CONSOB

**Comunicazione n. DEM/2050754 del 22-7-2002**

Oggetto: **Esenzione dall'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria in ipotesi di fusione o scissione ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento n. 11971 del 14.5.1999 e successive modificazioni: considerazioni in merito all'applicabilità della predetta norma in ipotesi di stipula di patti parasociali**

**1.** L'esperienza applicativa della fattispecie dell'esenzione dall'opa obbligatoria di cui all'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento Consob n. 11971 del 14.5.2002 ("Regolamento Emittenti") nonché l'esame pratico di operazioni di integrazione che hanno coinvolto società quotate hanno indotto la Consob ad approfondire ulteriormente la questione dell'applicabilità della predetta fattispecie nell'ipotesi di operazioni che richiedono per la loro realizzazione, come parte integrante degli accordi di fusione, pattuizioni di natura parasociale rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF.

Tali approfondimenti, svolti anche alla luce della modifica apportata alla predetta norma regolamentare, hanno indotto la Consob, per le considerazioni di seguito rappresentate, a integrare le conclusioni esposte nella Comunicazione n. 42498 del 1 giugno 2000 con riguardo al previgente art. 49, comma 1, lett. f)(1).

**2.** Con la predetta Comunicazione è stata resa nota l'interpretazione secondo cui l'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. f), risulta applicabile solo alle fattispecie in cui il superamento delle soglie rilevanti è l'effetto automatico di una fusione che persegue sinergie industriali; non è, invece, applicabile alle operazioni di fusione in cui tale superamento è conseguente alla stipula di pattuizioni parasociali.

Il previgente art. 49 indicava come ipotesi esentata dall'obbligo di opa "*l'acquisto....conseguente ad un'operazione di fusione o scissione*" e così la vigente disposizione prevede che l'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo Unico "se:....*f) 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 altrimenti essere oggetto di offerta*.".

Pertanto, sulla base della lettera dell'art. 49 ("*conseguente ad un'operazione di fusione*"), si è ritenuto che solo gli acquisti di partecipazioni rilevanti derivanti automaticamente dal concambio di

---

(1) Con delibera n. 13086 del 18.4.2001, l'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti è stato modificato esplicitando che, ai fini dell'applicabilità dell'esenzione da fusione/scissione, è necessario che le predette operazioni, oltre a presentare effettive e motivate esigenze industriali, siano approvate dall'assemblea della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta.

In particolare, il previgente art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento Emittenti, in attuazione dell'art. 106, comma 5, lett. e), del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico" o "TUF"), disponeva che: "*1. L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del Testo Unico se: ....f) è conseguente ad un'operazione di fusione o scissione, salvo che per effetto delle operazioni si configuri un acquisto rilevante ai sensi dell'art. 106, commi 1 e 3, non conseguente ad esigenze di razionalizzazione o di sinergie industriali*".

A seguito della modifica dell'aprile 2001, l'art. 49 (*Esenzioni*), comma 1, lett. f), prevede che:
"*1. L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo Unico se:....*f) *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 altrimenti essere oggetto di offerta*.".

azioni potesse portare, qualora sussistessero gli ulteriori presupposti (esigenze industriali e approvazione da parte dell'assemblea della quotata sulle cui azioni altrimenti dovrebbe essere promossa l'opa), all'applicazione dell'esenzione in esame. Secondo la citata Comunicazione, tale automatismo, non è invece rinvenibile nelle ipotesi in cui il superamento delle soglie rilevanti deriva non dal semplice concambio di azioni ma dalla stipula di patti parasociali.

**3.** Tuttavia, si rileva con sempre maggiore frequenza che nelle fusioni tra società non legate da rapporti di controllo gli accordi per la *governance* della società risultante dalla fusione, ovvero gli accordi di blocco sulle azioni della medesima società, fanno parte integrante ed inscindibile della stessa operazione di fusione. In tali casi si è constatato che gli accordi sulla *governance* sono elementi essenziali per la realizzazione della fusione e così, talvolta, anche gli accordi di blocco e/o prelazione sono funzionali ed indispensabili per la realizzazione del progetto industriale sotteso all'integrazione.

Con riguardo agli accordi sulla *governance* appare evidente che, tranne che nelle ipotesi di fusione tra società controllante e controllate ovvero tra società controllate o partecipate dagli stessi azionisti, i soci rilevanti o di controllo della società incorporata, per dare il loro assenso alla fusione, nell'ambito degli accordi sull'integrazione vorranno assicurarsi un ruolo significativo nella gestione della società risultante dalla fusione; allo stesso modo il *management* della società incorporata vorrà avere assicurato un ruolo nella *governance* dell'incorporante. Ugualmente, nell'ipotesi in cui gli azionisti dell'incorporata fossero rilevanti per il loro specifico *know-how,* potrebbe essere necessario per l'attuazione del piano industriale prevedere dei vincoli di blocco sulle azioni dell'incorporante date a quest'ultimi in concambio ovvero potrebbe essere necessario prevedere i predetti vincoli per evitare che tali azioni possano essere immediatamente rivendute sul mercato con effetti negativi sulle quotazioni.

Pertanto, nell'ipotesi in cui la stipula di patti parasociali risulti strettamente funzionale alla realizzazione di una fusione e contestuale agli accordi relativi al progetto di fusione, si può ritenere che gli stessi patti siano parte integrante dell'operazione di fusione e, quindi, che anche tali operazioni rientrino nella lettera dell'art. 49 secondo la quale non è applicabile la disciplina dell'opa obbligatoria in ipotesi di acquisto rilevante "*conseguente ad operazioni di fusione"*.

**4.** Tale interpretazione, inoltre, è avvalorata dalla modifica che la Consob ha apportato all'art. 49, comma 1, lett. f), indicando esplicitamente, come presupposto per l'applicazione dell'esenzione di cui trattasi, l'approvazione dell'operazione di fusione da parte dell'assemblea della società le cui azioni altrimenti dovrebbero essere oggetto dell'opa obbligatoria.

Con tale previsione, infatti, limitando le valutazioni della Consob in merito all'esistenza di sinergie industriali alle sole ipotesi in cui la mancanza di tali sinergie sia evidente (ad esempio, incorporazione di una società industriale quotata in una holding con il solo fine di acquisire il controllo della quotata), si è voluto evidenziare il ruolo dell'assemblea della quotata la quale, con l'approvazione del progetto di fusione, dovrà essa stessa valutare l'esistenza delle effettive e motivate esigenze industriali che giustificano l'applicazione dell'esenzione.

In tale contesto, gli accordi parasociali raggiunti in concomitanza dell'accordo sul progetto di fusione e resi noti prima della predetta assemblea, sia con le modalità di pubblicazione di cui all'art. 122 TUF sia nella relazione degli amministratori all'assemblea ovvero, se redatto, nel documento di fusione, saranno considerati dalla medesima assemblea nell'ambito della valutazione complessiva volta all'approvazione del progetto di fusione.

**5.** Resta fermo che il predetto orientamento andrà valutato alla luce delle concrete fattispecie sottoposte: occorrerà, infatti, esaminare, di volta in volta, il contenuto del patto nonché la tempistica della sua stipula per verificare se lo stesso sia strettamente funzionale alla realizzazione della fusione e all'attuazione del progetto industriale e, quindi, sia da considerare quale parte integrante dell'operazione di fusione e non sia, invece, elemento estraneo alla fusione ovvero indice da cui desumere che la fusione è preordinata all'acquisizione del controllo di una quotata in elusione della disciplina dell'opa obbligatoria.

*p*. IL PRESIDENTE
*Lamberto Cardia*