

Comunicazione n. DIS/23651 del 28-3-2000

inviata alla Telecom Italia s.p.a.

Oggetto: Quesito concernente l'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di opa prevista dall'art. 49, comma 1, lett. f), del regolamento Emittenti all'operazione d'integrazione della Tin.it con la Seat Pagine Gialle s.p.a.

Si fa riferimento alla nota del 23 febbraio u.s con la quale codesta Società ha sottoposto alla Consob un quesito concernente l'applicabilità dell'esenzione di cui in oggetto all'operazione di aggregazione del proprio ramo industriale costituito da Tin.it. con la Seat Pagine Gialle S.p.A. ("Seat"), con particolare riferimento alla prevista fusione per incorporazione di Tin It. in Seat.

Si fa, inoltre, riferimento alla bozza del *business plan* relativo alla predetta integrazione e alla bozza sintetica del piano industriale inviati in data 25 febbraio u.s..

Premesso:

- che codesta Società possiede una partecipazione pari al 21,07% del capitale della società di diritto lussemburghese Huit S.A. la quale a sua volta, tramite la controllata al 100% Huit II, possiede il 61,33% della Seat;

- che il 100% del capitale della Huit S.A. è vincolato in un patto parasociale, pubblicato ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico, stipulato tra codesta Società, la De Agostini Holding S.A. (azionista di maggioranza relativa con il 25,55%), la Comit (13,99%) ed altri soci investitori finanziari e che, come accertato dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nessuno degli azionisti della Huit ha il potere di esercitare singolarmente o tramite le pattuizioni parasociali il controllo di Huit S.A. e, quindi, indirettamente, il controllo di Seat;

si riportano di seguito le varie fasi del progetto d'integrazione, come descritte nel quesito in esame:

1) codesta Società, sulla base di intese intercorse con gli altri soci di Huit S.A. ("Investitori"), acquisterà da Huit II azioni Seat ad un prezzo di 4,5 Euro per azione arrivando a detenere direttamente o indirettamente una partecipazione complessiva del 29,9% del capitale ordinario di Seat;

2) per consentire agli Investitori di smobilizzare completamente le partecipazioni possedute in Seat tramite la Holding lussemburghese, codesta Società ha attribuito loro la facoltà di vendere le residue azioni Seat possedute da Huit II S.A. ad un prezzo di Euro 4,2, nel contesto di un offerta pubblica d'acquisto preventiva totalitaria che Telecom si è impegnata ad effettuare;

3) contemporaneamente alle suddette operazioni codesta Società scorporerà e conferirà in una società per azioni (di seguito "Tin.It."), interamente controllata, il ramo d'azienda relativo all'attività Tin.It.. Pertanto all'esito dello scorporo la Telecom avrà il 100% della Tin.it. S.p.A.;

4) al fine "di far beneficiare direttamente gli attuali azionisti di Telecom di una parte della creazione di valore che sarebbe con ragionevole fondamento generata da tale operazione", è prevista una scissione parziale di codesta Società con trasferimento a favore di Seat di una partecipazione di minoranza, non ancora quantificata, in Tin.It. In tal modo si consentirà agli azionisti della Telecom di entrare direttamente nel capitale della Seat;

5) contestualmente alla delibera di scissione, l'assemblea di Tin.It e quella di Seat sarebbero chiamate a deliberare la fusione per incorporazione della prima nella seconda. Al riguardo è precisato che "benché, allo stato, non sia possibile determinare i rapporti di cambio sia dell'operazione di scissione sia di quella di fusione" è verosimile ipotizzare che a seguito della fusione codesta Società avrà ampiamente la maggioranza del capitale ordinario della Seat.

Ciò rappresentato, codesta Società chiede alla Consob se l'intera operazione di integrazione e, in particolare la realizzazione della fusione per incorporazione di Tin.It in Seat, per effetto della quale Telecom acquisirebbe la partecipazione di maggioranza nel capitale della Seat (o superando la soglia del 30%, nell'ipotesi che ciò non sia avvenuto attraverso la citata opa volontaria, ovvero incrementando di più del 3% in un anno la partecipazione superiore al 30% eventualmente già acquisita), sia tale da comportare un'obbligo di opa totalitaria ai sensi dell'art. 106 del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico" o "T.U.") ovvero se la fusione in questione costituisca uno dei casi di esenzione dall'obbligo di opa, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. e), del Testo Unico e 49, comma 1, lett. f) del regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14.5.1999 ("Regolamento").

* * * *

In via preliminare, si precisa che, secondo quanto riportato nel quesito, è probabile che già a seguito della scissione parziale della Telecom, la Tecnost S.p.A., azionista di controllo della Telecom, sommando le azioni Seat ricevute a seguito della predetta scissione con quelle possedute dalla stessa Telecom a causa dell'acquisto del 29,9% da Huit II e della successiva opa promossa ai sensi dell'art. 106, comma 4, del Testo Unico, possa o superare la soglia del 30% o incrementare la sua partecipazione complessiva di più del tre per cento ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. b).

Pertanto, verificandosi il superamento di una soglia rilevante per la disciplina dell'opa obbligatoria, occorrerà valutare se tale operazione rientri tra i casi di esenzione di cui all'art. 106, comma 5 del Testo Unico.

Al riguardo si rappresenta che:

- la scissione non sembra avere come obiettivo l'incremento della partecipazione del gruppo Telecom in Seat. Ciò è dimostrato dal fatto che se vi fosse direttamente l'incorporazione di Tin.It in Seat, senza la preventiva scissione parziale della Telecom, quest'ultima società, avendo ancora il 100% della Tin.it e non avendo i suoi azionisti ricevuto in concambio azioni Seat, avrebbe direttamente una maggiore partecipazione nella Seat. Tale operazione è invece motivata, come dichiarato da codesta Società, dall'intenzione di far partecipare direttamente al capitale di Seat anche i piccoli azionisti di Telecom, facendo loro beneficiare dell'incremento di valore delle azioni Seat a seguito dell'integrazione con Tin.it;
- la scissione dev'essere considerata come strettamente connessa alla fusione in quanto passaggio intermedio di un'operazione unitaria finalizzata all'integrazione di Seat con Tin.It.;
- l'efficacia della scissione sarà pressoché contestuale a quella della fusione.

Considerata quindi la stretta connessione e la contestualità dell'operazione di scissione con quella di fusione, si ritiene che, per valutare l'applicabilità dell'esenzione di cui in oggetto all'acquisto derivante dalla di scissione, varranno le stesse considerazioni di seguito formulate con particolare riferimento alla fusione.

* * * *

Come noto, l'art. 106, comma 5, del Testo Unico prevede che " *La Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di altri soci che detengono il controllo o sia determinato da:*

- a) operazioni di salvataggio di società in crisi;*
- b) trasferimento di azioni ordinarie tra soggetti legati da rilevanti rapporti di partecipazione;*
- c) cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente;*
- d) operazioni di carattere temporaneo;*
- e) operazioni di fusione o di scissione."*

Nello stabilire i casi di fusione e scissione in cui il superamento delle soglie rilevanti non comporta obbligo di opa, la Consob non ha individuato delle ipotesi specifiche ma, considerate le molteplici operazioni che nella prassi si possono realizzare, ha preferito adottare un unico criterio generale che potesse portare ad una applicazione della norma meno rigida e più conforme alla *ratio* della stessa.

Pertanto, evidenziando la funzione economica delle suddette operazioni, nell'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento si è previsto 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, lett. a) e b), del Testo Unico non conseguente ad esigenze di razionalizzazione o di sinergie industriali."

Nella redazione di tale norma si è tenuto conto delle seguenti considerazioni:

a) le fusioni e scissioni sono degli istituti tipici disciplinati dal diritto comune con una serie di norme volte a garantire i soci ed i creditori delle società coinvolte e intese a realizzare obiettivi propri sinteticamente individuabili nelle "esigenze di razionalizzazione o di sinergie industriali". Conseguentemente, in via generale, nelle fusioni e nelle scissioni l'acquisto di una partecipazione rilevante è solo un effetto indiretto e non la causa delle stesse;b) le medesime operazioni garantiscono, inoltre, la parità di trattamento fra gli azionisti. Ciascuno di quest'ultimi, infatti, potrà esprimere la propria valutazione in occasione dell'assemblea straordinaria di approvazione del progetto di fusione o di scissione, potrà avere un quantitativo di azioni in cambio proporzionale al quantitativo di azioni precedentemente posseduto, potrà continuare ad esercitare in comune con gli altri soci l'attività economica e, ove si verifichino i presupposti di cui all'art. 2437 c.c. o all'art. 131 del Testo Unico, potrà esercitare il diritto di recesso. Inoltre la congruità del rapporto di cambio è garantita dalle relazioni degli esperti ex art. 2501 *quinquies* c.c., che nell'ipotesi di società quotate sono redatte da società di revisione;

c) in via di fatto, possono però riscontrarsi delle ipotesi in cui l'operazione è utilizzata non per il perseguimento degli obiettivi propri della fusione o della scissione, bensì prevalentemente per il raggiungimento del controllo di una società quotata, in elusione alla legge opa.

Ciò considerato, come si desume dalla stessa formulazione della norma, con l'art. 49, lett. f), del Regolamento si è inteso prevedere che:

1) in via astratta e generale, le fusioni o le scissioni sono esenti dall'applicabilità della disciplina dell'opa, in quanto, come già detto, le stesse sono istituti tipici con una propria giustificazione economica (che ai sensi dell'art. 2501 *quater* deve essere illustrata nella relazione degli amministratori che accompagna il progetto di fusione o scissione) che non può essere identificata

con l'intenzione di acquisire il controllo di una società quotata e che, invece, si può sinteticamente identificare nella realizzazione di sinergie industriali e di razionalizzazioni; in tali operazioni, quindi, l'acquisto di una partecipazione rilevante ai fini della disciplina opa è solo un'effetto indiretto e automatico della fusione o della scissione e non la causa delle stesse (*"L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del Testo Unico se: ...è conseguente ad un'operazione di fusione o scissione*);

2) tuttavia, tali operazioni devono essere esaminate caso per caso, nel loro disegno unitario, per verificare se vi siano degli elementi tali da far ritenere che nelle fattispecie concrete il ricorso alla figura giuridica della fusione o scissione sia strumentale e che il fine prevalente dell'operazione consista, invece, nell'acquisizione di una partecipazione rilevante in una società quotata in elusione alla disciplina dell'opa obbligatoria (*"... salvo che per effetto delle operazioni si configuri un acquisto rilevante ai sensi dell'art. 106, commi 1 e 3, lett. a) e b), del Testo Unico non conseguente ad esigenze di razionalizzazione o di sinergie industriali."*).

Con riferimento alla fattispecie in esame, pertanto, si è provveduto a valutare l'operazione nel suo complesso, tenendo conto tra l'altro: dell'attività svolta dalle società coinvolte nell'operazione; degli obiettivi strategici ed industriali, così come delineati nel *business plan*, nonché degli effetti previsti in materia di risparmi di costi e investimenti. Si è, altresì, preso atto delle reazioni del mercato alla notizia del progetto d'integrazione, sia in termini di andamento delle quotazioni che di valutazioni espresse da operatori del mercato.

La complessiva valutazione non ha fatto riscontrare elementi da cui si desuma che la scissione e la fusione in esame siano poste in essere, invece che per realizzare gli obiettivi propri di tali operazioni, prevalentemente al fine di acquisire il controllo di Seat eludendo la disciplina dell'opa obbligatoria.

Pertanto, si ritiene che all'operazione d'integrazione in esame sia applicabile l'esenzione dall'opa obbligatoria prevista dall'art. 49 comma 1, lett. f), del Regolamento.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa