



## **Comunicazione n. 0070844 del 29-7-2016**

inviata allo Studio Legale ... e alla società GUM International S.r.l.

**OGGETTO: Quesito in merito alla non ricorrenza dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto azioni ordinarie della TAS Tecnologia Avanzata dei Sistemi S.p.A. in relazione all'acquisizione di una partecipazione nella medesima società, a titolo gratuito, nell'ambito di un'operazione di ristrutturazione dell'indebitamento e rafforzamento patrimoniale**

### **1. Descrizione della fattispecie oggetto del Quesito**

**1.1.** Si fa riferimento alla nota del ... ed alle successive note integrative del ..., del ... e del ... ("**Quesito**"), con le quali lo ... (lo "**Studio Legale**") ha chiesto conferma in merito alla non ricorrenza dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di TAS - Tecnologia Avanzata dei Sistemi S.p.A. ("**TAS**" o la "**Società**") in relazione all'acquisto a titolo gratuito da parte della GUM International S.r.l. ("**GUM International**") e della Alex S.r.l. ("**Alex**"), controllate indirettamente dal Sig. Dario Pardi (""), di una partecipazione indiretta nella TAS, complessivamente pari a circa l'87% del capitale sociale, nell'ambito di un'operazione di ristrutturazione dell'indebitamento e di rafforzamento patrimoniale della TAS in esecuzione di un piano attestato *ex art. 67, comma 3, lett. d)* del R.D. 267/1942 ("**Operazione**").

Tale Quesito (e le relative integrazioni) è stato presentato in nome e per conto del Sig. Pardi", del Sig. Valentino Bravi e delle società GUM International ed Alex, nonché nel comune interesse di Rosso S.à.r.l. ("**Rosso**"), Verde S.à.r.l. ("**Verde**"), Audley European Opportunities Master Fund Limited ("**Audley EO**"), Audley Capital Management Limited ("**Audley**"), TASNCH Holding S.p.A. ("**TASNCH**") e delle banche finanziatrici di TAS.

In particolare, con il Quesito, è stato chiesto alla Consob: *a)* di confermare che l'Operazione non comporterebbe alcun obbligo di OPA in capo ai suddetti soggetti, in quanto la stessa rientrerebbe espressamente nell'ipotesi di esenzione prevista dal combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. *f)*, del D.Lgs. 58/1998 ("**TUF**") e 49, comma 1, lett. *h)*, del Regolamento n. 11971/1999 ("**Regolamento Emittenti**") relativa agli atti a titolo gratuito; ovvero *b)* di confermare che l'Operazione non rientrerebbe comunque nella nozione di offerta pubblica di acquisto, considerando che il valore di una eventuale offerta, promossa sulla totalità delle azioni emesse da TAS, sarebbe inferiore a quanto previsto dal combinato disposto degli artt. 1, comma 1, lett. *v)*, e 100, comma 1, lett. *c)*, del TUF e dall'art. 34-*ter*, comma 1, lett. *c)* del Regolamento Emittenti; ovvero *c)*, in via subordinata, di voler disporre con provvedimento motivato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 106, comma 6, del TUF, che l'Operazione non comporterebbe alcun obbligo di OPA per i soggetti sopra menzionati, in quanto sarebbe riconducibile all'ipotesi di esenzione per le operazioni volte al salvataggio di una società in crisi, di cui al comma 5 del medesimo art. 106 e, in particolare, di cui all'art. 49, comma 1, lett. *b)*, numero 2), del Regolamento Emittenti.

**1.2.** L'Operazione descritta nel Quesito rientra in un piano attestato *ex art. 67, comma 3, lettera d)* del R.D. 267/1942 (la Legge Fallimentare) e nel relativo accordo sottoscritto con talune banche (le "**Banche**") avente ad oggetto, tra l'altro, l'indebitamento di TAS per un importo pari, in linea capitale, ad Euro 25.000.000, di cui Euro 15.000.000 in scadenza al 31 dicembre 2016 ed Euro 10.000.000 in scadenza al 31 dicembre 2020.

L'Operazione si realizzerebbe attraverso:

(i) l'acquisto (indiretto) della partecipazione in TAS (87,55%) attraverso: (i) la cessione da Rosso a GUM International dell'intera partecipazione in Verde, senza pagamento di alcun prezzo o corrispettivo e, quindi, a titolo gratuito; (ii) la cessione da Verde ad Alex di una partecipazione pari al 58,20% del capitale di TASNCH senza pagamento di alcun prezzo o corrispettivo e, quindi, a titolo gratuito. Rosso – titolare della partecipazione del 100% in Verde, oggetto di cessione - è una *holding* di partecipazioni di diritto lussemburghese il cui capitale sociale è interamente detenuto dal fondo Audley EO gestito dalla *management company* Audley;

(ii) il versamento in conto capitale da Alex a TASNCH e in conto futuro aumento di capitale da TASNCH a TAS; in particolare Alex si impegnerebbe irrevocabilmente e incondizionatamente a effettuare un versamento in conto capitale in TASNCH di Euro 10.000.000 e quest'ultima si impegnerebbe irrevocabilmente ed incondizionatamente ad effettuare un versamento in conto futuro aumento di capitale gratuito di pari importo in TAS e senza diritto di ripetizione;

(iii) l'Aumento di capitale a titolo gratuito proporzionalmente per tutti i soci di TAS, da liberarsi mediante utilizzo del versamento in conto futuro aumento di capitale, fermo restando che, ove l'aumento di capitale non venisse liberato ed eseguito entro un determinato termine, si trasformerebbe in un versamento in conto capitale a favore di TAS e verrebbe definitivamente acquisito da TAS;

(iv) la ristrutturazione del debito di TAS attraverso a) l'acquisto *pro soluto* da parte di TASNCH dei crediti delle Banche nei confronti di TAS corrispondenti a una parte dell'indebitamento finanziario complessivo, pari a Euro 20.000.000; (b) la successiva rinuncia da parte di TASNCH ai crediti così acquistati con corrispondente esdebitazione e (c) il riscadenziamento del debito residuo di TAS nei confronti delle Banche pari ad Euro 5.000.000;

(v) la riduzione del pegno sulle azioni di TAS detenute da TASNCH (concesso alle Banche sul 67,276% azioni di TAS a garanzia dei finanziamenti in essere e che verrebbe ridotto ad una misura non superiore al 36%).

Ad esito dell'acquisto (indiretto) della partecipazione in TAS, di cui al precedente punto (i), il Sig. Pardi, in virtù delle partecipazioni detenute direttamente e indirettamente nelle società che diverrebbero parte della catena di controllo di TAS (e delle pattuizioni parasociali relative ad Alex) eserciterebbe, indirettamente, il controllo su TAS.

## 2. Considerazioni

**2.1.** La cessione della partecipazione indiretta in TAS (attraverso la cessione della partecipazione in Verde e della partecipazione in TASNCH) dalla parte venditrice - direttamente Rosso e, indirettamente, il fondo Audley EO, gestito dalla *management company* Audley - ai veicoli della catena partecipativa che fa capo al Sig. Pardi costituisce acquisto rilevante ai fini della disciplina in tema di OPA obbligatoria.

L'obbligo di promuovere un'offerta pubblica totalitaria, nel caso in esame, conseguirebbe a tale acquisto indiretto ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera a), del TUF e all'articolo 45, del Regolamento Emittenti. Infatti, l'obbligo di OPA sorge anche nel caso in cui la partecipazione oltre la soglia del 30% venga acquistata indirettamente, mediante l'acquisto di una partecipazione in una società il cui patrimonio sia prevalentemente costituito da titoli emessi da società con azioni quotate, sulla base di taluni criteri di prevalenza previsti dalla citata norma regolamentare. Nel caso

di specie, non è controverso che si verifichino le condizioni previste dall'art. 45 del Regolamento Emittenti, in quanto - secondo quanto indicato dallo Studio Legale - la partecipazione in TAS ha carattere esclusivo per i soggetti della catena oggetto di cessione (Verde e TASNCH), e, dunque, rappresenta più di un terzo dell'attivo patrimoniale, essendo superiore ad ogni altra immobilizzazione iscritta in bilancio (art. 45, comma 3, lett. a), del Regolamento Emittenti).

Lo Studio Legale ha quindi illustrato le considerazioni a supporto dell'inquadramento dell'operazione nell'ambito dell'esenzione dall'obbligo di OPA prevista dall'art. 49, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti, sottolineando che non è previsto *“il pagamento, diretto o indiretto, di alcun prezzo o corrispettivo di qualsivoglia natura da parte di GUM e/o Alex a favore dei soggetti venditori”*. Inoltre sono state rappresentate le motivazioni alla base della *“decisione del socio diretto Rosso e dell'azionista indiretto Audley di procedere alla cessione della Partecipazione Verde a titolo gratuito”*, tra cui, l'impossibilità di raggiungere gli *“obiettivi tipici di un fondo di private equity quale Audley, ovvero la valorizzazione e l'incremento della redditività delle partecipazioni acquisite, con conseguenti possibili conseguenze negative, anche da un punto di vista di reputazione sul mercato, per la società di gestione ed i relativi manager”*.

**2.2.** Al riguardo, si osserva che l'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti è stata introdotta nel TUF nel 2010 *“a seguito dell'eliminazione del riferimento all'acquisto “a titolo oneroso”, operata nell'art. 106, comma 1, nuova versione, quale presupposto dell'obbligo di OPA”*. Sul punto, la Consob, come indicato nei relativi lavori preparatori<sup>1</sup>, ha ritenuto *“di attuare la delega regolamentare nel senso più ampio possibile esentando sia i trasferimenti di azioni mortis causa sia ogni trasferimento per atto tra vivi in cui non sia stato pagato o pattuito alcun corrispettivo.”*.

Con riguardo alla *ratio* dell'esenzione in esame, nei medesimi lavori preparatori, viene precisato che *“qualora non sia stato pagato alcun corrispettivo (in qualunque forma) per l'acquisto della partecipazione rilevante, non vi è ragione di imporre un'OPA rivolta agli azionisti di minoranza in quanto, pur in presenza di un mutamento del controllo, gli stessi non devono beneficiare di alcun premio di controllo.”*.

Dunque, sulla base delle informazioni fornite nel Quesito, l'acquisto rilevante ai fini della disciplina in tema di OPA obbligatoria - non comportando il pagamento di alcun corrispettivo ai soggetti venditori per la cessione della partecipazione indiretta nella quotata TAS - integrerebbe i presupposti della esenzione in esame.

Occorre tuttavia valutare se assuma specifica rilevanza - ai fini dell'applicabilità dell'esenzione in parola - la previsione di taluni impegni di manleva nonché di impegni relativi all'adozione di delibere assembleari di ratifica dell'operato e di rinuncia all'azione di responsabilità (gli **“Impegni di Manleva”**), assunti dalla parte acquirente (Gum International e Alex) a favore degli amministratori di Verde e di TASNCH nonché dei sindaci di TASNCH che si siano nel frattempo dimessi e che abbiano ricoperto la carica nel corso degli ultimi cinque esercizi, come previsto nello *“Share Purchase Agreement”* tra Rosso e GUM International.

---

<sup>1</sup> Cfr. Il Documento di Consultazione per il recepimento della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e revisione della Regolamentazione in materia di Offerte Pubbliche di Acquisto e Scambio, Allegato n. 7 “Casi di esenzione dall'applicazione della disciplina dell'OPA obbligatoria” del 06 ottobre 2010. In particolare, viene chiarito che mentre - prima della trasposizione della Direttiva 2004/25/CE - la norma dell'art. 106, comma 1, del TUF faceva espresso riferimento agli acquisti a titolo oneroso escludendo così, a contrario, la rilevanza degli acquisti a titolo gratuito, a seguito della nuova formulazione della medesima norma - neutra rispetto all'onerosità o gratuità - il legislatore del TUF ha inserito l'acquisto a titolo gratuito tra le ipotesi di esenzione.

In altri termini - anche alla luce, *mutatis mutandis*, delle considerazioni formulate dalla Consob, con Comunicazione DCG/DIE/CLE/12044042 del 24 maggio 2012, in ordine alla rilevanza della previsione di tali impegni di manleva ai fini dell'applicabilità dell'esenzione (in quel caso, la c.d. esenzione da salvataggio ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 2)) - occorre valutare se la previsione degli Impegni di Manleva risulti o meno compatibile con l'applicabilità, nel caso di specie, dell'esenzione per acquisto a titolo gratuito e cioè se essa determini o meno un beneficio economico a favore della parte venditrice.

Sul punto, nel Quesito è stato indicato che gli Impegni di Manleva *“non comportano alcun beneficio economico in capo alle stesse Audley EO, Audley CM. Infatti, le Previsioni di Rinuncia, Ratifica, Manleva e Indennizzo sono state inserite a favore dei componenti degli organi di amministrazione e controllo di Verde e TASNCH in quanto tali, ed esclusivamente in considerazione delle funzioni svolte all'interno delle rispettive società, come da prassi consolidata per operazioni che comportino un cambio di controllo. Conseguentemente, con riferimento al trasferimento della Partecipazione Verde e indirettamente della Partecipazione TAS, tanto l'azionista venditore diretto, Rosso, quanto l'azionista venditore indiretto, Audley EO, non ricevono alcun beneficio economico tale da alterare il carattere di gratuità delle cessioni.”*.

Nella citata Comunicazione Consob del 24 maggio 2012, con riguardo agli impegni di manleva e all'esenzione da esenzione da salvataggio ai sensi dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 2), del Regolamento Emittenti, è stato precisato che:

- *“l'esenzione dall'obbligo di OPA non è applicabile, in una situazione di crisi attestata dal piano indicato di cui all'art. 67 della L.F., ogni qual volta vi siano benefici di natura economica concessi dal nuovo soggetto controllante ai vecchi azionisti di controllo (n.d.r. sottolineatura aggiunta), ulteriori rispetto a quelli derivanti dal semplice salvataggio della società in crisi a seguito dell'aumento di capitale.”*;

- *“la presenza delle pattuizioni in questione [di manleva] si rivela determinante ai fini dell'applicabilità dell'esenzione c.d. “da salvataggio”, infatti “[I] negozi in questione, prevedendo la rinuncia a promuovere o votare azioni di responsabilità e la garanzia di manleve a favore degli esponenti aziendali del gruppo .....comportano l'attribuzione di un beneficio economico a favore degli azionisti di controllo uscenti (n.d.r. sottolineatura aggiunta), che hanno ricoperto le principali cariche esecutive del gruppo” e, dunque, determinano vantaggi soltanto a favore di alcuni azionisti, con ciò contravvenendo alla ratio dell'esenzione che risiede, tra l'altro, nella parità di trattamento tra i soci della quotata.*

Ciò posto, con riferimento alla fattispecie in esame, per valutare se la previsione degli Impegni di Manleva sia o meno compatibile con l'applicabilità dell'esenzione per acquisto a titolo gratuito, sono stati effettuati approfondimenti per verificare se tali Impegni possano determinare un beneficio economico a favore della parte venditrice ovvero di soggetti controllanti, diretti o indiretti, della parte venditrice.

Sono, pertanto, state acquisite dichiarazioni dai soggetti coinvolti e, in particolare, le dichiarazioni di Audley EO e Audley in ordine all'assenza di benefici economici a vantaggio delle stesse per effetto della previsione degli Impegni di Manleva nonché le dichiarazioni degli amministratori e sindaci di Verde e TASNCH, attestanti, tra l'altro, le relative qualifiche professionali, il mancato possesso, diretto o indiretto, di azioni e interessenze in Audley CM o nel fondo Audley EO.

Sulla base di tali dichiarazioni è emerso che gli amministratori e i sindaci beneficiari degli Impegni di Manleva non detengono, direttamente o indirettamente azioni e interessenze nella società

venditrice né nei soggetti facenti parte della catena di controllo a eccezione di un amministratore che, tuttavia, possiede una partecipazione di minoranza (4/5%) nel capitale del fondo Audley EO, partecipazione che non consente di esercitare un'influenza dominante su tale fondo posto al vertice della catena di controllo del venditore.

Stante quanto sopra, allo stato non sono emersi - alla luce delle informazioni fornite nel Quesito (e relative integrazioni) - elementi tali da far ritenere che gli Impegni di Manleva a favore dei componenti degli organi di amministrazione e controllo di Verde e TASNCH - in virtù della carica dagli stessi svolta e in linea con la prassi di mercato di operazioni di dismissione analoghe - determinino benefici economici a vantaggio della Audley EO, attuale azionista indiretto di TAS (né dell'azionista diretto Rosso), e che dunque alterino il carattere di gratuità dell'acquisto rilevante.

**2.3.** Per completezza dell'informativa, non si condivide quanto rappresentato nel Quesito in merito all'inapplicabilità all'Operazione della normativa dell'OPA obbligatoria in virtù del combinato disposto degli artt. 1, comma 1, lett. v), e 100, comma 1, lett. c), del TUF e dall'art. 34-ter, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti.

In particolare, secondo quanto riportato nel Quesito, il prezzo di una eventuale OPA - calcolato sulla base del prezzo medio ponderato di mercato delle azioni TAS negli ultimi dodici mesi - sarebbe di circa Euro 2.427.910,97 e dunque sotto la soglia prevista dal combinato disposto degli artt. 1, comma 1, lett. v), e 100, comma 1, lett. c), del TUF e dall'art. 34-ter, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti, in materia di esenzioni dalla normativa sulle offerte al pubblico (pari a cinque milioni di Euro).

Al riguardo, si rappresenta che tale soglia non costituisce una fattispecie di esenzione ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria ma è riferibile alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio volontarie, in quanto forma di appello al pubblico risparmio, ai fini dell'applicabilità, tra l'altro, della disciplina del documento di offerta.

\*\*\*

Sulla base delle informazioni contenute nel quesito in oggetto e alla luce delle considerazioni svolte si ritiene che all'acquisto indiretto della Partecipazione TAS si applichi, *ex lege*, l'esenzione prevista dal combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. f), del TUF, e dall'art. 49, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti.

Per quanto precede, non si esaminerà la richiesta formulata, in via subordinata, dallo Studio Legale di adottare, con riferimento all'Operazione, un provvedimento motivato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 106, comma 6, del TUF, riconducibile all'ipotesi di esenzione per le operazioni volte al salvataggio di una società in crisi, di cui al comma 5 del medesimo art. 106 e, in particolare, di cui all'art. 49, comma 1, lett. b), numero 2), del Regolamento Emittenti.

Le conclusioni rappresentate si fondano sugli elementi informativi forniti nel Quesito fermo restando che ove la Commissione venisse a conoscenza di circostanze diverse e/o ulteriori rispetto a quelle ivi rappresentate, la medesima si riserva di valutare nuovamente l'Operazione e i relativi effetti sulle parti in essa coinvolte.

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*