CONSOB

Comunicazione n. DEM/2045801 del 28-6-2002

inviata all' avv. ... e, p.c. alla società ...

Oggetto: **Quesito concernente l'interpretazione della disciplina dell'OPA da consolidamento di cui agli artt. 106, comma 3, lett. b) del Testo Unico e 46 del Regolamento Emittenti in relazione ad un'operazione societaria della ...**

Si fa seguito alla nota di questa Commissione del 14 giugno u.s., prot. n. 2042919, con cui è stata data risposta a taluni dei quesiti presentati da codesto Studio Legale con lettere del ... e del ... .

In particolare, con tale nota, veniva fornita risposta ai quesiti riportati ai punti 1 e 2 della medesima (relativi alle insussistenza di effetti novativi sul patto parasociale già stipulato, derivanti dalla stipulazione dell'accordo integrativo, e all'insussistenza di un obbligo di promuovere un'OPA di consolidamento per colui il quale, trovandosi in possesso di una partecipazione tra il 47% e il 50%, e non avendo effettuato acquisti negli ultimi 12 mesi, superi la soglia del 50%) in quanto la risposta agli stessi risultava assorbente ed esaustiva, avuto riguardo alla fattispecie prospettata.

Con nota del ... codesto Studio Legale ha comunicato che, in data ..., sono scaduti alcuni degli impegni di lock-up a suo tempo assunti dagli aderenti al patto parasociale sopra richiamato.

Conseguentemente, secondo quanto rappresentato, non è possibile ritenere con certezza che la complessiva percentuale di possesso degli aderenti al patto permanga al di sopra del 47% per tutto il periodo di esercizio anticipato dei warrant.

Tale percentuale rappresentava il presupposto perché potesse trovare applicazione l'interpretazione accolta dalla Commissione e resa nota con la suddetta nota del 14 giugno. In considerazione di ciò, codesto Studio Legale ha reso noto che risulta indispensabile conoscere l'orientamento della Consob anche con riguardo all'applicabilità, alla medesima fattispecie, delle esenzioni previste dagli artt. 106, comma 5, lett. a), c) e d) del TUF e 49, comma 1, lett. b), d) ed e) del regolamento Emittenti, come rappresentate nei punti 3, 4 e 5 della richiamata nota del 14 giugno u.s..

In relazione a quanto sopra si rappresenta quanto segue.

1. Applicabilità dell'esenzione prevista dagli artt. 106 comma 5, lett. a) del T.U. e 49, comma 1 lett. b) del regolamento per le operazioni di salvataggio

Con riferimento alle argomentazioni svolte nel quesito per sostenere l'applicabilità della suddetta ipotesi di esenzione, non si ritiene di condividere le stesse e le relative conclusioni, per le seguenti motivazioni.

L'esenzione di cui alle citate disposizioni in relazione alla ... ha esaurito la sua operatività nel momento in cui si è verificato il presupposto del superamento della soglia rilevante del 30%, per effetto dell'aumento di capitale e del conseguente ingresso di nuovi azionisti, in correlazione con il piano di ristrutturazione del debito della società in crisi, finalizzato al suo salvataggio.

Conseguentemente non appare condivisibile l'affermazione secondo cui l'eventuale incremento della partecipazione complessivamente posseduta sarebbe "coperta" dalla suddetta esenzione a prescindere dal momento in cui ciò effettivamente si verifichi.

Nel caso in esame va infatti considerato che l'esercizio dei warrant non costituiva un elemento essenziale ai fini del salvataggio della società, anche tenuto conto del fatto che gli stessi aderenti al

patto, originariamente, non avevano assunto alcun impegno in merito all'esercizio dei warrant medesimi.

Nel caso di specie, ove si volesse ricorrere alla medesima norma di esenzione occorrerebbe riconsiderare i presupposti per l'applicabilità dell'art. 49, comma 1, lett. b) del regolamento (ovvero un nuovo piano di ristrutturazione del debito a fronte del nuovo stato di crisi, comunicato alla Consob e al mercato) in modo da giustificare l'esercizio anticipato dei warrant e quindi il superamento della soglia rilevante per effetto di detto esercizio.

In altri termini, l'esercizio anticipato dei warrant e i relativi impegni di sottoscrizione, rappresentano una nuova operazione finalizzata al salvataggio della società, in relazione alla quale non può essere estesa la precedente esenzione.

Resta peraltro vero che l'esercizio dei warrant costituisce uno dei momenti esecutivi del piano di ristrutturazione originariamente concepito, ma tale argomentazione potrà essere piuttosto considerata, in caso di superamento della soglia del 3%, ai fini dell'applicazione dell'esenzione di cui alla successiva lett. d) della norma regolamentare, concernente l'esercizio di diritti originariamente spettanti.

2. Applicabilità dell'esenzione prevista dagli artt. 106, comma 5 lett. c) del Testo Unico e 49, comma 1, lett. d) del Regolamento (esercizio di diritti originariamente spettanti)

II tema dell'applicabilità dell'esenzione in parola in relazione al superamento della soglia rilevante deve essere considerato sotto due diversi profili: il primo concerne la previsione regolamentare relativa all'"esercizio di diritti originariamente spettanti"; il secondo si riferisce alla norma primaria, secondo cui, ai fini dell'esenzione in parola, il superamento della soglia rilevante deve avvenire "per cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente".

Ai fini dell'applicazione della predetta disposizione regolamentare occorre, in primo luogo, ricollegarsi al quesito di cui al punto 1 della precedente nota del ..., relativo alla "novazione" del patto parasociale per effetto della successiva stipula dell'accordo integrativo.

In relazione a detta fattispecie si è ritenuto che le modifiche intervenute all'accordo e i trasferimenti di warrant fra gli aderenti al patto, con le modalità ivi descritte, non abbiano dato luogo ad una novazione del patto parasociale a suo tempo stipulato.

Il patto resta dunque il centro unitario di imputazione della partecipazione dallo stesso detenuta e, detta qualificazione, permane anche ai fini dell'applicabilità delle disposizioni in materia di OPA di consolidamento e delle relative esenzioni.

Premesso quanto sopra va considerato che il patto, nel suo complesso, non acquisterà dal mercato alcun warrant e si limiterà ad esercitare, in tutto o in parte, quelli di cui risultava titolare a conclusione dell'aumento di capitale del dicembre 2001. Pertanto, le variazioni relative che avvengono al suo interno a causa dei trasferimenti di warrant fra i vari paciscenti (fermo restando che nessuno di essi supererà, singolarmente, la soglia del 30%), non assumono rilevanza in relazione al patto parasociale, unitariamente considerato. Questi infatti, nel suo complesso, potrà trovarsi ad aver superato una delle soglie rilevanti ai fini dell'opa obbligatoria per effetto dell'esercizio di diritti di cui era già titolare - e quindi "originariamente spettantigli" - con il conseguente venir meno dell'obbligo di promuovere l'opa totalitaria.

Il secondo profilo di rilievo nella fattispecie concreta, è rappresentato dalla circostanza che il superamento di detta soglia potrebbe avvenire in via anticipata (rispetto all'esercizio

originariamente previsto dai regolamenti dei warrant) per effetto di una delibera assembleare assunta con il voto determinante degli aderenti al patto stesso.

Questa circostanza deve pertanto essere presa in considerazione perché possa ritenersi rispettato il principio, stabilito dalla legge, secondo cui si può applicare l'esenzione di cui trattasi, allorquando il superamento della soglia avvenga per "causa indipendente dalla volontà dell'acquirente".

Relativamente al concetto di "involontarietà", si rileva che, in generale, la sola circostanza che la delibera di aumento di capitale sia adottata con il voto determinante del soggetto interessato non appare sufficiente per escludere l'applicabilità della suddetta esenzione, in quanto ciò comporterebbe il verificarsi di un grave e ingiustificato pregiudizio in capo a detto soggetto.

L'applicazione dell'esenzione di cui trattasi deve piuttosto essere attentamente valutata in tutti i casi in cui le peculiari modalità di effettuazione di un'operazione di aumento di capitale o il ricorrere di particolari circostanze concrete, inducano a ritenere che i comportamenti dei soggetti partecipanti a vario titolo all'operazione medesima, pur formalmente rispettosi del disposto regolamentare, siano in realtà volti ad eludere la disciplina in materia di opa obbligatoria. Ad esempio, finalità elusive potrebbero presumersi qualora, grazie al voto determinante di un'azionista, venga deliberato un aumento di capitale in opzione con modalità e condizioni tali da non rendere conveniente per gli altri azionisti la sottoscrizione dell'aumento medesimo e consentendo così a detto azionista di acquistare una partecipazione superiore al 30%, esercitando i diritti di opzione di sua spettanza.

Nel caso ora in esame non si ritiene che in relazione alla suddetta delibera di anticipazione dell'esercizio dei warrant ricorrano finalità elusive della norma da parte del patto parasociale il cui voto è stato determinante per l'adozione della relativa delibera.

Si tratta infatti, come detto di una delibera che non modifica le caratteristiche dei warrant ma ne stabilisce il possibile esercizio anticipato (ferme restando altresì le scadenze originariamente fissate) da parte di tutti gli azionisti, a condizioni economiche inferiori a quelle previste negli originari regolamenti dei warrant.

Si ritiene pertanto che, nel caso in esame la circostanza che la delibera di esercizio anticipato dei warrant sia stata adottata con il voto determinante degli aderenti al patto parasociale non incida sulla conclusione secondo cui il superamento della soglia rilevante avverrebbe per cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente e pertanto si può ritenere operante l'esenzione di cui ai citati art. 106, comma 5 lett. c) del Testo Unico e 49 comma 1, lett. d) del Regolamento.

3. Applicabilità dell'esenzione prevista dagli art. 106, comma 5, lett. d) Testo Unico e 49, lett. e) del Regolamento, per operazioni di carattere temporaneo

L'ultimo aspetto affrontato dal quesito riguarda la possibile applicabilità dell'esenzione per operazioni di carattere temporaneo di cui alle norme da ultimo citate, in relazione all'acquisto di azioni in misura superiore al 3% da parte di chi detenga una partecipazione tra il 30 e il 50 per cento del capitale della società interessata.

In relazione a detto quesito si ritiene di fornire una risposta negativa per i seguenti motivi.

La disposizione regolamentare di cui alla lettera e), relativa agli acquisti temporanei, si riferisce espressamente alla sola ipotesi di superamento della soglia del trenta per cento, mentre le altre ipotesi di esenzione previste dall'art. 49 del regolamento possono trovare applicazione sia in relazione al superamento

della soglia del 30%, sia nel caso di superamento della soglia rilevante ai fini dell'opa di consolidamento. La norma infatti, prevede in via generale che "l'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del T.U", nel cui ambito è ricompreso sia l'ipotesi di superamento della soglia del 30% (art. 106 c. 1) sia l'opa di consolidamento (art. 106, c. 3, lett. b), ad eccezione di quanto previsto dalla lettera e), che, come detto, concerne solo il superamento della soglia del 30%.

Premesso quanto sopra, va tenuto conto del principio secondo cui le norme di esenzione rivestono un carattere eccezionale e come tali non sono suscettibili di interpretazione estensiva in relazione a fattispecie diverse da quelle espressamente contemplate.

Inoltre, con riferimento alla disposizione in esame, si evidenzia che la stessa risponde proprio ad una precisa volontà di consentire l'acquisto temporaneo solo in relazione al superamento della soglia del 30%. La ratio sottostante alla disposizione relativa agli acquisti temporanei, è infatti volta a consentire un limitato margine di operatività sul titolo anche da parte di soggetti che siano al di sotto del limite di detta partecipazione del 30%.

Gli azionisti che si trovino in una posizione di possesso tra il 30% e il 50% hanno già la possibilità di operare sul titolo posseduto, ai sensi dell'art. 46 del regolamento. Quest'ultima norma infatti, consente all'azionista di acquistare ulteriori titoli rispetto alla partecipazione detenuta, nel limite del 3% nell'arco temporale di dodici mesi.

In altri termini l'azionista che si trovi in una posizione rilevante ai fini dell'opa di consolidamento ha già una libertà di movimento che gli consente di operare liberamente, nell'ambito quantitativo/temporale del 3% nei 12 mesi, e non si ravvisano pertanto le ragioni per estendere tale facoltà operativa ad un ulteriore 3% come rappresentato nel quesito.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa