

Comunicazione n. DEM/2057476 del 14-8-2002

inviata allo studio legale ...

Oggetto: Ristrutturazione societaria del gruppo Itالenergia/Edison - Quesiti in merito all'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria e in merito alla compatibilità dell'operazione con la legge n. 301/2001

Si fa riferimento alla nota del 27 giugno u.s. e alla successiva del 24 luglio u.s., con la quale codesto Studio Legale, per conto di Itالenergia s.p.a., ha sottoposto all'esame di questa Commissione dei quesiti concernenti la compatibilità dell'operazione di riassetto azionario del gruppo Itالenergia/Edison con la disciplina di cui al decreto n. 192/2001, convertito in legge n. 301/2001, nonché l'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria alla medesima operazione.

In particolare, secondo quanto rappresentato nelle suddette note, l'operazione oggetto del quesito, che costituisce una delle fasi della più complessa ristrutturazione societaria del gruppo Itالenergia/Edison, prevedeva, in sintesi, quanto segue:

- i soci di Itالenergia s.p.a. conferiranno le partecipazioni attualmente detenute in Itالenergia alla Itالenergia Bis s.p.a. (IEB). A seguito degli atti di conferimento, IEB verrà a possedere l'intero capitale di Itالenergia e quando quest'ultima avrà incorporato Edison, IEB controllerà la società risultante dalla fusione con circa l'83% del capitale, mentre la restante parte sarà sul mercato;

- il capitale di IEB sarà costituito solo da azioni ordinarie; lo statuto di IEB si differenzierà dallo statuto di Itالenergia principalmente per la clausola statutaria che prevede il voto di lista per la nomina degli amministratori e sindaci nonché per un *quorum* deliberativo qualificato, per le deliberazioni dell'assemblea straordinaria, pari all'85% delle azioni aventi diritto di voto e un *quorum* costitutivo qualificato "di almeno l'85% del capitale della società" per alcune delibere dell'assemblea straordinaria;

- a seguito del perfezionamento dei predetti conferimenti, i soci di Itالenergia avranno in IEB le stesse percentuali di partecipazione che attualmente hanno con riguardo all'intero capitale di Itالenergia. Successivamente, la Fiat, che avrà il 38,6% circa del capitale di IEB, stipulerà con le tre banche azioniste di Itالenergia (Banca di Roma - ora Capitalia -, Intesa BCI, SanPaolo IMI) dei contratti di compravendita a termine per la cessione del 14% di IEB. A seguito dell'acquisto del 14% di Itالenergia Bis, le tre banche avranno complessivamente una partecipazione pari al 37,36% del capitale di tale società;

- le tre banche stanno valutando la possibilità di stipulare tra di loro un patto di consultazione, ovvero di porre in essere altri meccanismi giuridici, per l'esercizio di taluni diritti (e in particolare del diritto di voto) relativi alla complessiva partecipazione del 37,36%;

- tra le intese raggiunte in data 14 giugno u.s. dagli azionisti di Itالenergia (contenute in c.d. " *Term Sheet*" e nei relativi allegati) è previsto l'impegno a stipulare dei contratti definitivi concernenti tra l'altro, le opzioni di acquisto e vendita tra le tre Banche e EDF; la cessione del 14% di Itالenergia Bis da Fiat Energia alle Banche; l'opzione di vendita da Fiat Energia a EDF; l'opzione di acquisto e vendita tra C. Tassara s.p.a. e EDF;

- è infine previsto un impegno di EDF a garantire il prestito obbligazionario per un importo pari a oltre 1 miliardo di euro che Itالenergia Bis emetterà a favore di Edison.

Ciò rappresentato, codesto Studio Legale, ha chiesto alla Consob di esprimersi sui seguenti quesiti:

1)" se nelle descritte operazioni e nelle pattuizioni sottostanti siano ravvisabili gli estremi per qualificare IEB come società collegata di EDF, nel senso descritto dall'art. 1 del ricordato d.l. n. 192/2001, e conseguentemente se il voto di IEB in Italennergia/Edison debba reputarsi «congelato» al 2%";

2)" se nelle descritte operazioni e nelle pattuizioni sottostanti siano ravvisabili, nei confronti di uno o più dei futuri soci di IEB diversi da EDF, gli estremi per limitarne il diritto di voto nelle assemblee di IEB sospendendone l'esercizio per la parte eccedente il 2%, essendo peraltro convincimento di IEB che tale limitazione sussista in ogni caso a carico della sola EDF";

3)" se, infine, per effetto dei conferimenti a IEB di tutte le quote partecipative dei soci di Italennergia ... e quindi per effetto del formale trasferimento del controllo di Edison da Italennergia a IEB (i) siano ravvisabili gli estremi per attribuire a IEB l'obbligo di OPA sulla totalità delle azioni Edison ovvero se, in particolare, considerando l'acquisto della quota del 14% (ii) tali estremi vengano a sussistere nei confronti delle tre Banche qualora esse si dispongano a stipulare un patto di consultazione, o ad adottare altro idoneo strumento giuridico, relativamente all'esercizio del voto in IEB e all'esercizio delle opzioni da esse negoziate con EDF".

Con successiva nota del 9 agosto 2002, codesto Studio Legale ha comunicato talune modifiche intervenute rispetto alla situazione sopra rappresentata.

In particolare, con riferimento allo statuto dell'IEB è stato reso noto che con assemblea straordinaria tenutasi in forma totalitaria in data 7 agosto 2002, sono state apportate modifiche concernenti la nomina degli amministratori e sindaci: dette nomine saranno effettuate esclusivamente nei modi di legge, con l'eliminazione delle previsioni relative al sistema di nomina mediante voto di lista.

Come si evince dall'esame del nuovo statuto della società, trasmesso in pari data, è inoltre previsto che il consiglio sia composto, secondo le deliberazioni dell'assemblea, da sette a dodici consiglieri e che le deliberazioni della società sulle materie indicate nello statuto medesimo, siano assunte con il consenso della maggioranza più uno dei consiglieri se i consiglieri sono meno di 9 e con la maggioranza più due se i consiglieri in carica sono pari a o più di 9.

Nella nota del 9 agosto viene altresì precisato che "è volontà dei soci di IEB, in occasione dell'assemblea che nominerà il primo consiglio di amministrazione destinato a rimanere in carica per tre anni, stabilire che il Consiglio sia composto da sette membri".

Con riferimento ai "Term sheet" relativi alla put option di Fiat Energia su EDF e del connesso finanziamento (Facility Agreement Fiat Energia/CITI); alla put e call option fra EDF e C. Tassara s.p.a. e alla put e call option fra EDF e le tre banche, Capitalia, Intesa BCI e SanPaolo IMI, con la suddetta nota è stato comunicato quanto segue.

La clausola di lock-up già inserita nel Term Sheet relativo alle opzioni put e call sulla partecipazione IEB della C. Tassara pattuite fra quest'ultima e la EDF, non comparirà nel contratto definitivo; analogamente la medesima clausola non verrà inserita nei contratti definitivi relativi alla put option di Fiat Energia su EDF. Nel contratto definitivo relativo alla put e call tra EDF e le tre Banche, per quanto nel Term Sheet sia prevista una clausola sostanzialmente di *stand still* (obbligo di non aumentare la partecipazione e di non assoggettare a pegno le azioni), viene precisato che non sarà prevista alcuna clausola di intrasferibilità delle azioni (cd. lock-up) e, come comunicato per le vie brevi in data 12 agosto 2002, neppure la suddetta clausola di *stand still*.

Sarà invece mantenuta nel contratto definitivo, su richiesta della banca finanziatrice, la clausola di lock-up inserita nel Facility Agreement fra Fiat Energia e CITI, in quanto la stessa è considerata "

come protezione irrinunciabile delle ragioni creditizie originate dal contratto di finanziamento ... allo scopo di assicurare l'eseguibilità della vendita della partecipazione IEB da parte della banca, nel caso in cui la sovvenzionata non fosse in grado di rimborsare tempestivamente la facilitazione ottenuta".

1. COMPATIBILITA' DELL'OPERAZIONE DI RISTRUTTURAZIONE ITALENERGIA/EDISON CON LE DISPOSIZIONI DI CUI ALLA LEGGE N. 301/2001

1.1. Considerazioni preliminari in merito al voto di EDF in Italenergia Bis ai sensi della legge n. 301/2001

Con riferimento all'applicabilità del D.L. n. 192/2001 ora convertito nella L. n. 301/2001, si rammenta che la Commissione, con delibera n. 13198 del 17 luglio 2001, si era pronunciata, tra l'altro, in merito alla sospensione del diritto di voto della partecipazione di EDF in Italenergia nella misura superiore al 2%, ai sensi del citato decreto, nonché in ordine all'inesistenza di un rapporto di collegamento fra EDF e Italenergia ai sensi dell'art. 2359, ultimo comma c.c..

In relazione a quanto sopra rappresentato da codesto Studio Legale, preliminarmente si svolgono talune brevi considerazioni in merito al voto di EDF in Italenergia Bis ai sensi della medesima legge n. 301/2001.

Come noto ai sensi dell'art. 1 del decreto n. 192/2001 convertito in legge n. 301/2001 è prevista l'automatica sospensione del diritto di voto relativo alla partecipazione superiore al 2% del capitale:

- in una società che opera nei settori dell'elettricità e del gas, direttamente o tramite controllate o collegate;

- acquisita da una società pubblica, non quotata e titolare di una posizione dominante nel proprio mercato nazionale, e dai soggetti del "relativo gruppo di appartenenza" per tali intendendosi il soggetto, anche non avente forma societaria, controllante, le società controllate, le società "sottoposte a comune controllo" e le "società collegate".

Ciò posto, risulta evidente, come affermato anche da codesto Studio Legale, che il diritto di voto relativo alla partecipazione di EDF in Italenergia Bis sarà automaticamente sospeso per la parte eccedente il 2%, così come risulta attualmente sospeso il diritto di voto di EDF in Italenergia.

Infatti, EDF, a seguito dell'efficacia dei citati conferimenti, acquisirà una partecipazione superiore al 2% (18,31%) in una società, Italenergia Bis, che opererà, indirettamente, tramite una società controllata, Edison (di cui possederà circa l'83%), nel settore dell'energia.

1.2. Considerazioni in merito alla qualificazione del rapporto partecipativo di EDF in Italenergia Bis e in merito al voto di Italenergia Bis in Edison ai sensi della legge n. 301/2001

Di seguito, al fine di fornire una risposta al quesito sub n. 1), occorre svolgere alcune considerazioni in merito alla qualificazione del rapporto partecipativo di EDF in Italenergia Bis per valutare se sussistano o meno i presupposti per qualificare lo stesso come rapporto di collegamento, con i conseguenti effetti sul diritto di voto di IEB nella Edison risultante dalla fusione.

Come già esposto, Italenergia Bis avrà, in un primo momento, a seguito del perfezionamento dei conferimenti e fino all'efficacia della fusione tra Italenergia e Edison prevista entro la fine del novembre 2002, il 100% di Italenergia che a sua volta possiede il 97,47% circa di Edison. A seguito della fusione Italenergia Bis avrà circa l'83% della Nuova Edison.

Poiché l'art. 1 della legge n. 301/2001 dispone che il limite del 2% opera anche con riguardo alle partecipazioni possedute dalle società facenti parte del gruppo della "monopolista pubblica", occorre verificare se Italennergia Bis, partecipata da EDF con il 18,31% del capitale (costituito solo da azioni ordinarie), può essere considerata rispetto a EDF una società controllata, una società sottoposta a comune controllo ovvero una società collegata.

Con riguardo alla qualificazione del rapporto partecipativo tra EDF e Italennergia come rapporto di controllo, partendo dalla nozione generale di controllo prevista dall'art. 2359 del c.c., occorre verificare se con il 18,31% del capitale ordinario EDF sarà in grado di esercitare il controllo di fatto su Italennergia Bis ai sensi dell'art. 2359, comma 1, nn. 2) e 3). Più precisamente, occorrerà verificare se EDF disporrà " *di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria*" di Italennergia Bis (n. 2) ovvero eserciterà l'influenza dominante " *in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa*" (n. 3).

Con riguardo al controllo di fatto c.d. interno, per le stesse considerazioni che hanno portato ad escludere che attualmente Italennergia sia controllata da qualcuno dei suoi azionisti, si ritiene che EDF non sarà in grado di esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria di Italennergia Bis.

In particolare, si evidenzia quanto segue:

- in Italennergia EDF possiede solo il 2% del capitale ordinario e il 18,31% del capitale privilegiato, con il voto sospeso, ai sensi dell'art. 1 della legge in esame, per le azioni che eccedono il limite del 2%; in Italennergia Bis EDF avrà il 18,31% del capitale ordinario ma, come sopra rappresentato, in forza della suddetta legge, potrà votare solo con il 2% non disponendo, quindi, di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;

- non sussiste alcuna clausola che garantisca la nomina di amministratori da parte di alcun socio di IEB; inoltre, per alcune delibere importanti che riguardano principalmente la gestione della partecipata Edison è previsto un *quorum* deliberativo cinque consiglieri su sette; si può pertanto ritenere che, anche in seno al consiglio, EDF non sarà in grado di imporre le proprie decisioni né di porre dei veti.

Ciò posto, si ritiene che EDF non sarà in grado di esercitare un controllo su Italennergia Bis ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 2).

Con riguardo al controllo di fatto c.d. "esterno", ovvero " *in virtù di particolari vincoli contrattuali*", lo stesso, secondo consolidata dottrina e secondo la giurisprudenza si riscontra "quando tra due o più società corrono rapporti negoziali (derivanti da contratti di agenzia, di commissione, di licenza, di brevetto, di somministrazione in esclusiva, di finanziamento, di know-how, ecc.), la cui costituzione ed il cui perdurare rappresentano la condizione di esistenza e di sopravvivenza della capacità d'impresa della società c.d. controllata".

Si è esattamente rilevato in dottrina che normalmente non è il tipo di contratto che possiede in sé il carattere esistenziale, ma il concreto atteggiarsi del suo contenuto che lo rende vitale per la società c.d. controllata; ad es. un contratto di finanziamento ha carattere "esistenziale" in considerazione della particolare entità della somma erogata e della pratica impossibilità della società beneficiaria di far ricorso ad altre fonti di credito.

Nel caso di specie:

- non risulta che tra EDF e Italennergia Bis vi saranno contratti di somministrazione in esclusiva o contratti di tal genere;

- risulta, invece, che vi sarà la prestazione di una garanzia da parte di EDF a favore di Italennergia Bis, per un importo pari a circa 1.050 mln. di euro.

Al riguardo, non si ritiene che la suddetta garanzia possa di per sé costituire " *la condizione di esistenza e di sopravvivenza della capacità d'impresa*" di Italennergia Bis e che senza l'ausilio di EDF Italennergia Bis sarebbe nella " *pratica impossibilità ... di far ricorso ad altre fonti di credito*".

In conclusione, ritenendo piuttosto che il suddetto finanziamento, come di seguito evidenziato, potrebbe, in teoria, rilevare ai fini della valutazione del rapporto tra EDF e Italennergia Bis come rapporto di collegamento, si esprime il parere che, anche con riguardo al controllo di fatto "esterno" di cui all'art. 2359, comma 1, n. 3), Italennergia Bis possa non essere considerata una società controllata da EDF.

Inoltre, come è evidente EDF e Italennergia Bis non potranno neppure essere considerate società soggette " *ad un comune controllo*", in quanto con tale termine si è soliti indicare le "società sorelle" cioè le società che sono sottoposte al controllo di uno stesso soggetto. EDF è ente francese sottoposto a controllo pubblico e, quindi, ovviamente, Italennergia Bis non potrà essere considerata sottoposta allo stesso controllo di EDF.

Esclusa pertanto la sussistenza di un rapporto di controllo di fatto fra le due società ovvero che entrambe siano sottoposte a comune controllo, ai fini dell'accertamento di un eventuale rapporto di collegamento appare necessario verificare se EDF sarà in grado di esercitare un'influenza notevole su Italennergia Bis.

Come noto, l'art. 2359, comma 3, che detta la definizione generale di collegamento societario prevede che " *Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in borsa*".

Nella fattispecie in esame, poiché EDF avrà a disposizione in Italennergia Bis, così come attualmente in Italennergia, meno di un quinto (20%) dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria - in quanto avrà soltanto il 18,31% del capitale ordinario e, in forza dell'art. 1 della legge in esame, potrà votare solo fino al limite del 2% - mancando il presupposto per l'applicazione della presunzione d'influenza notevole occorre verificare se sussistono, sulla base della documentazione agli atti, altri elementi dai quali poter dedurre tale " *influenza notevole*".

Con la citata delibera n. 13198 del 17 luglio 2001, la Consob ha reso noto di non ritenere sussistenti, con riguardo al rapporto tra EDF e Italennergia, elementi da cui desumere l'influenza notevole.

In particolare, nel caso di specie non si riscontrarono:

a) " *rapporti contrattuali o di patti di sindacato tra gli azionisti di Italennergia, volti ad attribuire ai soci poteri ulteriori rispetto a quelli esercitabili in base alla partecipazione posseduta*";

b) " *clausole statutarie riguardanti l'elezione degli amministratori o comunque idonee ad accrescere l'influenza dei diritti di voto di cui dispone EDF, peraltro già limitati per effetto del Decreto Legge n. 192/2001.*".

Infatti, in mancanza di una clausola statutaria che assicurasse a EDF la nomina di amministratori, la circostanza che uno solo degli amministratori Italennergia su sette ricoprisse anche la carica amministrativa in EDF Italia, società controllata da EDF, non fu ritenuta rilevante al fine di poter configurare come sussistente un'influenza notevole di EDF, in quanto tale amministratore non era stato eletto in forza di un diritto riconosciuto dallo statuto o da pattuizioni parasociali, ma con voto all'unanimità, in cui nessun socio risultò determinante.

Premesso quanto sopra occorre ora verificare se gli elementi indici di influenza notevole ritenuti non sussistenti con riguardo al rapporto tra EDF e Italennergia, come reso noto con la delibera n. 13198 del 17.7.2001, siano, invece, presenti nella fattispecie ora in esame.

Alla luce di quanto rappresentato con le sopra richiamate note di codesto Studio Legale, la situazione che si determinerà rispetto al rapporto tra EDF e Italennergia, a conclusione della complessa operazione sarà la seguente:

a) il voto di EDF nell'assemblea ordinaria sarà sempre limitato al 2% e non verranno stipulati patti di sindacato tra gli azionisti di Italennergia volti ad attribuire ad EDF poteri ulteriori rispetto a quelli esercitabili in base alla partecipazione posseduta. Inoltre, come comunicato con la nota del 9 agosto 2002, lo statuto di Italennergia Bis non prevede più il meccanismo del voto di lista per la nomina degli amministratori che avrebbe assicurato a EDF la nomina di due amministratori.

Il consiglio di Italennergia Bis sarà composto, secondo le deliberazioni dell'assemblea, da sette a dodici consiglieri e, per le deliberazioni della società sulle materie indicate nello statuto medesimo, è previsto il consenso della maggioranza più uno dei consiglieri se i consiglieri sono meno di 9 e con la maggioranza più due se i consiglieri in carica sono pari a o più di 9. E' stato altresì precisato che "è volontà dei soci di IEB, in occasione dell'assemblea che nominerà il primo consiglio di amministrazione destinato a rimanere in carica per tre anni, stabilire che il Consiglio sia composto da sette membri".

A sua volta lo statuto di Italennergia prevede che il consiglio sia composto da un numero fisso di 7 consiglieri e che, sulle materie indicate nello statuto, le delibere devono essere assunte con il consenso di almeno cinque membri.

b) lo statuto di Italennergia Bis prevede, in via generale, un *quorum* deliberativo qualificato, per le deliberazioni dell'assemblea straordinaria, pari all'85% delle azioni aventi diritto di voto e un *quorum* costitutivo qualificato " di almeno l'85% del capitale della società" per alcune assemblee straordinarie, sia in prima che in seconda convocazione: delibere su aumenti di capitale ed emissioni di titoli convertibili in azioni con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, 5° comma; fusioni e scissioni; modifiche statutarie (clausole di prelazione, *quorum* deliberativo e costitutivo dell'assemblea straordinaria, numero degli amministratori e dei sindaci e relative modalità di nomina, deliberazioni del consiglio di amministrazione); lo statuto di Italennergia prevede, invece, per l'assemblea straordinaria un *quorum* costitutivo e deliberativo, sia in prima che seconda convocazione, del 75% del capitale;

c) rispetto alla fattispecie in precedenza esaminata, in cui non si erano riscontrati rilevanti rapporti contrattuali tra EDF e Italennergia, nell'operazione in esame, come sopra rappresentato, EDF si è impegnata a garantire il prestito subordinato che Italennergia Bis emetterà a favore di Edison, di circa 1.050 mln. di euro (già Italennergia), con una garanzia a prima richiesta irrevocabile e incondizionata.

Ciò premesso, con riferimento a quanto indicato al precedente punto a), ovvero con l'eliminazione dallo statuto dell'Italennergia Bis del meccanismo del voto di lista per la nomina degli amministratori

e con la dichiarazione che non verranno stipulati patti di sindacato tra gli azionisti di Italenergia volti ad attribuire ad EDF poteri ulteriori rispetto a quelli esercitabili in base alla partecipazione posseduta, si può ritenere che sia stata prevista una situazione analoga a quella sussistente fra la stessa EDF e Italenergia s.p.a., in relazione alla quale la Commissione si era a suo tempo pronunciata con la richiamata delibera n. 13198 del 17 luglio 2001.

Le medesime considerazioni valgono con riferimento alla composizione numerica del Consiglio di Amministrazione delle due società (Italenergia e Italenergia Bis) e alle maggioranze richieste per l'assunzione delle relative delibere considerato che, alla luce delle previsioni dello statuto di Italenergia Bis e dell'impegno comunicato con la nota del 9 agosto in ordine alla futura composizione del consiglio, non si rilevano differenze rispetto a quanto attualmente previsto dallo statuto di Italenergia in merito allo stesso argomento.

Con riguardo a quanto rappresentato sub b), e cioè al *quorum* costitutivo dell'85% per alcune delibere dell'assemblea straordinaria, si rappresenta quanto segue.

Nell'art. 2359, comma 3, si presume l'esistenza del collegamento quando un soggetto può esercitare una certa percentuale di voti nell'assemblea ordinaria di una società. Quindi, in conformità alla definizione di controllo interno di diritto e di fatto, sarebbe il potere che si può esercitare nell'assemblea ordinaria, competente a nominare gli amministratori, a comportare un'influenza, dominante o notevole a secondo dell'intensità, di un soggetto partecipante sulla società partecipata.

Nel caso in esame, alla luce dei *quorum* costitutivi e deliberativi stabiliti dallo statuto di Italenergia Bis si rileva quanto segue.

Poiché la legge n. 301/2001 prevede che delle azioni con il voto sospeso "non si tiene conto solo ai fini dei *quorum* deliberativi assembleari" le azioni EDF rileveranno ai fini del *quorum* costitutivo e, pertanto, la sua presenza in assemblea con il 18,31% sarà determinante per la costituzione delle assemblee straordinarie che avranno all'ordine del giorno le specifiche materie individuate dallo statuto stesso.

Al riguardo si ritiene che la possibilità di EDF di impedire l'assunzione di alcune delibere dell'assemblea straordinaria facendo venir meno il *quorum* costitutivo (possibilità, peraltro, spettante anche alla Fiat, a Tassara, e alle tre banche congiuntamente), non sia decisiva ai fini della qualificazione del rapporto partecipativo di EDF in Italenergia Bis come un rapporto di collegamento.

Ciò in quanto, come detto, è con riferimento all'assemblea ordinaria che deve essere valutata la sussistenza di un rapporto di controllo di diritto e di fatto e anche quindi di un'influenza notevole o dominante fra due società.

Peraltro, nel caso concreto, si tratta di deliberazioni limitate che concernono le operazioni potenzialmente dilutive delle partecipazioni possedute (aumenti del capitale con esclusione del diritto di opzione, fusioni o scissioni) ovvero modificatrici delle regole statutarie relative, tra l'altro, alla prelazione e alla composizione e funzionamento degli organi sociali, delibere, quindi, che potrebbero modificare lo *status quo* dell'azionariato di Italenergia nonché l'investimento patrimoniale di ciascun socio e che, pertanto, i futuri soci di Italenergia Bis hanno voluto fossero assunte con una generale condivisione.

Con riguardo, a quanto esposto sub c), cioè all'impegno di EDF a prestare una garanzia a prima richiesta per il prestito subordinato di circa 1.050 mln. di euro che Italenergia Bis dovrà emettere a favore di Edison, si ritiene che detto rapporto contrattuale non possa di per sé costituire un elemento

da cui desumere l'influenza notevole nei confronti della società garantita e quindi l'esistenza di un rapporto di collegamento fra le due società.

In termini generali, come detto, è possibile che ai fini della sussistenza del collegamento vi possano essere anche dei "*particolari rapporti contrattuali*" che senza dar luogo all'influenza dominante su di una società possano comunque influenzare notevolmente la stessa. Occorre quindi verificare se tale garanzia che verrà prestata da EDF possa di per sé costituire un elemento da cui desumere l'esistenza di un'influenza notevole.

Come già esposto, con riguardo al controllo esterno di fatto tramite particolari vincoli contrattuali, anche per esercitare un'influenza notevole tramite tali vincoli non basta una dipendenza economica tra le due società ma appare necessario, anziché un comprovato condizionamento dell'autonomia deliberativa come per il controllo, una comprovata partecipazione alla formazione della volontà della società collegata, che non si ritiene verificarsi nel caso di specie.

Infatti, anche volendo considerare la suddetta garanzia come uno "dei particolari vincoli contrattuali" di cui si è detto (pur se non si tratta propriamente di un contratto di finanziamento ma soltanto di una garanzia che copre tale finanziamento) si ritiene che tale impegno di garanzia per 1.050 mln. di euro, nella dichiarata assenza di ulteriori accordi sociali o parasociali che attribuiscono alla EDF un maggior ruolo nella formazione della volontà dell'IEB oltre a quello derivantegli dalla propria partecipazione azionaria, non possa di per sé costituire un elemento sufficiente per arrivare alla conclusione dell'esistenza di un rapporto di collegamento fra le due società.

Tutto ciò premesso, oggi come allora, non ravvisandosi sulla base di quanto rappresentato da codesto Studio legale elementi tali da lasciare desumere l'esistenza di un rapporto di collegamento fra la EDF e la IEB, si ritiene che non sussistano i presupposti per estendere l'applicazione della sospensione del diritto di voto di cui alla legge n. 301/2001 alla partecipazione detenuta da Italennergia Bis in Edison.

1.2. Considerazioni in merito al voto degli azionisti di Italennergia Bis diversi da EDF ai sensi della legge n. 301/2001

Con riferimento al quesito sub n. 2), riguardante le previste pattuizioni fra i soci di IEB diversi da EDF e la stessa EDF, al fine di valutare se gli stessi assumano rilevanza ai fini della limitazione del diritto di voto nelle assemblee di IEB per la parte eccedente il 2%, occorre, preliminarmente, individuare la portata del terzo periodo dell'art. 1, comma 1, della legge n. 301/2001, in base al quale "Il limite riguarda altresì i soggetti che direttamente o indirettamente, anche tramite controllate, collegate, società fiduciarie o per interposta persona, aderiscono con terzi ad accordi relativi all'esercizio del diritto di voto o comunque ad accordi o patti parasociali", nella parte che assegna rilievo al fenomeno degli accordi o patti parasociali.

In tale sede il riferimento agli "accordi o patti" appare una trasposizione della previsione, relativa ai criteri di calcolo dei limiti al possesso azionario nelle società privatizzate, dettata dall'art. 3, comma 1, della legge n. 474/94.

Vero è che il testo ora in esame fa riferimento non ai soli patti parasociali ma agli "accordi relativi all'esercizio del diritto di voto o comunque ad accordi o patti parasociali". Si tratta del testo presente nella legge n. 474/94, che usa una terminologia ripresa dall'allora vigente art. 10, comma 4, della legge n. 149/92 (oggi sostituito dall'art. 122, commi 1 e 5, del TUF), che infatti la stessa norma sulle privatizzazioni richiama esplicitamente in chiusura. Il richiamo alla norma del 1992 è in questa sede

sostituito dall'aggettivo "parasociale", non presente nella norma del 1992 ma presente nell'art. 122 del TUF.

In presenza di una identità dei testi e di una evidente analoga intenzione legislativa (quella di estendere la rilevanza di un limite percentuale ai fenomeni di coordinamento fra azionisti, anche non esplicitamente finalizzati all'esercizio in comune del diritto di voto) deve ritenersi che gli accordi e patti presi in considerazione dalla norma siano i medesimi rilevanti per la citata norma della legge sulle privatizzazioni e dunque, in forza del richiamo ivi previsto all'abrogato art. 10, comma 4, coincidano con i patti parasociali di cui all'art. 122 del TUF.

Infatti, ai sensi dell'art. 214, comma 4, secondo periodo, del TUF "Il rinvio alle disposizioni abrogate fatto da leggi, da regolamenti o da altre norme si intende riferito alle corrispondenti disposizioni del presente decreto e dei provvedimenti ivi previsti".

Alla medesima conclusione dovrebbe peraltro pervenirsi, anche in assenza dei suddetti dati testuali, posto che quella di cui all'art. 122 (commi 1 e 5) del TUF è ad oggi l'unica elencazione (con finalità definitorie) di patti parasociali presente nell'ordinamento e dunque costituisce inevitabilmente il punto di riferimento di ogni rinvio al fenomeno fatto da altre leggi.

Rimane ovviamente fermo che, a maggior ragione in un'ipotesi in cui l'elencazione in questione non è esplicitamente richiamata, potranno rientrare nell'ambito del fenomeno soltanto quei patti che, oltre a presentare le caratteristiche esteriori di cui all'art. 122 del TUF, presentino le tipiche finalità parasociali di stabilizzazione degli assetti azionari o di indirizzo unitario della gestione della società in questione, a cui già la Consob ha assegnato rilievo al fine di distinguere tra "patti parasociali" e contratti aventi ad oggetto il semplice acquisto delle azioni.

In particolare, a tale proposito con la Comunicazione n. DIS/29486 del 18-4-2000 è stato evidenziato che "l'art. 122 per individuare i patti parasociali rilevanti ai fini di tale normativa indica espressamente gli effetti di tali contratti (ad es. "patti ... che pongono limiti al trasferimento delle azioni o di strumenti finanziari"): pertanto affinché dei contratti possano essere qualificati come parasociali, ai sensi dell'art. 122, occorrerà necessariamente che producano gli effetti indicati nella medesima norma. Tuttavia quest'ultimo costituisce un elemento necessario ma non sufficiente per individuare degli accordi parasociali. L'ulteriore elemento necessario è che il contratto persegua la funzione propria dei patti parasociali: funzione che, come noto, può essere sinteticamente individuata nello scopo di dare un indirizzo unitario all'organizzazione e alla gestione sociale (ad es. attraverso accordi sul voto ovvero obblighi di preventiva consultazione) e nello scopo di "cristallizzare" determinati assetti proprietari (ad es. attraverso accordi blocco, di prelazione o di co-vendita".

Alla luce della premessa di cui sopra si procede alla valutazione degli accordi stipulati tra gli azionisti di Italennergia Bis al fine di valutare se la loro stipula produca sia gli effetti sterilizzanti previsti dalla legge n. 301/01 sia gli obblighi di pubblicità contemplati dall'art. 122 del TUF, in quanto aventi ad oggetto azioni di società controllante una società operante nel settore elettrico e quotata in borsa.

Come detto, secondo quanto comunicato con le suddette note del 27 giugno e 24 luglio 2002, in connessione con l'operazione di ristrutturazione di cui trattasi, verranno stipulati una serie di contratti di opzione fra i diversi azionisti dell'Italennergia e la stessa EDF. I Term Sheet relativi ai suddetti contratti, prevedevano, secondo quanto rappresentato nelle note del 27 giugno e 24 luglio 2002, clausole comportanti limitazioni al potere di trasferire le azioni oggetto dei contratti.

Come comunicato con la successiva nota del 9 agosto 2002 dette clausole non compariranno nei contratti definitivi, relativi alle opzioni put e call sulla partecipazione IEB della C. Tassara s.p.a.; alla *put option* di Fiat Energia su EDF e alla put e call option tra le tre banche e la EDF. In relazione a detta ultima opzione put e call non sarà neppure stipulata la clausola di *stand still* originariamente prevista nel relativo Term Sheet.

Come sopra evidenziato, permarrebbe invece, la clausola di lock-up inserita nel *Facility Agreement* fra Fiat Energia e CITI, ancorché la stessa non verrà inserita nel relativo contratto di put option.

Con riguardo ai contratti di put e call option, come noto la Commissione ha già avuto modo di esprimersi in ordine alla rilevanza degli stessi ai sensi e per gli effetti dell'art. 122 del TUF con la propria comunicazione 18 aprile 2000, n. DIS/29486. In particolare, in tale comunicazione, è stato precisato che gli stessi non rientrano nella tipologia di cui al menzionato art. 122, comma 5, lett. b) (accordi che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni) in quanto non obbligano a rendere indisponibili le azioni oggetto dell'opzione, "a meno che non contengano specifiche clausole in tal senso e in tal caso quest'ultime dovranno essere pubblicate come accordi di blocco".

In altri termini, con la suddetta comunicazione è stato affermato il principio in base al quale, le opzioni di *put* e *call*, nel determinare esclusivamente l'obbligo, per il contraente, di essere in possesso, alla data di scadenza dell'opzione, di un quantitativo di azioni pari a quello oggetto di vendita (in caso di *put*) ovvero di acquisto da parte dell'altro contraente (in caso di *call*), non costituiscono di per sé accordi volti a limitare la disponibilità delle azioni sottostanti, a meno che ciò non venga espressamente previsto nel contratto.

Solo in tale caso infatti la loro finalità sarebbe analoga a quella propria di un accordo parasociale c.d. "di blocco", ossia di cristallizzazione degli assetti azionari della società.

Conseguentemente, i suddetti contratti di put e call option, in assenza di clausole di lock-up agli stessi connesse, non assumono rilevanza ai sensi del citato art. 122 del TUF.

Deve tuttavia essere evidenziato che, come rappresentato nella nota del 9 agosto 2002, nel Facility Agreement CITI definitivo (sottoscritto tra Citibank N.A., Fiat e la medesima EDF) relativo al finanziamento di Euro 1.147.377.891 ottenuto da Fiat, connesso alla put option di Fiat Energia su EDF, verrebbe riprodotta la clausola di lock-up, originariamente prevista nel relativo Term Sheet.

Occorre pertanto valutare se la suddetta clausola di lock-up, alla luce di principi sanciti nella citata comunicazione del 18 aprile 2000, assuma rilevanza come patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF.

Dall'esame del suddetto Agreement si evince, in particolare che Fiat Energia S.r.l. non potrà disporre della partecipazione in Italenergia Bis se non per esercitare la put nei confronti di EDF.

Al riguardo, alla luce di quanto comunicato da codesto Studio Legale con la nota del 9 agosto u.s., secondo cui la suddetta clausola verrebbe mantenuta su richiesta della banca finanziatrice, in quanto la stessa è considerata come " *protezione irrinunciabile delle ragioni creditizie originate dal contratto di finanziamento ... allo scopo di assicurare l'eseguibilità della vendita della partecipazione IEB da parte della banca, nel caso in cui la sovvenzionata non fosse in grado di rimborsare tempestivamente la facilitazione ottenuta*", si ritiene di poter condividere le considerazioni sopra esposte.

In particolare, in linea con quanto precisato con la più volte richiamata comunicazione del 18 aprile 2000, nello specifico contratto di cui sopra, non si rinviene la funzione propria del patto parasociale

di blocco, individuata, sinteticamente nello scopo di "cristallizzare" determinati assetti proprietari. Detto vincolo, nel caso di specie, può essere considerato come funzionale alla garanzia nei confronti della banca finanziatrice, la quale ha preteso il vincolo stesso a tutela delle proprie ragioni creditorie.

Anche la circostanza che detta clausola sia contenuta nel solo Facility Agreement connesso all'opzione Fiat EDF e non nell'opzione medesima e che tutti gli altri contratti di put e call option stipulati con EDF non conterranno alcuna clausola di lock-up, consentono di ritenere che la causa di detto vincolo, ancorché lo stesso produca gli effetti tipici di una clausola di intrasferibilità, non sia quella di cristallizzare l'assetto azionario delle società a cui si riferiscono le azioni oggetto dell'accordo, bensì esclusivamente quella di rafforzare, in favore di un soggetto terzo, e cioè Citibank, le garanzie del contratto di finanziamento rispetto alla quale risulta accessoria.

In altri termini, considerato che la causa del suddetto accordo è strettamente connessa all'esigenza di garanzia del finanziamento (avendo lo stesso il solo obiettivo di assistere la garanzia) in relazione alla relativa stipula, non si ritiene che lo stesso assuma rilevanza ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 122 del TUF, in quanto non si rinvergono le finalità di stabilizzazione degli assetti proprietari tipiche dei patti di blocco.

Di conseguenza, per effetto della relativa stipula non si può ritenere che la Fiat Energia e la EDF siano legate da un accordo o patto parasociale rilevante ai sensi per gli effetti della legge n. 301/2001.

2. OPERAZIONE DI RIASSETTO AZIONARIO DEL GRUPPO ITALENERGIA/EDISON ED EVENTUALE APPLICABILITÀ DELLA DISCIPLINA DELL'OPA OBBLIGATORIA

Come già descritto in precedenza, il conferimento da parte dei soci di Italenergia a Italenergia Bis della totalità delle loro partecipazioni in Italenergia, farà sì che Italenergia Bis verrà ad acquistare, indirettamente, tramite Italenergia posseduta al 100%, il controllo del 91,4% di Edison. Dopo l'efficacia della fusione per incorporazione di Edison in Italenergia e la contestuale quotazione della Nuova Edison, Italenergia Bis diverrà direttamente controllante dell'83% circa della quotata.

A seguito del conferimento, i sei soci di Italenergia diventeranno azionisti di Italenergia Bis con le stesse percentuali di partecipazione che avevano in Italenergia.

In una seconda fase dell'operazione, Fiat, attuale azionista di maggioranza relativa di Italenergia con il 38,6%, venderà una partecipazione del 14% alle tre Banche riducendo la partecipazione al 24,6% mentre le tre banche complessivamente avranno il 37,36%.

Secondo quanto indicato nella nota del 27 giugno u.s. " *le tre banche stanno valutando la possibilità di stipulare tra di loro un patto di consultazione, ovvero di porre in essere altri meccanismi giuridici, per l'esercizio di taluni diritti (e in particolare del diritto di voto) relativi alla complessiva partecipazione del 37% e per l'esercizio delle connesse opzioni contrattuali.*"

L'operazione in esame, subito dopo l'efficacia del conferimento delle azioni Italenergia a Italenergia Bis, potrebbe in astratto rientrare nell'ambito di applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria in quanto, vi sarebbe un soggetto nuovo, Italenergia Bis, che attraverso l'acquisto del controllo di una non quotata (Italenergia) realizzerebbe " *l'acquisto indiretto*" di una partecipazione superiore al trenta per cento in una società quotata (Edison) di cui agli articoli 106, comma 3, lett. a), del Testo Unico e 45 del Regolamento Emittenti.

Nella fattispecie in esame, inoltre, è indubbio che il patrimonio della società di cui Italennergia Bis acquista il controllo, Italennergia, sia costituito in prevalenza dalla partecipazione nella Edison.

Ciò posto, concordando con quanto esposto da codesto Studio Legale nella nota del 27 giugno u.s., si ritiene che la fattispecie in esame, così come l'operazione di riassetto partecipativo oggetto della Comunicazione n. 2009909 del 13.2.2002, benché non rientri formalmente nelle operazioni infragrupo per le quali l'art. 49, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti espressamente prevede un'esenzione dall'opa obbligatoria, possa sostanzialmente, con riguardo agli effetti prodotti, essere assimilata a tali operazioni.

Infatti, benché al vertice della catena di controllo di Edison vi sarà un nuovo soggetto giuridico, Italennergia Bis, quest'ultima società sarà partecipata dagli stessi azionisti di Italennergia e, benché a seguito della vendita del 14% posseduto da Fiat alle banche, le percentuali di partecipazione saranno modificate rispetto alla situazione attuale, in quanto Fiat non sarà più l'azionista di maggioranza relativa (passerà dal 38,61% al 24,6%) mentre le banche sindacando o comunque coordinando le loro partecipazioni avranno complessivamente il 37,36%, non vi sarà come nella situazione attuale nessun soggetto che potrà controllare la società ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Al riguardo, occorre considerare quanto segue:

a) non vi sarà nessun soggetto (neppure le tre banche unitariamente considerate ove fosse definito, in futuro, un accordo coalizionale allo stato non concluso) che potrà disporre di un numero di voti sufficiente per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;

b) la nomina degli amministratori, che unanimemente viene considerata la delibera più rilevante ai fini dell'individuazione del controllo, verrà realizzata esclusivamente nei modi di legge e non consentirà a nessun socio di nominare la maggioranza degli amministratori;

c) le decisioni che concernono le materie più importanti per Italennergia Bis, (quale, tra l'altro, la gestione della partecipazione nella Edison e la candidatura degli amministratori da eleggere nel consiglio della quotata), richiedono una larga maggioranza in consiglio (5 su 7). Tale *quorum* qualificato, inoltre, è in linea con quello attualmente vigente in Italennergia per le medesime materie;

d) posto che ai fini del controllo rileva l'influenza dominante esercitata nell'assemblea ordinaria, con riguardo alle previsioni statutarie sui *quorum* delle straordinarie si evidenzia comunque che:

(i) il *quorum* deliberativo previsto per le assemblee straordinarie (85% del capitale votante) consente a ognuno dei soci (le banche se considerate congiuntamente ed esclusa EDF il cui voto sarà sospeso fino al limite del 2%) di interdire una deliberazione sgradita, ma non permette ad alcuno di imporsi agli altri;

(ii) quanto al *quorum* costitutivo dell'85% dell'intero capitale - che è stato previsto per consentire che su certe materie che toccano l'interesse patrimoniale di ciascun socio (a non far diluire la propria partecipazione) ovvero l'interesse al mantenimento delle regole statutarie di *governance*, debba esservi l'accordo unanime dei soci - si prende atto che detto *quorum* non permette ad alcun socio di imporsi sugli altri.

Ciò considerato, si ritiene che, nonostante in Italennergia Bis vi sarà una variazione del peso relativo delle tre Banche rispetto alla Fiat, allo stato non vi siano elementi per considerare che Italennergia Bis sia controllata ai sensi dell'art. 93 TUF.

Si ritiene, quindi, che, come nell'operazione di riassetto oggetto della Comunicazione n. 2009909 del 13.2.2002, nella fattispecie in esame vi sarà un'operazione di riassetto partecipativo che, pur

consistendo formalmente nell'acquisto da parte di un nuovo soggetto di una partecipazione rilevante, non comporterà una reale modifica dell'assetto di controllo della quotata. Infatti, al vertice della catena di controllo rimarranno gli stessi soggetti, nessuno dei quali, alla stregua di quanto accade attualmente, avrebbe un ruolo di preminenza, e così, come nella fattispecie oggetto della citata Comunicazione, " *il potere di indirizzare i voti relativi alla partecipazione rilevante nella quotata*" rimarrà " *in capo ai medesimi soggetti e con le medesime regole*".

Conseguentemente, in conformità a quanto rappresentato nella citata Comunicazione n. 2009909 del 13.2.2002, si ritiene che all'operazione di riassetto in esame sia applicabile l'esenzione dall'opa obbligatoria prevista dall'art. 49, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti, per le stesse ragioni che hanno portato ad esentare le operazioni contemplate dalla lettera della norma.

La *ratio* della predetta esenzione, infatti, come si legge nella citata Comunicazione (in conformità a quanto già evidenziato dalla Consob nella Nota Tecnica diffusa in sede di lavori preparatori del regolamento Emittenti) è " *quella di creare un regime di favore per quelle 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. Con la disposizione di cui trattasi, quindi, si è inteso esentare dall'obbligo di opa quelle operazioni di riallocazione delle partecipazioni sostanzialmente "neutre" per gli azionisti di minoranza della quotata in quanto non modificano il soggetto o i soggetti posti al vertice della catena di controllo né i relativi equilibri di potere.*"

Occorre, infine, precisare che tali conclusioni circa la disciplina dell'opa obbligatoria riguardano l'operazione di riassetto comprensiva del conferimento delle azioni Itالenergia in Itالenergia Bis e della cessione delle azioni da Fiat alle tre banche mentre non considerano le possibili future modificazioni degli assetti azionari di Itالenergia Bis, a seguito dell'eventuale esercizio delle citate opzioni put e call previsto per il 2005.

* * *

In ragione di quanto sopra esposto, a parere di questa Commissione le operazioni di ristrutturazione societaria del gruppo Itالenergia/Edison, come sopra rappresentate non costituiscano fattispecie rilevanti ai fini dell'applicabilità delle disposizioni in merito alla sterilizzazione del diritto di voto e all'OPA obbligatoria di cui, rispettivamente, alla legge n. 301/2001 e al D.Lgs. n. 58/98.

Appare peraltro evidente che qualora le situazioni sopra rappresentate dovessero essere modificate in tutto o in parte, le stesse dovranno essere comunicate alla Commissione ai fini di un'eventuale nuova pronuncia in merito all'applicabilità delle disposizioni in parola.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa