

Comunicazione n. DAL/DIS/47878 del 16-6-2000

inviata all'Istituto Bancario Sanpaolo di Torino Istituto Mobiliare Italiano S.p.A.

Oggetto: Quesiti sull'applicabilità della disciplina sull'Opa obbligatoria all'acquisizione del controllo indiretto di Banco di Napoli S.p.A. a seguito di una scissione parziale non proporzionale

Con note in data 26 aprile u.s. codesta società ha formulato alcuni quesiti relativi all'applicabilità della disciplina in materia di Opa obbligatoria a seguito del perfezionamento dell'operazione di scissione da Ina S.p.A. e conferimento a codesta società, del 51% di Banco Napoli Holding S.p.A. che a sua volta detiene il 56% della società con azioni quotate Banco di Napoli S.p.A..

In particolare è stato chiesto (quesito n. 1) se l'operazione è idonea o meno a determinare in capo a Sanpaolo Imi S.p.A. l'obbligo di lanciare un'Opa su Banco di Napoli ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 23 febbraio 1998, n. 58 (TUF), tenuto conto dell'esenzione dall'obbligo di OPA prevista per le scissioni dall'art. 106, comma 5, lett. c), del TUF dall'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento.

Nel caso in cui la Consob avesse ritenuto sussistente l'obbligo, veniva richiesto di chiarire:

- quali debbano essere i criteri in base ai quali va determinato il prezzo di offerta (quesito n. 2);
- quale sia il momento dal quale inizi a decorrere il termine di 30 giorni per assolvere all'obbligo di Opa previsto dalla suddetta disposizione e quali adempimenti siano necessari prima del decorso di tale termine (quesito n. 3);
- se e in che misura sia possibile, nel caso in esame, utilizzare azioni Sanpaolo Imi quale corrispettivo dell'Offerta (quesito n. 4).

Si formulano con la presente risposte a ciascuno dei quesiti presentati.

QUESITO N. 1

1. L'operazione in questione è una scissione non proporzionale della partecipazione di Ina in BN Holding a favore del Sanpaolo IMI, a seguito della quale quest'ultima società effettuerebbe un acquisto rilevante ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. a), del TUF, in ragione della partecipazione di controllo (pari al 56%) in Banco di Napoli S.p.A., detenuta da BN Holding e della prevalenza che la partecipazione nella quotata riveste nel patrimonio di tale ultima società, tenuto conto dei criteri previsti dall'art. 45 del Regolamento Emittenti della Consob.

E' pertanto da verificare se tale acquisto indiretto possa rientrare nell'ambito di applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 106, comma 5, lett. c) del TUF e dall'art. 49, lett. f), del Regolamento Emittenti,

Questa Commissione ha già chiarito, con la comunicazione n. 23651 del 28 marzo 2000, che la previsione da parte del legislatore di un'esenzione connessa ad operazioni di fusione o scissione è fondata sull'applicabilità alle operazioni in discorso di norme speciali volte a tutelare i soci e i creditori delle società interessate, a realizzare obiettivi tipici, sinteticamente individuati dalla norma regolamentare citata nelle "esigenze di razionalizzazione o di sinergie industriali", a garantire la parità di trattamento tra gli azionisti.

In forza delle norme che governano il procedimento di scissione, ciascun azionista può, fra l'altro, esprimere la propria valutazione in occasione dell'assemblea straordinaria di approvazione del progetto, avere un quantitativo di azioni proporzionale a quello già posseduto, secondo un rapporto di cambio la cui congruità è garantita dalla relazione degli esperti, continuare ad esercitare in comune con gli altri soci l'attività economica e, ove se ne determinino i presupposti, esercitare il diritto di recesso.

In quella stessa sede la Commissione ha precisato che "possono però riscontrarsi delle ipotesi in cui l'operazione è utilizzata non per il perseguimento di obiettivi propri della fusione o della scissione, bensì prevalentemente per il raggiungimento del controllo di una società quotata, in elusione alla legge Opa".

2. Le menzionate caratteristiche di un'operazione di fusione o di scissione, che giustificano l'esenzione dall'obbligo di offerta, non sono configurabili in un'operazione come quella in esame.

Essa, innanzi tutto, non coinvolge direttamente la società quotata della quale è trasferito il controllo (nel caso di specie Banco di Napoli S.p.A.) e i suoi azionisti. Tali azionisti non sono infatti in alcun modo coinvolti nella realizzazione dell'operazione e quindi né chiamati a deliberare su di essa né destinatari di documenti informativi, delle relazioni degli esperti o di compensi di alcun genere. L'operazione è invece deliberata soltanto dalle controllanti, presente e futura, e realizza il movimento da un patrimonio all'altro del pacchetto di controllo di una società il cui patrimonio è prevalentemente rappresentato dalla partecipazione di controllo nella società quotata, senza che l'attivo patrimoniale di tale ultima società sia minimamente interessato.

Lo spostamento di tale pacchetto dal patrimonio di una società a quello di un'altra non realizza di per sé, con riferimento alla quotata, le finalità di razionalizzazione del patrimonio sociale connaturate alla scissione. L'effetto immediato dell'operazione è piuttosto la possibilità per il beneficiario di esercitare i poteri tipici del socio di controllo sulla società indirettamente trasferita; la realizzazione del piano di integrazione fra le due aziende bancarie previsto è pertanto conseguente esclusivamente alle determinazioni che il nuovo controllante assumerà dopo l'acquisizione.

Inoltre, l'azionista di controllo indiretto della società quotata ha la possibilità di godere di benefici, in termini economici o di influenza sulle modalità di realizzazione del trasferimento, che non condivide con gli altri azionisti, a differenza di quanto avviene nelle operazioni di fusione o scissione in cui tutti gli azionisti delle società interessate partecipano alla decisione e ricevono il medesimo trattamento.

3. La descritta situazione configura l'operazione come un mero trasferimento a favore della beneficiaria della partecipazione rilevante detenuta indirettamente dalla società scissa nella società quotata. La scissione rappresenta soltanto la modalità per realizzare il trasferimento del controllo che le parti acquirente e venditrice hanno ritenuto maggiormente confacente ai loro interessi.

Non vi sono infatti razionalizzazioni o sinergie industriali direttamente riferibili alla società quotata che siano immediata conseguenza dell'operazione di scissione.

E' in proposito evidente che, ai fini dell'applicazione della norma regolamentare non possono assumere rilievo le finalità di razionalizzazione, ampiamente descritte nel quesito. Tali finalità afferiscono infatti all'interesse di INA, della sua controllante Generali, o di Sanpaolo IMI e non pongono in luce razionalizzazioni o sinergie industriali che interessino la società quotata Banco di Napoli S.p.A.. E' solo l'effetto che l'operazione societaria determina su quest'ultima che potrebbe giustificare l'esenzione dall'obbligo di offerta sulle azioni da essa emesse.

Le razionalizzazioni o sinergie industriali da prendere in considerazione potrebbero pertanto soltanto essere quelle che codesta società, in attuazione dello specifico piano predisposto ed allegato al quesito, intende realizzare dopo l'acquisizione. Non risulta peraltro alcuna evidenza di un nesso causale tra la scelta della scissione come modalità di trasferimento delle azioni BN Holding e la realizzazione di tali progetti nell'interesse del Banco di Napoli.

Al contrario, la scelta della scissione appare riconducibile anche a convenienze di carattere fiscale del venditore e, più in generale, alla situazione nella quale si trovavano le parti che hanno concordato, a partire dall'accordo del 16 novembre 1999, l'operazione. In presenza di interessi reciproci delle parti diversi, lo stesso Sanpaolo Imi ha contestualmente deliberato di acquistare il 49% di BN Holding, detenuto dalla Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. (BNL), tramite la diversa modalità rappresentata da una compravendita con corrispettivo in denaro.

4. Sulla base dell'insieme delle considerazioni svolte può concludersi che la motivazione principale dell'operazione di scissione in esame non è la realizzazione di razionalizzazioni o sinergie industriali che riguardino Banco di Napoli S.p.A. ma il trasferimento di una partecipazione di controllo indiretto nella medesima società. L'uso dello strumento tecnico della scissione non è pertanto sufficiente a far ritenere assente l'obbligo di offerta.

Esiste conseguentemente nel caso di specie l'obbligo di precedere ad un'offerta ai sensi degli articoli 106, comma 3, lett. a), del TUF e 45 del regolamento.

QUESITO N. 2

In merito al quesito in ordine ai criteri in base ai quali dovrà essere determinato il prezzo dell'offerta, esso può essere suddiviso sulla base dei due parametri che l'art. 106, comma 2, del TUF richiede di prendere in considerazione: prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e prezzo più alto pattuito dall'offerente nello stesso periodo per l'acquisto di azioni ordinarie.

1. Con riferimento al primo parametro occorre individuare preliminarmente il momento da cui calcolare, a ritroso, i dodici mesi previsti dalla norma.

In proposito, questa Commissione si è già pronunciata nel senso di individuare tale momento in quello in cui per la prima volta sia stata fornita al mercato un'informazione completa sugli elementi essenziali dell'offerta, sebbene esso sia precedente a quello nel quale si verifica l'acquisto che fa sorgere l'obbligo (cfr. comunicato stampa dell'11 marzo 1999).

La Commissione ritiene di confermare il principio già enunciato, specificando che esso risulta applicabile ogni qual volta venga diffusa informazione al pubblico, anche in rispetto dell'art. 114 del TUF, con caratteristiche di completezza tali da descrivere integralmente l'operazione programmata che condurrà al superamento della soglia e gli elementi essenziali dell'offerta successiva che l'acquirente intende conseguentemente promuovere. Tra gli elementi essenziali rilevano anche il prezzo, con la conseguente necessità che sia stato indicato anche il più alto corrispettivo pattuito per l'acquisto di azioni ordinarie, e il quantitativo, con la conseguenza che dovrà essere esattamente indicata la partecipazione che l'acquirente deterrà al momento della promozione dell'offerta.

Nell'assumere tale orientamento, questa Commissione tiene conto delle finalità che il legislatore ha inteso perseguire con la previsione della media aritmetica di cui all'art. 106, comma 2, del TUF, nella quale il parametro del prezzo medio ponderato di mercato assume la funzione di mediare

l'eventuale premio di controllo pagato dall'acquirente con l'andamento del prezzo di mercato delle azioni interessate nel periodo precedente alla notizia del mutamento del controllo resa nota dall'offerente al mercato stesso.

Si rileva in proposito che, ove si assumesse come parametro una media formata in parte da prezzi ancora ignoti al momento della diffusione dell'informazione al pubblico e pertanto determinabile solo in un momento futuro (neppure precisamente individuabile) si potrebbero favorire comportamenti che, influenzando i prezzi di mercato, riuscirebbero a incidere sulla determinazione del prezzo di offerta. Una conseguenza siffatta non sarebbe certo coerente con la tutela dell'"efficienza e ... trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali" che la Commissione deve assicurare (art. 91 TUF).

La Commissione ritiene inoltre che qualora l'acquirente si discosti, ad esempio attraverso acquisti ad un prezzo maggiore di quello preannunciato, dal contenuto dell'informazione diffusa, l'offerta successiva dovrà avere caratteristiche diverse da quelle già rese note. Per tale nuova offerta, la scadenza del termine di dodici mesi rilevante sia per il parametro del prezzo medio ponderato sia per quello del prezzo più alto pattuito, dovrà essere ridefinita in relazione al momento in cui sarà nuovamente disponibile un'informazione completa.

2. Con riferimento al secondo parametro, questa Commissione, con Comunicazione 53857 del 12 luglio 1999, ha chiarito che, nel caso in cui il presupposto dell'offerta sia rappresentato da un acquisto indiretto, l'individuazione del prezzo pattuito per le azioni della società quotata dovrebbe fondarsi sul valore attribuito dalle parti alla partecipazione rilevante indirettamente oggetto di trasferimento, purché sia univocamente e obiettivamente determinabile.

Nel caso in esame, il parametro è pertanto rappresentato dal più alto fra:

- il valore che, nell'ambito delle valutazioni effettuate alla data di approvazione dei progetti di scissione da parte dei consigli di amministrazione di INA e Sanpaolo IMI, è attribuito alla partecipazione in Banco di Napoli detenuta dalla controllante BN Holding in sede di scissione; il prezzo in quella sede stabilito può infatti considerarsi come prezzo pattuito per il trasferimento delle azioni;
- la valorizzazione delle azioni Banco di Napoli utilizzata per stabilire il prezzo pattuito per il trasferimento del pacchetto di BN Holding (49%) posseduto dalla Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. (sulla rilevanza di tale operazione si veda la risposta al Quesito n. 4).

Con riferimento al primo valore, esso dovrà essere determinato sulla base della documentazione predisposta ai fini della scissione ed utilizzata come base per la determinazione del concambio escludendo da tale valore le eventuali attività e passività presenti nella BN Holding, diverse rispetto alla partecipazione in Banco di Napoli.

QUESITO N. 3

I trenta giorni per assolvere all'obbligo di opa, ai sensi dell'art. art. 106, comma 2 del Testo Unico, decorrono dal momento in cui " *chiunque, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione superiore al trenta per cento*".

Nel caso di specie, avvenendo l'acquisto della partecipazione superiore al 30% nel Banco di Napoli a seguito della scissione, il termine decorrerà dalla data di efficacia della scissione e, quindi, ai sensi

dell'art. 2504 *decies* del codice civile, dall'iscrizione dell'atto di scissione nel registro delle imprese in cui è iscritta la società beneficiaria (Sanpaolo Imi).

L'adempimento da assolvere entro trenta giorni è il primo atto della procedura di offerta, rappresentato dall'invio della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del Testo Unico alla quale, ai sensi dell'art. 37, comma 1 del Regolamento, come da ultimo modificato, dovranno essere allegati il documento di offerta e la scheda di adesione. Di tale comunicazione dovrà essere data senza indugio notizia al mercato e all'emittente ai sensi dell'art. 37, comma 2 del Regolamento.

QUESITO N. 4

La possibilità di offrire le azioni quotate Sanpaolo IMI come corrispettivo dell'offerta obbligatoria successiva è disciplinata dall'art. 47, comma 1, del regolamento emittenti, emanato in attuazione dell'art. 106, comma 3, lett. c), del TUF. In base a tale norma tale possibilità sussiste se "le operazioni compiute nei dodici mesi precedenti il superamento della soglia hanno avuto come corrispettivo, nella stessa proporzione, i medesimi strumenti finanziari". Gli strumenti finanziari in scambio dovranno peraltro essere offerti, a norma del secondo comma dell'art. 47, ad un valore non superiore alla media dei prezzi di mercato degli ultimi dodici mesi.

Conseguentemente, il corrispettivo dell'offerta successiva obbligatoria potrebbe essere integralmente rappresentato da azioni Sanpaolo IMI, soltanto se, nei dodici mesi precedenti la data di diffusione dell'informazione completa secondo quanto indicato in risposta al quesito n. 2, codesta società non abbia pattuito acquisti ulteriori rispetto a quello conseguente alla scissione e con corrispettivo diverso. Le suddette azioni rappresentano infatti il corrispettivo riconosciuto agli azionisti Ina nell'ambito della scissione che trasferisce il controllo di BN Holding (non sembra in proposito rilevante che Generali vi abbia rinunciato in cambio di altri vantaggi),

Si ritiene in proposito che il già menzionato acquisto in contanti da BNL del 49% di BN Holding debba essere considerata come altra operazione di acquisto pattuita nei dodici mesi rilevanti.

Infatti, tale operazione, sebbene non riguardi direttamente azioni Banco di Napoli né consenta, da sola, di acquisire in tale Banca una partecipazione indiretta è da considerare strumentale all'acquisto del controllo sul Banco. La strumentalità è dovuta all'esistenza fra i due azionisti di BN Holding di un patto parasociale a tempo indeterminato che, oltre a disciplinare la composizione del Consiglio di amministrazione, attribuisce a BNL una prelazione nel caso in cui Ina intenda cedere la propria quota.

Indipendentemente da ogni valutazione legale sull'effettiva ampiezza di tale prelazione, che non è di competenza di questa Commissione, la sola presenza della clausola ha reso di fatto necessaria la conclusione di un accordo con il beneficiario della stessa da parte di chi è intenzionato ad acquistare il controllo di BN Holding e della società quotata Banco di Napoli.

Ne consegue che l'acquisto del 49% di BN Holding può considerarsi a tutti gli effetti preparatorio e strumentale al superamento della soglia rilevante in Banco di Napoli, allo stesso modo in cui ogni acquisto di azioni di una società quotata compiuto nei dodici mesi precedenti al superamento della soglia può considerarsi strumentale a tale superamento.

A conferma di quanto detto, la valorizzazione attribuita alle azioni BN Holding nella compravendita fra Sanpaolo e BNL appare prevalentemente riferibile al valore della partecipazione in Banco di Napoli.

Le formulate considerazioni portano in primo luogo a prendere in considerazione tale acquisto ai fini dell'individuazione del prezzo più alto pattuito nei dodici mesi, come già precisato in risposta al quesito n. 2 ed, in secondo luogo, a ritenere che il corrispettivo dell'offerta potrà essere costituito per il 51% da azioni Sanpaolo Imi, valorizzate al minore tra la media del prezzo di mercato degli ultimi dodici mesi e il valore ad esse attribuito nell'ambito della scissione, e per il 49% da contanti.

p. IL PRESIDENTE
Salvatore Bragantini