

Comunicazione n. DEM/2014074 dell'1-3-2002

inviata alla [...società B...]

OGGETTO: Nota inviata in data ... - Applicabilità dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto ad un'operazione di riassetto azionario della [...società A...]

Si fa riferimento al modello, inviato in data ... ai sensi dell'art. 120 del D.lgs. n. 58/98 (di seguito Tuf) nel quale codesta società [...B...] ha dichiarato di possedere, indirettamente, tramite la [...società C...](di seguito) una partecipazione pari al 54,081% del capitale sociale della [...società A...](di seguito...). Nel predetto modello è stato segnalato che tale acquisizione è derivata da un'operazione di fusione per incorporazione da parte di codesta società [...B...] della [...società D...](società controllante la [...società C...]) perfezionatasi in data

Si fa altresì riferimento alla nota di questa Commissione in data ..., ai sensi dell'art. 115 del Tuf con la quale è stato richiesto a codesta società [...B...] ogni utile elemento informativo sull'operazione descritta, anche al fine di "valutare l'eventuale applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria".

In risposta alla predetta richiesta è pervenuta, in data ..., una nota di codesta società [...B...], con la quale è stato trasmesso lo schema partecipativo nella [...società A...] post fusione [...società B... - ...società D...], nonché è stata prospettata un'ulteriore fusione per incorporazione di codesta medesima società [...B...] nella [...società E...](società facente parte della catena partecipativa a monte della [...società A...]), a seguito della quale il capitale di quest'ultima sarà posseduto direttamente da otto persone fisiche (appartenenti alla famiglia [...F...], ad eccezione di un *manager*), e la medesima [...società E...] controllerà al 99,66% la [...società C...]. Quest'ultima, a sua volta, deterrà la partecipazione rilevante nella [...società A...].

Ad avviso di codesta società [...B...] a seguito delle suddette operazioni di fusione (la prima già attuata, e la seconda solo ipotizzata) non si porrebbe un problema di applicabilità delle disposizioni di cui al combinato disposto dell'art. 106, comma 3, lett. a) del Tuf e dell'art. 45 del Regolamento Emittenti n. 11971 /99 (di seguito regolamento), in quanto le persone fisiche che alla fine deterranno, indirettamente tramite [...società E...] e [...società C...], la maggioranza del capitale della [...società A...]"sono già da tempo presenti, con partecipazioni sostanzialmente invariate, nella struttura partecipativa a monte della [...società A...]", e "non si configura un'ipotesi di acquisto indiretto, da parte di qualcuno, di una partecipazione tale da rendere applicabile la disciplina dell'OPA obbligatoria, in quanto nulla è cambiato o cambierà nella sostanza, non verificandosi alcun trasferimento rilevante di partecipazioni da un soggetto all'altro".

Al riguardo, in via preliminare, si rappresenta che le seguenti considerazioni tengono conto dell'orientamento espresso da questa Commissione, con riferimento ad una analoga fattispecie, nella recente Comunicazione n. 2009909 del 13.2.2002.

Ciò premesso, si rappresenta quanto segue.

In entrambe le fasi dell'operazione (fusione [...società B.../ ...società D...] e fusione [...società B.../ ...società E...]) si verifica, formalmente, un acquisto indiretto di una partecipazione superiore al trenta per cento del capitale della quotata [...società A...] da parte della [...società B...] nella prima fase, e della [...società E...], nella seconda fase. Infatti, entrambe le società citate acquisiscono il controllo della [...società C...], società che detiene il 55,96% della quotata [...società A...]. Pertanto entrambe le fasi dell'operazione sembrano riconducibili all'obbligo di offerta pubblica di acquisto di cui al combinato disposto dell'art. 106, comma 3, lett. a) del Tuf e dell'art. 45 del regolamento. Tale

obbligo sussisterebbe, in una prima fase, in capo a [...società B...], e, in una seconda fase, in capo a [...società E...].

Tuttavia, in entrambe le fasi, si potrebbe sostenere che i soggetti menzionati non siano tenuti a promuovere un'opa obbligatoria sulle azioni [...società A...], in quanto si potrebbe ritenere applicabile l'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. c) del regolamento, cioè la cosiddetta esenzione per "operazioni infragruppo".

Al riguardo si rammenta che l'art. 49, comma 1, lett. c) del regolamento ha previsto che *"L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo Unico se: c) la partecipazione è acquisita a seguito di trasferimento fra società in cui lo stesso o gli stessi soggetti dispongono, anche congiuntamente e indirettamente tramite società controllata ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n.1), del codice civile, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria o è acquisita a seguito di trasferimento tra una società e tali soggetti"*

Con la predetta norma regolamentare, come noto, sono state previste due tipologie di operazioni infragruppo cui si applica l'esenzione, ossia quella relativa ai trasferimenti della partecipazione rilevante "orizzontali" (tra società sorelle) e quella relativa ai trasferimenti "verticali" (tra società madre/figlia).

Ciò posto, occorre verificare se concretamente l'operazione di riassetto del controllo di [...società A...] rientra in una delle suddette tipologie.

Chiaramente, né la prima né la seconda fase rientra nelle suddette tipologie; ciò in quanto non si verifica un trasferimento della partecipazione rilevante tra società controllate (anche indirettamente) congiuntamente di diritto dagli stessi soggetti.

Tuttavia, si può rilevare che a monte della catena partecipativa compaiono i medesimi otto soggetti che continueranno, seppure con quantitativi e modalità di detenzione differenti, a partecipare nella società controllante la [...società C...], identificabile, inizialmente nella [...società D...], nella prima fase nella [...società B...] e nella seconda fase nella [...società E...].

Verrebbe pertanto a determinarsi, con riferimento alle suddette persone fisiche, esclusivamente una modificazione della modalità di detenzione delle partecipazioni indirettamente detenute nella società quotata. Infatti, i soggetti che precedentemente partecipavano (tramite [...società C...]) al capitale della [...società A...] continuano a partecipare indirettamente (sempre tramite la medesima società) al capitale della [...società A...], non assumendo alcuno di essi, singolarmente, una posizione di soggetto controllante.

Sostanzialmente il trasferimento della partecipazione rilevante a seguito delle predette operazioni di fusione risulta neutro ai fini della tutela del mercato, in quanto non incide in alcun modo sull'assetto di controllo della società quotata, sostanziandosi in una diversa allocazione, nell'ambito del gruppo [...F...], delle partecipazioni (tutte di minoranza) detenute dai membri della famiglia, operazione ininfluyente per gli azionisti di minoranza della società quotata.

Pertanto, la fattispecie in esame appare assimilabile, riguardo agli effetti prodotti, a quelle operazioni infragruppo espressamente esentate nel regolamento, come sopra rappresentato, dall'applicazione dell'opa obbligatoria e, in particolare, alle operazioni di trasferimenti di partecipazioni rilevanti tra soggetti legati da rapporti di controllo di diritto anche indiretto e congiunto.

La *ratio* della disposizione citata, infatti, è quella di esentare le operazioni societarie di mero riassetto partecipativo che, pur integrando sul piano formale i requisiti previsti dalla legge OPA (acquisto da parte di un nuovo soggetto di una partecipazione rilevante), non possono essere considerate, anche alla luce di una visione unitaria del fenomeno del gruppo, come una reale modifica dell'assetto di controllo della quotata, sostanziandosi in operazioni di riallocazione delle partecipazioni che non modificano il soggetto (o i soggetti) posti al vertice della catena di controllo.

Pertanto, considerato che le operazioni di fusione citate rappresentano soltanto una diversa allocazione, nell'ambito del gruppo [...F...], delle partecipazioni detenute dai membri della stessa famiglia, si ritiene che ad entrambe le fasi dell'operazione in esame, benché non espressamente rientranti nelle ipotesi contemplate dall'art. all'art 49, comma 1, lett. c) del regolamento, sia applicabile l'esenzione dall'opa obbligatoria ivi prevista per le stesse ragioni che hanno portato ad esentare le operazioni risultanti dalla lettera della norma.

In conclusione, nel presupposto che le otto persone fisiche appartenenti alla famiglia [...F...] non stipulino accordi parasociali tali da conferire ad uno o più di essi, particolari posizioni di potere all'interno del gruppo, e, pertanto, tali da far emergere posizioni di controllo (singolo o congiunto) precedentemente non rivestite, questa Commissione ritiene che né codesta società [...B...] al momento attuale, né la [...società E...], al perfezionamento della seconda fusione, siano tenute a promuovere un'opa ai sensi della disciplina di cui agli articoli 106, comma 3, lett. a), del Testo Unico e art. 45 del Regolamento Emittenti, per le stesse motivazioni che sono alla base dell'esenzione di cui al citato art. 49, comma 1, lett. c).

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa