

Comunicazione n. DEM/3043057 del 26-6-2003

inviata alla [...società A...], alla [...società B...] e allo studio legale ...

Oggetto: Fusione tra [...società B...] e [...società A...] in presenza di patti parasociali - Quesito in merito alla applicabilità dell'art. 106, comma 5, lett. e) del D.Lgs. n. 58/1998 e dell'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti

Si fa riferimento alla nota pervenuta in data 28 febbraio 2003 con la quale codesto rispettabile Studio Legale ha richiesto di conoscere l'opinione della Consob in ordine all'applicabilità della esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Consob in materia di Emittenti adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni (di seguito anche il "Regolamento Emittenti") ad un'operazione di integrazione (di seguito "l'operazione") tra le società [...società A...](...) e [...società B...](...).

Secondo quanto riportato nel quesito l'operazione negoziata dalle parti consta di due categorie di impegni sottoscritti in data 4 febbraio 2003.

- Un accordo di fusione tra [...società B...] e [...società A...] relativo all'espletamento di tutte le attività necessarie per portare a termine il procedimento di fusione per incorporazione di [...società B...] in [...società A...], denominando la società rinveniente dalla fusione [...società B- A...]. Nell'accordo si prevede che il rapporto di cambio dovrà essere tale per cui il 90% del capitale di [...società B- A...] sarà detenuto dagli azionisti di [...società B...], mentre il restante 10% dagli azionisti di [...società A...].

- Impegni dei soci di riferimento di [...società B...] e di [...società A...](di seguito gli "Impegni collaterali") volti a: i) favorire l'esito delle delibere assembleari di fusione; ii) ripartire i ruoli nella *governance* di [...società B- A...]; iii) assicurare la stabilità delle partecipazioni di controllo nel medio - breve periodo; iv) fornire adeguate garanzie sulla consistenza patrimoniale e sull'attività economica delle due società. Gli Impegni collaterali sono stati sottoscritti contestualmente all'Accordo di fusione da alcuni soci di [...società B...] che detengono il 45,89% del capitale e da alcuni soci di [...società A...] che detengono il 23,9% del capitale. Tali Impegni collaterali costituiscono patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 T.U.F. e sono stati comunicati alla Consob ed al mercato nelle forme previste dalla predetta disposizione.

A seguito dell'operazione prospettata il Sig. ..., socio di riferimento di [...società B...] che ha sottoscritto gli Impegni collaterali verrà a detenere, per effetto del cumulo delle partecipazioni dirette ed indirette, una quota di azioni della [...società B- A...] superiore al 30% del capitale sociale.

Inoltre la partecipazione complessivamente detenuta dai soci [...società B...] e dai soci [...società A...] che hanno sottoscritto gli Impegni collaterali nella [...società B- A...] risulterà anch'essa superiore al 30% del capitale sociale.

Alle luce di quanto sopra esposto codesto Studio Legale chiede di conoscere l'opinione di questa Commissione in merito alla applicabilità alla fattispecie sopra descritta dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Consob in materia di Emittenti, cui conseguirebbe l'insussistenza di un obbligo di offerta pubblica di acquisto sia in capo al Sig. ... individualmente, sia solidalmente in capo ai soci di [...società B...] e [...società A...] che hanno sottoscritto gli Impegni collaterali.

Codesto Studio Legale ritiene applicabile alla fattispecie in esame l'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto prevista dal combinato disposto degli articoli 106, comma 5, lett. e) del T.U.F. e 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti.

Tale opinione trae fondamento da alcune recenti Comunicazioni della Consob relative alla predetta materia.

In particolare, viene richiamata la Comunicazione n. DEM/2050754 del 22 luglio 2002, con la quale è stato affrontato il problema dell'applicabilità dell'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti, ad operazioni di fusione effettuate tra società non legate da rapporti di controllo, che prevedano la contestuale stipula di accordi parasociali rilevanti ex art. 122 T.U.F..

Sulla base della predetta Comunicazione codesto Studio Legale individua due presupposti fondamentali affinché l'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. f) possa trovare applicazione nel caso in specie:

- che la fusione sia approvata in base ad effettive e motivate esigenze industriali, con delibera della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere oggetto d'offerta;
- che gli accordi parasociali siano strettamente funzionali alla realizzazione della fusione.

Per quanto riguarda le "*effettive e motivate esigenze industriali*", esse sono ritenute ampiamente sussistenti posto che l'operazione, a giudizio di codesto Studio Legale, consente di sfruttare la domanda emergente nel settore dei c.d. (...), di generare sinergie nelle offerte commerciali attraverso attività di *cross-selling*, di ridurre significativamente i costi dei dipendenti e delle infrastrutture tecnologiche, nonché di aumentare la solidità e l'attrattiva finanziaria della *combined entity*.

Per quanto riguarda invece la funzionalità degli accordi parasociali alla realizzazione della fusione si rileva come tale requisito sia riscontrabile negli Impegni collaterali sottoscritti dai soci. In particolare si sottolinea che gli impegni di voto sono stati assunti per le sole assemblee straordinarie di [...società B...] e [...società A...] chiamate ad approvare la fusione e che gli impegni relativi alla *governance*, nonché gli impegni di *lock-up* garantiscono la stabilità delle partecipazioni detenute dagli azionisti di riferimento.

A fine di rispondere al quesito presentato da codesto Studio Legale occorre osservare quanto segue.

In caso di superamento delle soglie partecipative rilevanti ai sensi dell'art.106 T.U.F. a seguito di operazioni di fusione o scissione, l'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria è regolata dall'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Consob in materia di Emittenti.

La soluzione del quesito proposto dipende dunque dalla possibilità di ricondurre l'operazione prospettata nell'ambito applicativo della norma regolamentare sopra citata, attraverso il riscontro di tutti i requisiti da quest'ultima richiesti ai fini dell'esenzione.

Come è noto l'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Consob in materia di Emittenti è stato modificato con delibera n. 13086 del 18 aprile 2001. La nuova formulazione della lettera f) prevede che l'acquisto di una partecipazione rilevante ai sensi dell'art. 106 T.U.F. non comporta l'obbligo di offerta pubblica di acquisto nel caso in cui esso "*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*".

La lettura della norma regolamentare evidenzia due requisiti che devono essere riscontrati in capo ad una operazione di fusione perché possa applicarsi la relativa esenzione. Essi sono:

- la "conseguenzialità" del superamento delle soglie rilevanti rispetto all'operazione di fusione;
- l'approvazione, sulla base di "effettive e motivate esigenze industriali», dell'operazione da parte dell'assemblea della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta.

Con riferimento al primo requisito questa Commissione ha già avuto modo di chiarire, con le precedenti Comunicazioni, quando il superamento delle soglie rilevanti ai fini OPA possa dirsi "conseguente" ad un'operazione di fusione. Ciò avviene in due casi:

- allorché il superamento discenda automaticamente dal concambio delle azioni;
- allorché il superamento sia conseguenza della stipulazione di un patto parasociale rilevante ex art. 122 T.U.F., il quale a sua volta sia contestuale agli accordi relativi al progetto di fusione e sia, inoltre, strettamente funzionale alla realizzazione dell'operazione avendo ad oggetto ad esempio accordi per la *governance* ovvero accordi di blocco sulle azioni della società risultante dalla fusione.

Ricostruita nel modo che precede l'interpretazione del nesso di consequenzialità che deve sussistere tra una operazione di fusione e l'eventuale superamento di soglie partecipative che determinino il sorgere di un obbligo di offerta pubblica di acquisto, occorre valutare sotto questo profilo l'operazione prospettata nel quesito.

Il signor ..., a seguito del concambio azionario derivante dalla fusione, verrà a detenere una partecipazione diretta ed indiretta superiore al 30% del capitale della società quotata risultante dalla fusione.

Si tratta come affermato in precedenza di un superamento che rappresenta un effetto automatico della fusione e dunque può definirsi una conseguenza di quest'ultima.

I Soci [...società B...] ed i Soci [...società A...] firmatari degli Impegni collaterali al progetto di fusione verranno a detenere a seguito del concambio azionario ed in virtù dell'art. 109, comma 1, lett. a), T.U.F., una partecipazione complessiva superiore al 30% del capitale della società quotata risultante dalla fusione.

Tale superamento non deriva automaticamente dalla fusione, ma si realizza in virtù dell'adesione ad accordi parasociali. Occorre allora stabilire, come evidenziato dalla Comunicazione n. DEM/2050754 del 22 luglio 2002, se le pattuizioni parasociali in oggetto siano strettamente funzionali all'operazione di fusione.

A questo proposito occorre rilevare che la sottoscrizione degli Impegni collaterali è stata contestuale alla firma del progetto di fusione. Questi ultimi inoltre sono stati regolarmente pubblicati ai sensi dell'art. 122 T.U.F. ed allegati al progetto di fusione. Di conseguenza l'assemblea della società le cui azioni avrebbero dovuto essere oggetto di offerta pubblica ([...società A...]) sarà a conoscenza degli Impegni collaterali all'atto dell'approvazione del progetto di fusione.

Quanto al contenuto dei predetti accordi parasociali, questi, consistendo in accordi di voto relativi alle sole assemblee straordinarie di [...società B...] e [...società A...] chiamate ad approvare la fusione, in accordi di *lock-up* volti a garantire la realizzazione del piano industriale condiviso dalle parti, nonché in accordi relativi alla *governance* della società risultante dalla fusione, appaiono strettamente funzionali alla fusione tra [...società B...] e [...società A...].

Il secondo requisito che l'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Consob in materia di Emittenti pone a fondamento dell'esenzione dall'obbligo di effettuare un'offerta pubblica di acquisto, consiste nella necessità che la fusione venga approvata, sulla base di " *effettive e motivate esigenze industriali*", dall'assemblea della società le cui azioni avrebbero dovuto essere oggetto dell'opa.

Per quanto riguarda l'approvazione assembleare della fusione in oggetto occorre notare come l'assemblea straordinaria della società quotata coinvolta nella fusione ([...società A...]), in virtù della disciplina dettata dagli articoli 2051 e ss. del Codice Civile, sarà chiamata ad approvare il progetto di fusione.

Per quanto concerne invece l'indagine relativa alla circostanza che l'approvazione da parte dell'assemblea avvenga sulla base di effettive e motivate esigenze industriali occorre osservare quanto segue.

In via preliminare occorre rilevare come appaia corretto il richiamo compiuto da codesto Studio Legale alla Comunicazione della Consob n. DEM/2010341 del 14 febbraio 2002. A tenore della predetta Comunicazione l'indagine relativa alla sussistenza di effettive e motivate esigenze industriali non comporta, " *un approfondito esame nel merito*" del progetto di fusione, ma si limita ad appurare che il suo contenuto non evidenzia *prima facie* l'insussistenza di esigenze industriali denunciando in tal modo " *palesi intenti elusivi*" della disciplina dell'opa obbligatoria.

Al fine di compiere tale indagine, se pur nei limiti sopra delineati, è possibile fare riferimento ai criteri dell'attività svolta dalle società coinvolte nell'operazione, degli obiettivi strategici delineati nel *business plan* e degli effetti in materia di risparmi di costi ed investimenti.

L'esame del progetto di fusione e della relazione degli amministratori, condotto alla stregua dei criteri appena enucleati, evidenziando la compatibilità dell'attività svolta dalle predette società, nonché la possibilità che attraverso il piano di integrazione si realizzino sinergie industriali e risparmi di costi, induce ad escludere che la fusione in oggetto sia posta in essere al solo scopo di eludere la disciplina in materia di OPA obbligatoria.

In conclusione, avuto riguardo a tutti succitati elementi, si ritiene applicabile all'operazione in discorso l'esenzione regolata dall'art. 49, comma 1 lett. f) del Regolamento Emittenti.

p. IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia