

Comunicazione n. DEM/61943 del 9-8-2000

inviata alla banca ..., e all'avv. ...

Oggetto: [...società quotata A...]- Quesito concernente l'applicabilità degli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109 del d.lgs. n. 58/98 e dell'art. 46 del regolamento adottato con delibera n. 11971/99 e successive modificazioni

Con nota del ... è stato chiesto il parere di questa Commissione in ordine alla corretta individuazione dei limiti di applicabilità dell'obbligo, previsto dagli artt. 106, comma 3, lett. b) e 109 del d.lgs. n. 58/98 ("Tuf") e dell'art. 46 del regolamento adottato con delibera n. 11971/99 e successive modificazioni ("Regolamento") ai partecipanti al patto di sindacato avente ad oggetto azioni della società [...A...] stipulato in data 11 aprile 2000.

In particolare, nel quesito si fa riferimento alla seguenti operazioni aventi ad oggetto le azioni di [...A...]:

1) [...B...], [...C...], [...D...], il Gruppo [...E...] e [...F...] erano parti di una patto di sindacato di [...A...], stipulato in data 15 aprile 1999, che raggruppava il 60,53% del capitale sociale.

[...G...] e Gruppo [...H...] hanno successivamente apportato al suddetto patto le azioni ricevute per effetto dell'offerta pubblica di scambio di [...A...] su azioni [...I...].

Il patto di sindacato stipulato in data 11 aprile u.s. riproduce il contenuto di quello precedente, limitandosi a dare atto, da un lato, della diluizione delle quote possedute dai vecchi partecipanti per effetto dell'aumento di capitale [...A...] a servizio della predetta offerta pubblica di scambio, e, dall'altro, dell'ingresso di [...G...] e [...H...] che hanno conferito complessivamente il 6,58% del capitale ordinario.

In sintesi, mentre la quota detenuta dal patto di sindacato dell'aprile 1999 era il 60,53% del capitale ordinario, attualmente risulta conferito al patto il 43,48%.

Poiché il patto di sindacato stipulato l'11 aprile 2000 raggruppa una partecipazione compresa tra il trenta per cento del capitale ordinario e la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria; ai sensi del combinato disposto dell'art. 106, comma 3, lett. b) e dell'art. 109 del Tuf, agli aderenti al medesimo si applica l'art. 46 del Regolamento, che impone l'obbligo di offerta a coloro che acquisiscono più del tre per cento del capitale ordinario nei dodici mesi;

2) tra l'aprile 1999 e il 10 dicembre 1999 (data del regolamento dell'offerta pubblica di scambio) il [...B...] ha acquistato il 2,02% di azioni [...A...], delle quali lo 0,14% dalla [...L...](facente parte del Gruppo [...E...], anch'esso aderente al patto di sindacato). La [...L...], oltre alla citata vendita, ha altresì acquistato lo 0,0496 da altri soggetti facenti parte del medesimo Gruppo [...E...]. Inoltre, il [...B...] ha acquistato, tra il 10 dicembre 1999 e il 30 aprile 2000, un ulteriore 0,89% del capitale ordinario di [...A...].

* * * *

Alla luce delle predette operazioni di compravendita è stato chiesto se, ai sensi del citato art. 46 del Regolamento, nel calcolo del suddetto limite del tre per cento, si debba tenere conto, oltre che degli acquisti incrementativi effettuati nel periodo successivo alla chiusura dell'offerta pubblica di scambio (quando, cioè, per effetto della diluizione del capitale sociale, la percentuale di capitale vincolata si è ridotta al di sotto del controllo di diritto), anche delle azioni acquistate nel periodo

precedente a tale data (quanto, cioè, il patto di sindacato raggruppava più del 60 % del capitale ordinario e quindi potevano essere liberamente effettuate operazioni di compravendita di azioni).

La soluzione prospettata nel quesito esclude dal computo le azioni acquistate dai soci sindacati nel periodo in cui il sindacato stesso disponeva del controllo di diritto.

Infatti, come precisato nella citata nota del ..., a tale conclusione si perviene sia da un'analisi del tenore letterale della norma (l'art. 106, comma 3, lett. b) del Tuf, che subordina l'applicabilità degli obblighi di OPA agli acquisti di azioni ordinarie effettuate da parte di "*coloro che già detengono la partecipazione indicata nel comma 1 (n.d.t., una partecipazione pari o superiore al 30%) senza disporre della maggioranza dei diritti di voto dell'assemblea ordinaria*", sia, sul piano sostanziale, dalla considerazione che la soluzione contraria "postulerebbe un'anomala applicazione retroattiva della norma", in quanto richiederebbe di "riqualificare *ex post* le operazioni di acquisto effettuate dal socio in regime di piena libertà e di attribuire alle stesse effetti e conseguenze che non avevano quando furono poste in essere".

Al riguardo, questa Commissione, per le ragioni di seguito rappresentate, concorda con quanto affermato nel quesito.

Come noto, la *ratio* delle disposizioni citate intende evitare che si determini un accrescimento, in un periodo di tempo non sufficientemente diluito, della partecipazione dell'azionista che si trovi a detenere più del trenta per cento del capitale ordinario, verso una posizione di controllo irreversibile. Appare evidente che i movimenti di accrescimento della partecipazione da parte di chi già detiene una partecipazione superiore al 50%, più una azione, del capitale ordinario, sono irrilevanti.

Pertanto la decorrenza del termine dei dodici mesi, previsto nel citato art. 46 del Regolamento, deve essere individuata dal momento in cui si verifica il presupposto per l'applicabilità della norma, cioè dal giorno in cui il soggetto viene a detenere una partecipazione compresa tra il trenta per cento del capitale ordinario e la maggioranza assoluta dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria.

Nel caso di specie, quindi, non dovranno essere considerati rilevanti gli acquisti effettuati nel periodo in cui il patto di sindacato deteneva una partecipazione di controllo di diritto.

* * * *

Benché, come sopra esposto, si ritiene di condividere le conclusioni alle quali sono pervenuti l'avv. ... e il Prof. ... in merito al quesito in oggetto, tuttavia, si precisa che nello stesso è contenuta un'affermazione che contrasta con quanto già rappresentato dalla Commissione in occasione dell'esame di un altro quesito interpretativo in materia di opa (cfr. comunicazione DIS/99024712 del 31.3.1999).

In particolare, si fa riferimento all'affermazione "coerentemente col principio che prevede che, in vigenza di un patto di sindacato di maggioranza assoluta, ciascun aderente possa liberamente incrementare la propria partecipazione senza incorrere in obblighi di opa (e senza esporre gli altri partecipanti ad analoghi obblighi solidali)".

Al riguardo, si rappresenta che dalla citata Comunicazione risulta che, al fine di verificare l'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria nelle ipotesi di modifiche di patti parasociali, occorre verificare non solo che la partecipazione complessivamente vincolata non superi le soglie rilevanti ma anche che le partecipazioni singolarmente detenute dagli aderenti non superino, a seguito di acquisti "infrapatto" ovvero da terzi, le medesime soglie.

Ciò in quanto nel caso in cui, ad esempio, un singolo aderente superasse la soglia del 30%, pur rimanendo immutata la percentuale complessivamente conferita al patto, si applicherebbe l'art. 106, comma 1 del Tuf secondo cui "Chiunque, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione superiore al 30" promuove un'offerta pubblica di acquisto. Infatti, si è ritenuto che qualora, in presenza di partecipazioni vincolate a patti parasociali, non si desse rilevanza al superamento delle soglie da parte dei singoli aderenti ai patti, questi ultimi potrebbero risultare facili strumenti per eludere la normativa dell'opa obbligatoria.

Nella nota di risposta al predetto quesito, quindi, si era rappresentato che l'operazione oggetto dello stesso non avrebbe comportato obbligo di opa in quanto, tra l'altro, non vi sarebbero stati superamenti della soglia rilevante né da parte di un singolo aderente al patto né da parte degli aderenti nel loro complesso, rappresentando in tal modo la necessità di verificare, in presenza di un patto parasociale, che anche le partecipazioni singolarmente detenute dagli aderenti non superino le soglie rilevanti di cui al citato art. 106.

Infine, con riferimento a quanto affermato nel quesito relativamente al contenuto della Comunicazione n. DIS/99093452 del 22 dicembre 1999, si precisa che l'incremento del 3% del capitale rispetto alla partecipazione posseduta, come detto nella citata Comunicazione, deve essere valutato rispetto al minimo della partecipazione posseduta nei dodici mesi precedenti.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa