dai soci sindacati e dalla Regione ... dipenderà dal rapporto di concambio che sarà determinato in occasione della fusione: ciò posto, codesto Studio Legale fa presente che:

- la partecipazione detenuta dalla Regione ... oscillerà tra 3,93%, con concambio 1:2,5 e il 6,01%, con concambio 1:4;
- i soci sindacati, tenendo conto di tutte le azioni complessivamente possedute, diluiranno la propria partecipazione tra il 35,68%, con concambio 1:2,5, e il 34,10%, con concambio 1:4, continuando pertanto a detenere più del 30% del capitale in questione;
- la E continuerà in ogni caso ad esercitare un'influenza dominante sulla banca Y.

2. Secondo quanto affermato nel quesito, la realizzazione del descritto progetto di integrazione e la connessa stipula della Convenzione non comporteranno, in capo ad uno qualunque dei soci attuali o futuri della banca Y, alcun obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni della banca medesima.

Ciò sulla base delle considerazioni, anch'esse contenute nel quesito, che di seguito in sintesi si riportano, suddivise per argomento.

A) Unitarietà dell'operazione

Le varie fasi dell'operazione in esame sono tutte da ricondurre ad un progetto unitario di riorganizzazione della banca Y, deciso dall'attuale Consiglio di Amministrazione, espressione di tutti i soci sindacati, e in linea con gli impegni assunti con l'allora Ministero del Tesoro in sede di acquisto della partecipazione nella banca X: è pertanto da escludere l'applicabilità della disciplina dell'acquisto di concerto o comunque una volontà di consolidamento o non contendibilità dell'emittente in capo ai soci medesimi.

Parte integrante di tale progetto e presupposto indispensabile per la sua esecuzione è rappresentato dall'adempimento degli impegni assunti dalla banca Y nei confronti della Regione ... con la citata Convenzione, il cui contenuto - come peraltro l'operazione complessiva - è stato condiviso da tutti i soci sindacati, che dovranno comunque dare il loro assenso alla fusione in sede di assemblea della stessa banca Y.

In tale ambito rientrano altresì le pattuizioni della Convenzione rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, che peraltro non prevedono alcun impegno della Regione ... rispetto ai soci sindacati o alle loro determinazioni, ma sono relative, come già detto, alla composizione del CdA della banca Y e alle modalità di trasferimento delle azioni della banca Y acquisite dalla Regione

Per effetto di tale Convenzione, inoltre, non conseguirà alcuna modifica degli assetti di controllo della banca Y, in quanto la E continuerà ad eleggere la maggioranza dei componenti il Consiglio di Amministrazione della banca Y e, considerando che il relativo Statuto non prevede maggioranze qualificate in sede consiliare, ad esercitare un'influenza dominante su quest'ultima.

Pertanto, conclude codesto Studio Legale, l'accordo stipulato dalla banca Y con la Regione ... non comporta alcuna novazione dei patti tra i soci sindacati, ma una mera integrazione degli stessi con riferimento ai componenti del suddetto Consiglio. Manca in particolare, per poter configurare detta novazione, sia l'elemento soggettivo (*"animus novandi"*) costituito dalla volontà manifesta di voler sostituire il precedente rapporto parasociale con la Convenzione, che può al massimo costituire un'integrazione di detto rapporto; sia l'elemento oggettivo della modifica degli elementi essenziali del negozio, che nel caso di specie mantiene inalterata, al contrario, l'impostazione iniziale.

B) Applicabilità dell'esimente di cui all'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento

Nel quesito viene rilevato che, al di là delle considerazioni esposte sub A), all'operazione illustrata risulta comunque applicabile l'esimente di cui all'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento, a mente del quale *"L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta...se...è 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 essere altrimenti oggetto di offerta"*.

Ciò in quanto il possibile superamento di soglie rilevanti da parte dei soci sindacati e, congiuntamente, della Regione ..., sarebbe conseguenza di una fusione approvata dall'Assemblea della banca di Y, società astrattamente interessata dall'obbligo di OPA, e oggettivamente basata su "effettive e motivate esigenze industriali".

Codesto Studio Legale evidenzia, in particolare, come oggetto dell'esenzione in parola non possa che essere *“qualunque incremento, indipendentemente dalla relativa qualificazione di acquisto, sia esso diretto o indiretto, ovvero “di concerto”, ovvero ancora rilevante ai fini di consolidamento”*, con la conseguenza che una volta integrate le condizioni richieste dalla norma regolamentare gli effetti provocati dalla fusione sono al di fuori della disciplina dell'offerta obbligatoria.

Concludere diversamente, si afferma nel quesito, implicherebbe trattare diversamente una stessa operazione (nella specie, una fusione motivata da esigenze industriali), a seconda se l'acquisto della partecipazione rilevante sia effettuato da un singolo socio di una delle società partecipanti ovvero sia il frutto di un accordo concluso con altri soci.

C) Assenza/irrelevanza del fine di consolidamento

Ferme restando le conclusioni esposte in merito all'applicabilità della sopra indicata esenzione, nel quesito viene evidenziato che, da un lato, l'effetto della prevista fusione e della stipula della Convenzione non comporta in ogni caso, stante l'evidenziata unitarietà dell'operazione, alcun consolidamento delle partecipazioni detenute, rispettivamente, dai soci sindacati di banca Y e dalla Regione ...; dall'altro, che se anche tale consolidamento vi fosse, lo stesso è giuridicamente irrilevante. Più specificamente si afferma che:

- non può esservi consolidamento tra la partecipazione dei soci sindacati e quella della Regione ..., in quanto quest'ultima non assume alcun impegno diretto nei confronti dei soci medesimi;
- anche ove fosse ritenuto sussistente tale consolidamento, lo stesso sarebbe comunque irrilevante ai fini della disciplina in materia di OPA obbligatoria e, in particolare, dell'offerta pubblica di cui all'art. 106, comma 3, lett. b), del TUF, e 46 del Regolamento (OPA da consolidamento). Ciò in quanto, tra la partecipazione complessivamente detenuta dai soci sindacati ante fusione (pari a circa il 38,66%) e la partecipazione post fusione degli stessi e della Regione ... (ipotizzata, ad esempio, nel 39,61%, con concambio 1:2,5, o nel 39,95%, con un concambio 1:3,5), vi sarebbe comunque un incremento inferiore al 3% previsto quale limite critico dal suddetto art. 46.

D) Ulteriori considerazioni sulla natura giuridica della fusione

Nel quesito si formulano infine, a margine dei rilievi sopra illustrati e nel presupposto che gli stessi non siano da soli sufficienti per escludere obblighi di OPA nella fattispecie in esame, alcune considerazioni in merito alla natura giuridica dell'assegnazione di azioni in concambio in esito ad un'operazione di fusione.

In particolare, codesto Studio Legale rileva l'impossibilità di equiparare giuridicamente l'acquisto a titolo oneroso, considerato espressamente dall'art. 46 del Regolamento quale presupposto per l'insorgere dell'obbligo di OPA da consolidamento, e il *“divenire titolare di azioni ottenute in concambio nell'ambito di un'operazione di fusione per incorporazione”*: ciò sulla base di una consolidata dottrina e giurisprudenza che, indipendentemente dalla tesi adottata sull'estinzione o meno della società incorporata, conviene *“nel ritenere che per effetto della fusione non si determini alcuna soluzione di continuità”* e che, pertanto, nel caso di specie non si abbia alcuna interruzione del rapporto, ma soltanto la *“prosecuzione di una titolarità azionaria”*, rimanendo esclusa la qualificazione della fattispecie come *“acquisto a titolo oneroso”*.

A nulla rileva, si evidenzia nel quesito, la circostanza che l'art. 106, comma 5, lett. e), del TUF demandi alla Consob il compito di individuare le ipotesi di fusione che non comportano l'obbligo dell'offerta pubblica, in quanto - sostanzialmente - l'intenzione del legislatore è quella di disciplinare, a fini anti-elusivi, le sole ipotesi da equiparare al superamento della soglia del 30% per effetto di acquisti a titolo oneroso ad altre ipotesi in cui detto acquisto non vi sia, *“senza alcuna volontà di disciplinare il consolidamento la cui unica fonte è e rimane il terzo comma dell'art. 106 del TUF”*, a sua volta attuato dall'art. 46 del Regolamento.

Tali considerazioni comportano in sintesi che l'esenzione da fusione/scissione disciplinata dal Regolamento si riferisce soltanto alle ipotesi in cui conseguenza di dette operazioni sia l'acquisto di una partecipazione superiore al 30% nel capitale ordinario di una società quotata, e rimane, pertanto, inapplicabile nei casi in cui l'incremento partecipativo derivante da dette operazioni sia quello rilevante ai fini dell'OPA da consolidamento: ciò in quanto unico presupposto per l'insorgere di detto obbligo è costituito, come detto, da un acquisto a titolo oneroso, circostanza che nelle operazioni di fusione/scissione non può mai considerarsi verificata.

Ne consegue, nel caso di specie, l'assoluta irrilevanza dell'acquisto da parte della Regione ..., a seguito della prevista operazione di fusione, di azioni ordinarie banca Y ai fini della disciplina di cui agli artt. 106 e 109 del TUF, *“il cui presupposto (o meglio uno dei due) di applicabilità è..l'acquisto di azioni a titolo oneroso cui non è riconducibile il divenire titolare di azioni ottenute in concambio nell'ambito di un'operazione di fusione per incorporazione...”*

Codesto Studio Legale, sulla base di tutte le argomentazioni esposte nel quesito, perviene alla conclusione dell'inapplicabilità, in capo ai soggetti facenti parte degli accordi parasociali sopra illustrati, di obblighi di offerta pubblica sul capitale ordinario della banca Y in esito all'effettuazione dell'operazione illustrata.

3. Al riguardo, questa Commissione, pur non ritenendo condivisibili alcune delle argomentazioni formulate nel quesito stesso, ritiene di poter concordare con la suddetta conclusione, anche alla luce dei precedenti orientamenti assunti su analoghe fattispecie, secondo quanto di seguito evidenziato.

4. Come detto, in relazione alla prevista fusione tra la banca X e la banca Y, quest'ultima ha stipulato con la Regione ... una Convenzione che contiene clausole rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF, relative alla nomina, nel Consiglio di Amministrazione di detta banca Y, di un componente designato dalla Regione, nonché alle modalità dell'eventuale dismissione della partecipazione acquisita dalla Regione medesima.

In relazione a ciò, tenendo conto che tra la Regione e la banca di Y esiste un patto parasociale e che quest'ultima è controllata dalla E, si potrebbe ritenere che la posizione della Regione e della E medesime sia rilevante ai sensi di quanto previsto dall'art. 109 del TUF, con la conseguenza che le partecipazioni da ciascuno detenute nella banca Y debbano essere considerate complessivamente.

Come noto infatti, a norma del citato art. 109, *“Sono solidalmente tenuti agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108, quando vengano a detenere, a seguito di acquisti a titolo oneroso effettuati anche da uno di essi, una partecipazione complessiva superiore alle percentuali indicate nei predetti*

articoli:

- a) *gli aderenti a un patto, anche nullo, previsto dall'art. 122;*
- b) *un soggetto e le società da esso controllate....”.*

In altri termini, sebbene il patto sia stato formalmente stipulato dalla banca Y, la circostanza che la stessa sia controllata dalla E può indurre a ritenere che, in virtù dell'art. 109, comma 1, lett. b), le posizioni delle stesse vada considerata unitariamente, e quindi, ai fini di tale norma, si possano sommare anche le partecipazioni che deterranno nella banca Y detta E e la Regione

In sintesi, si potrebbe dire che:

- a) la E e la banca Y, in quanto legati da rapporto di controllo, sono da considerarsi agenti di concerto ex art. 109, comma 1, lett. b), del TUF;
- b) la banca Y ha stipulato con la Regione ... un patto rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF;
- c) quindi, la E e la Regione ... sono a loro volta agenti di concerto ex art. 109, comma 1, lett. a), del TUF.

Posto ciò, occorrerebbe valutare se l'art. 109 citato possa ritenersi applicabile anche alle partecipazioni detenute nella banca Y dagli altri due soci sindacati D e F, firmatari dell'accordo parasociale con la E avente ad oggetto detta banca Y ma *formalmente estranei* alla Convenzione conclusa da quest'ultima con la Regione ..., anche alla luce della circostanza, più volte sottolineata nel quesito, che la Regione non assume alcun impegno diretto nei confronti dei soci sindacati medesimi.

Al riguardo si ritiene che nel caso di specie sussistano elementi tali da ritenere che la Convenzione tra la Regione e la banca Y, pur oggetto di una separata stipulazione, costituisca sostanzialmente una vera e propria integrazione dell'accordo vigente tra i soci sindacati e che, pertanto, la posizione di tutti i soggetti aderenti a detto accordo (e cioè, oltre alla E, D e F) possa essere considerata, ex art. 109 del TUF, unitamente a quella della Regione ..., con la diretta conseguenza di poter sommare, ai fini OPA, le partecipazioni da ciascuno detenute nella quotata banca Y.

Si osserva in merito che la Convenzione stipulata tra la banca Y e la Regione ..., così come peraltro evidenziato nel quesito, rappresenta esecuzione di precisi impegni assunti da detta banca nei confronti dell'allora Ministero del Tesoro quale condizione per la cessione, da parte di quest'ultimo, della partecipazione di controllo nella banca X medesima, avvenuta nel In tale sede la banca Y, e per essa il suo Consiglio di Amministrazione, già al tempo designato dai soci sindacati, oltre ad obbligarsi a salvaguardare l'identità territoriale della banca X e i rapporti con l'economia locale, rappresentò la propria esigenza di trasformazione in *holding*, controllante le società prodotte operative.

Successivamente, sulla base degli impegni suddetti, il piano industriale già delineato nelle sue direttrici fondamentali nel ... è stato implementato dalla banca Y con la specifica delle modalità operative con le quali procedere alla riorganizzazione del Gruppo: una delle fasi qualificanti ed essenziali del progetto, nel rispetto di quanto allora concordato con il Ministero, è senz'altro costituita dall'integrazione con la banca X.

Può dirsi pertanto che l'intera operazione di riorganizzazione, preannunciata nel ... e di prossima realizzazione è stata condivisa e perseguita da tutti i soci sindacati di cui il CdA della banca Y costituiva già nel ... e costituisce attualmente, espressione.

In questo ambito, la Convenzione rappresenta lo strumento individuato dalla Y medesima per formalizzare i rapporti con la Regione ... nell'ambito della prevista integrazione e nel rispetto dell'originario accordo con il Ministero, peraltro richiamato nelle premesse della stessa Convenzione: tra le clausole rilevanti contenute nell'accordo - come detto - figura quella relativa alla nomina, in seno al CdA della banca Y, di un componente designato dalla Regione.

Il collegamento tra la Convenzione e il patto vigente tra la E, D e F si manifesta, infine, tenendo conto che l'adempimento dell'obbligazione assunta dalla banca Y nei confronti della Regione ... implica necessariamente, come sottolineato nello stesso quesito, l'acquisizione del consenso di tutti i soci sindacati, in quanto la composizione del CdA della Banca rientra tra le materie puntualmente disciplinate dall'accordo parasociale vigente tra questi ultimi: è significativo osservare, in merito, che nel patto tra detti soci sindacati è prevista espressamente la possibilità di consentire a nuovi azionisti l'adesione al patto medesimo, e la conseguente rinegoziazione della clausola concernente la nomina degli organi sociali, ma tale possibilità è altresì subordinata all'ottenimento del gradimento da tutte le parti originarie (D, F e E).

Rilevando pertanto che la Convenzione, in quanto funzionale alla realizzazione del più ampio progetto di ristrutturazione aziendale della banca Y, promosso con l'accordo di tutti i soci sindacati e comprendente l'integrazione con la banca X, e in quanto avente ad oggetto - tra l'altro - una materia già disciplinata dal patto vigente tra la E, D e F, ben potrebbe essere considerata una vera e propria integrazione di quest'ultimo, con la conseguente possibilità di ritenere unitaria la posizione di detti azionisti e della Regione ... ai fini dell'applicazione dell'art. 109 del TUF.

Peraltro, a prescindere dalle argomentazioni sopra riportate, può dirsi che l'applicabilità del citato art. 109 del TUF ai soci sindacati e alla Regione ... discende direttamente, nel caso di specie, dal contenuto e dalle modalità di stipula della Convenzione.

Tale Convenzione infatti prevede, tra le altre pattuizioni, la modifica di una previsione, quale quella relativa alle modalità di nomina del Consiglio di Amministrazione della banca Y, che, secondo quanto emerge con evidenza dalla sopra citata clausola del patto vigente tra D, F e E, non è nella diretta disponibilità della banca Y medesima, e che quindi non poteva essere negoziata senza il necessario consenso di tutti i soci sindacati.

Tale circostanza risulta, peraltro, dal testo della stessa Convenzione, ove si indica espressamente che l'impegno suddetto viene assunto dalla banca Y nei confronti della Regione ... ai sensi dell'art. 1381 del codice civile (*"Promessa o obbligazione del fatto del terzo"*).

In altri termini, può dirsi che la modifica della clausola relativa al Consiglio di Amministrazione della banca Y contenuta nella Convenzione, ancorché formalmente negoziata dalla banca Y, sia stata di fatto concordata, ad integrazione del patto parasociale tra D, E e F, dagli stessi soci sindacati.

Risulta pertanto confermato che D, F, E e Regione ... possano essere qualificanti come soggetti

agenti di concerto ai sensi dell'art. 109 del TUF e che le loro partecipazioni nella banca Y vadano considerate complessivamente.

5. Preliminarmente all'esame della possibile rilevanza ai fini OPA dell'operazione prospettata, si ritiene opportuno considerare quanto rilevato da codesto Studio Legale con riferimento all'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento per le operazioni di fusione e scissione sotto i due distinti aspetti:

- a) dell'applicabilità della suddetta scriminante al caso di specie, a prescindere dalla qualificazione giuridica dell'obbligo stesso;
- b) dell'impossibilità di equiparare, da un punto di vista giuridico, l'assegnazione di azioni in concambio a seguito di una fusione e l'acquisto a titolo oneroso, con le conseguenze illustrate nel quesito, tra le quali la generale inapplicabilità dell'obbligo di OPA da consolidamento nelle operazioni di fusione.

La questione di cui sub a) è stata già affrontata e risolta dalla Consob nella Comunicazione n. DIS/42498 del 1^a giugno 2000, in riferimento ad una fattispecie, analoga a quella in esame, in cui l'acquisto di una partecipazione rilevante nella società quotata coinvolta nella fusione non costituiva l'effetto immediato e diretto della fusione medesima ma conseguiva alla stipula tra i nuovi azionisti di un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF.

In quella occasione è stata ritenuta inapplicabile l'esenzione di cui all'art. 49 del Regolamento e, al contrario, sussistente l'obbligo di OPA ai sensi dell'art. 109 e 106, comma 1, del TUF.

Ciò in quanto il superamento della soglia rilevante nell'ipotesi considerata non rappresentava una conseguenza automatica della fusione ma si realizzava per il tramite di uno strumento ulteriore e distinto rispetto a quest'ultima rappresentato dal patto di sindacato, in alcun modo qualificabile, a prescindere dal contenuto, come effetto indiretto e necessario di detta fusione.

Tale interpretazione, formulata sulla base del previgente testo dell'art. 49, è peraltro coerente anche con la dizione attuale dell'esenzione, che esplicitamente fa riferimento ad un acquisto *“conseguente ad operazioni di fusione o scissione...”*.

In altri termini, pertanto, gli effetti che si determinerebbero in capo ai soci sindacati e alla Regione ... con riferimento al possibile acquisto congiunto di una partecipazione rilevante nella banca Y, non sarebbero *“conseguenti”* alla fusione per incorporazione della banca X nella predetta banca Y, ma all'entrata in vigore - oltretutto in un momento successivo rispetto a detta operazione - della Convenzione tra la banca Y medesima e la Regione

In merito al punto b) si fa presente, preliminarmente, che le considerazioni espresse da codesto Studio Legale sembrano basarsi su di una interpretazione delle previsioni in materia di OPA obbligatoria, e in particolare, della definizione di *“acquisto a titolo oneroso”*, presupposto di applicazione di tutte le fattispecie di tali offerte, non coerente con la *ratio* della disciplina in esame.

Si rileva infatti che, a parere di questa Commissione, la nozione di acquisto a titolo oneroso

individuata dal legislatore non sembra tanto rinviare ad una precisa qualificazione giuridica dell'atto, quanto semplicemente ad identificare, quale condizione indispensabile ai fini dell'OPA, il trasferimento di una partecipazione rilevante a fronte di un corrispettivo: ciò indipendentemente dalla causa del negozio sottostante che, come avviene nel caso delle operazioni di fusione o scissione, può anche non avere i connotati tipici dell' "acquisto".

In proposito si rileva inoltre che la Consob ha già affrontato il problema della qualificazione degli acquisti derivanti da operazioni di fusione e scissione nella già citata Comunicazione interpretativa n. DIS/42498 del 1^o giugno 2000, ritenendo che - ai fini dell'applicabilità della disciplina in materia di OPA - detti acquisti sono da ritenersi equivalenti a degli acquisti a titolo oneroso, nel senso sopra precisato.

Ciò anche sulla base dell'art. 106, comma 5, del TUF, peraltro richiamato nel quesito, che prevedendo una specifica esenzione per tali tipologie di operazioni implicitamente le reputa rilevanti ai fini considerati: se infatti si fossero ritenuti non equiparabili gli acquisti conseguenti ad operazioni di fusione o scissione agli acquisti a titolo oneroso, non sarebbe sorta alcuna esigenza di prevedere una specifica scriminante in materia.

Tenute presente tutte le riferite osservazioni si ritiene, pertanto, di non poter distinguere, ai fini dell'applicabilità di detta scriminante, tra l'ipotesi di OPA prevista dall'art. 106, comma 1, e la cosiddetta OPA da consolidamento di cui al terzo comma del citato articolo, in quanto in entrambi i casi il presupposto che fa sorgere l'obbligo è l'acquisto (*rectius* "trasferimento") a titolo oneroso di una partecipazione considerata rilevante, al quale - per le motivazioni sopra esposte - non può che ritenersi equiparato l'acquisto riveniente da un'operazione di fusione o scissione.

La suddetta interpretazione emerge anche dalla formulazione dell'art. 49 del Regolamento, che considera applicabili le esenzioni ivi individuate (compresa quella da fusione/scissione) a tutte le fattispecie in cui l'acquisto determina l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del TUF, senza pertanto distinguere tra le varie ipotesi di OPA obbligatoria in tale sede disciplinate.

6. Ferme restando le conclusioni evidenziate in ordine alla possibilità di considerare come soggetti operanti di concerto ex art. 109 del TUF sia la Regione ... che i soci sindacati, e alla inapplicabilità dell'esenzione da fusione/scissione, occorre valutare, tenendo conto della partecipazione già complessivamente detenuta nella banca Y dai soci sindacati, gli effetti dell'acquisto da parte della stessa Regione di azioni di detta banca Y in esito alla prevista operazione di fusione.

Come sopra descritto, occorre tener conto che:

- la partecipazione complessivamente detenuta dai soci sindacati, a prescindere da quella conferita all'accordo parasociale, è attualmente pari a circa il 38,66%;
- successivamente alla fusione, i soci sindacati diluiranno la propria partecipazione nella banca Y in misura variabile a seconda del rapporto di concambio, ma comunque mantenendo una percentuale superiore al 30%;
- contestualmente a detta fusione, l'accordo parasociale tra gli attuali soci sindacati verrà integrato

dalla Convenzione stipulata tra la banca Y e la Regione ...;

- tra la partecipazione detenuta dai soli soci sindacati post-fusione e la somma della stessa con quella che la Regione ... acquisirà in tale sede, si rileva, indipendentemente dall'ipotesi di concambio presa in considerazione, un incremento superiore al 3%.

Tutto ciò premesso, ai fini dell'applicabilità della disciplina in materia di OPA obbligatoria è necessario verificare:

- 1) se l'ingresso della Regione ... nella compagine sociale della banca Y e la contestuale integrazione del patto di sindacato esistente tra la E, D e F, possa determinare, a carico solidale di questi soggetti, l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica su detta banca Y a norma dell'art. 106, comma 1, e 109 del TUF;
- 2) se l'ipotizzata variazione della percentuale di partecipazione al capitale della banca Y da parte dell'insieme degli aderenti ai patti comporti analogo obbligo di OPA in virtù dell'art. 106, comma 3, lett. b), del TUF e 46 del Regolamento.

In merito si ritiene che l'operazione in esame, tenuto conto delle concrete modalità di effettuazione e alla luce delle considerazioni e dei principi individuati dalla Consob con Comunicazione n. DIS/99061705 del 13 agosto 1999 avuto riguardo ad una analoga fattispecie, non sia rilevante ai fini degli obblighi di OPA sopra delineati sub 1) e 2).

In relazione al punto 1), si ritiene di poter confermare l'indirizzo secondo cui, nelle ipotesi di ingresso di nuovi soci in un accordo parasociale i cui aderenti sono già detentori di una partecipazione superiore al 30% del capitale della quotata, la rilevanza di detta modifica ai fini OPA presuppone necessariamente la verifica dei concreti effetti della stessa sugli assetti di potere della società interessata: in altri termini, occorre valutare se detti mutamenti comportino in tal senso una vera e propria novazione del patto, o comunque un cambiamento delle regole di funzionamento dello stesso tale da modificare sostanzialmente la struttura di detti assetti.

Nel caso di specie, è innegabile che la modifica concordata, determinando un mutamento nella composizione del Consiglio di Amministrazione della banca Y mediante l'ingresso, in detto CdA, di un componente individuato dal nuovo azionista Regione ..., assume un'evidente rilevanza, comportando degli effetti sostanziali sulla formazione della volontà assembleare della banca Y in ordine a detta materia.

Peraltro, come evidenziato nel quesito, tale integrazione dell'organo consiliare non avrà, di contro, effetti significativi sugli assetti di potere dell'emittente, come determinati nell'ambito del Consiglio medesimo, in quanto la maggioranza dei consiglieri continuerà ad essere individuata dalla E che quindi seguirà ad esercitare, senza alcuna soluzione di continuità rispetto alla situazione attuale, il controllo di fatto sulla banca Y.

Si ritiene pertanto, assumendo che la stipula della Convenzione, con specifico riferimento alla fattispecie in esame e sulla base degli elementi a disposizione, non comporti, nel senso sopra delineato, modifiche significative degli assetti di potere esistenti all'interno della banca Y e tenendo conto che la

partecipazione complessivamente detenuta dagli stessi e dalla Regione ... continuerà a rimanere al di sopra del 30%, di escludere la sussistenza dei presupposti per l'insorgere dell'obbligo di OPA previsto dall'art. 106, comma 1, del TUF.

Rimane fermo che la valutazione degli effetti ai fini OPA della modifica di un accordo parasociale che comporti l'integrazione o comunque il mutamento del Consiglio di Amministrazione della società interessata, proprio in quanto suscettibile, in via generale e astratta, di incidere significativamente sul funzionamento e la struttura di detta società, debba essere comunque oggetto di un esame che tenga conto delle peculiarità della singola fattispecie considerata.

Con riferimento al punto 2), si evidenzia che posta l'asserita continuità tra il sindacato cui partecipano attualmente la E, F e D e quello che conseguirà alla realizzazione del progetto in esame, occorre valutare se il mutamento della partecipazione rilevante che sarà complessivamente detenuta nella banca Y da tutti i soci sindacati e dal nuovo azionista Regione ... configuri un'ipotesi di consolidamento della partecipazione medesima e, di conseguenza, determini l'insorgere di un obbligo di OPA.

In merito le argomentazioni formulate nel quesito in ordine alla insussistenza dell'incremento percentuale del 3% annuo previsto dall'art. 46 del Regolamento per l'applicabilità dell'obbligo di offerta non appaiono esaustive.

Si rileva infatti che gli interessati rappresentano soltanto le variazioni che interverranno, in esito all'operazione, tra la partecipazione ante-fusione degli attuali soci sindacati (38,66%) e quella definitiva risultante sommando anche la quota della Regione ... (variabile, a seconda dell'ipotesi di concambio presa in considerazione, tra il 39,61% e il 40,12%) che risulta senz'altro inferiore all'indicato limite critico del 3%.

Peraltro, coerentemente con lo svolgimento delle successive fasi del progetto, che prevedono prima la fusione per incorporazione della X nella banca Y e successivamente lo scorporo dell'azienda bancaria X nel "Nuovo X" e la contestuale decorrenza della Convenzione, appare indispensabile calcolare la misura di detto incremento anche con riferimento alla differenza tra la partecipazione post-fusione dei soli soci sindacati, senza la Regione (variabile tra il 35,68% e il 34,10%) e la partecipazione complessiva di questi ultimi e del nuovo azionista al termine dell'operazione (39,61%-40,12%).

E' evidente infatti, sulla base delle diverse ipotesi di concambio, che la partecipazione degli attuali soci sindacati è destinata a diluirsi, in esito alla fusione, e poi a incrementarsi nuovamente in misura superiore all'indicato limite del 3% annuo, a seguito dell'entrata in vigore della Convenzione con la Regione

Tutto ciò premesso, si ritiene peraltro che le considerazioni espresse nel quesito in ordine alla irrilevanza del suddetto incremento in ragione dell'unitarietà dell'operazione di integrazione ivi prospettata siano condivisibili.

Come già diffusamente evidenziato, infatti, le diverse operazioni che verranno poste in essere dalle due banche (fusione per incorporazione della banca X nella banca Y; ingresso del nuovo azionista Regione ...; entrata in vigore della Convenzione tra quest'ultimo e i soci sindacati), pur rimanendo

temporalmente e giuridicamente distinte, non possono essere oggetto, ai fini OPA, di considerazione separata in quanto fasi di un unico, complessivo progetto finalizzato a realizzare l'integrazione tra dette banche e, a livello ancor più generale, il riassetto del Gruppo banca Y.

Posto ciò, se è vero che, come sopra illustrato, la partecipazione complessivamente posseduta dai soci sindacati nella banca Y è destinata, nel periodo tra la realizzazione della fusione e la decorrenza della Convenzione con il nuovo azionista, ad incrementarsi in misura significativa ai fini del consolidamento, è pur vero che detto incremento non può essere considerato separatamente dalla precedente riduzione che ne costituisce il presupposto: ne deriva pertanto che il raffronto in esame dovrà necessariamente essere effettuato tra la partecipazione complessiva ante fusione e quella riveniente in esito a tutta l'operazione.

Tale confronto, in linea con quanto evidenziato da codesto Studio Legale, mostra che l'incremento in questione - nelle ipotesi di concambio illustrate - si manterrà al di sotto del limite del 3% annuo, essendo pertanto irrilevante ai fini dell'obbligo di OPA in parola.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa