

Comunicazione n. DEM/9105951 del 28-12-2009

inviata alla [...società C...] e, p.c. allo studio legale ...

OGGETTO: Quesito concernente l'applicabilità dell'esenzione prevista dall'art. 106, comma 5, lett. e) del D.Lgs. n. 58/98 e 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti ad una operazione di scissione parziale di [...società A...] e trasferimento a [...società B...] di partecipazioni di controllo in alcune società

Con nota pervenuta in data ..., lo Studio Legale ... (...) per conto di [...società C...] (...), società che detiene tramite la controllata [...società A...] (...) un terzo del capitale di [...società D...] (...) titolare del 29,9% del capitale di [...società B...] (...), ha rappresentato alla Consob due operazioni, l'una alternativa all'altra, relative ad [...società B...], al fine di valutare l'applicabilità della disciplina in materia di Opa obbligatoria.

Con nota del ... lo Studio Legale ha rappresentato il venir meno dell'interesse ad ottenere una risposta sulla prima delle due operazioni prospettate, relativa all'ipotesi che [...società C...] acquisisse una partecipazione diretta in [...società B...] variabile tra il 5 ed il 10%. Nella citata nota, si conferma invece l'interesse a ricevere un parere della Consob in merito alla seconda operazione prospettata, che riguarda un progetto di integrazione [...società A...]/[...] da realizzarsi con la scissione parziale di [...società A...] ed il trasferimento a [...società B...] di partecipazioni di controllo in alcune società che operano nel settore della costruzione e manutenzione di opere pubbliche.

Nella citata nota del ... ed in una nota integrativa del ... lo Studio Legale ha fornito ulteriori elementi informativi in merito alle partecipazioni che sarebbero oggetto della scissione (... e ...) ed alle finalità del nuovo patto parasociale che verrebbe stipulato tra [...società C...] e [...società D...].

In esito al perfezionamento della scissione [...società C...] acquisirebbe una partecipazione diretta in [...società B...] compresa tra il 5% e il 15% del capitale sociale di quest'ultima ed è inoltre ipotizzata la formalizzazione di un patto parasociale tra [...società C...] e [...] in forza del quale tali società verrebbero congiuntamente a superare la soglia partecipativa del 30% del capitale di [...società B...]. In merito a tale operazione si richiede pertanto il parere della Consob circa l'applicabilità dell'esenzione di cui all'art. 106, comma 5, lett. e) del D.Lgs. n. 58/98 (Tuf) e 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti (operazioni di fusione e scissione).

Secondo quanto riportato nel quesito e nelle successive integrazioni del medesimo, il progetto di integrazione consentirebbe a [...] di acquisire attività complementari al proprio *core business*, integrandosi con imprese potenzialmente concorrenti e creando le premesse per un incremento di quote di mercato e per la realizzazione di specifiche sinergie economiche e di concreti e significativi risparmi di costo. L'operazione soddisferebbe inoltre lo specifico interesse di [...] a razionalizzare il complesso delle partecipazioni detenute nel settore infrastrutturale riportandole e concentrandole sotto l'unitaria direzione di [...società B...].

E inoltre ipotizzata, come detto, la formalizzazione di un apposito accordo quadro tra [...] e [...] funzionale a definire i principali passaggi del procedimento di scissione e di un patto parasociale causalmente propedeutico e cronologicamente contestuale alla scissione stessa, che avrebbe ad oggetto *"il governo delle società cui si riferiscono le partecipazioni scisse e il trasferimento di tali partecipazioni ad opera di [...società B...], nonché, eventualmente, la composizione e il funzionamento del*

consiglio di amministrazione della stessa [...società B...] e il regime di circolazione delle azioni rinvenienti dalla scissione".

In merito lo Studio Legale ha rappresentato che pur non essendo possibile allo stato fornire indicazioni dettagliate sul tenore dei predetti accordi *"trattandosi di materia sulla quale deve ancora prendere avvio la negoziazione tra le parti"*, il patto parasociale potrebbe prevedere che:

- con riferimento alla *governance* di [...società B...], vi sia il diritto di [...società C...] di nominare un ulteriore componente del consiglio di amministrazione che si aggiungerebbe ai quattro amministratori (su un totale di quindici) nominati su designazione di [...società A...] ai sensi del Patto parasociale già in essere tra i soci di [...società D...] (oltre a [...società A...], ..., ..., e...);
- con riferimento alla *governance* delle società oggetto di scissione, vi sia il diritto di [...società C...] di nominare la minoranza dei consigli di amministrazione delle società;
- con riferimento alle pattuizioni relative all'eventuale trasferimento delle partecipazioni oggetto di scissione, non sia previsto *"Un veto o un parere vincolante da parte di [...società C...] qualora [...società B...] decidesse di vendere tali partecipazioni"*.

In forza della stipula di tale nuovo patto [...società C...] e [...società D...] verrebbero pertanto a superare congiuntamente la soglia partecipativa del 30% del capitale di [...società B...], dovendosi sommare la azioni [...società B...] derivanti ad [...società C...] dalla scissione di [...società A...] con quelle attualmente detenute da [...società D...]. In merito lo Studio Legale ritiene che in relazione alla descritta operazione non troverebbe applicazione la disciplina dell'Opa obbligatoria. In particolare alla fattispecie appena descritta sarebbe *"integralmente applicabile l'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. f), del Regolamento Emittenti"*, in quanto:

(i) *"il superamento della soglia sarebbe "conseguenza" della operazione di scissione, in quanto derivante dalla stipulazione di un patto parasociale causalmente propedeutico, e cronologicamente contestuale, alla scissione...;*

(ii) *il progetto di integrazione tra le attività imprenditoriali scisse da [...società A...] e quelle della beneficiaria [...società B...] sarebbe sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria di [...società B...];*

(iii) *sussistono motivate ed effettive esigenze industriali e finanziarie, riconducibili alla evidente complementarità delle attività oggetto di integrazione e alle indubbie sinergie e risparmi di costo con essa ricavabili: esigenze e sinergie che verrebbero del resto adeguatamente rappresentate, esposte e giustificate nella documentazione informativa predisposta in occasione dell'operazione".*

Al fine di rispondere al quesito posto si osserva quanto segue.

L'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti prevede che l'acquisto di una partecipazione rilevante ex art. 106 del Tuf non comporta l'obbligo di Opa 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". Da tale norma si evince che l'esenzione dall'OPA è subordinata alla sussistenza dei seguenti presupposti:

- l'approvazione, sulla base di effettive e motivate esigenze industriali, dell'operazione straordinaria da parte dell'assemblea della società le cui azioni dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta;
- la consequenzialità tra il superamento delle soglie rilevanti e l'operazione di scissione.

Con riferimento al primo presupposto e, in particolare, per quel che concerne la necessità dell'approvazione assembleare della scissione, si deve rilevare che nel caso di specie l'assemblea della società quotata coinvolta nell'operazione, in virtù dell'art. 2502 c.c. (richiamato dall'art. 2506-ter, comma 5) è necessariamente chiamata a pronunciarsi sull'approvazione del progetto di scissione.

Per quanto riguarda, invece, la valutazione in merito alla ricorrenza di effettive e motivate esigenze industriali occorre osservare che la Consob ha evidenziato nei suoi precedenti orientamenti (cfr. in particolare Comunicazione n. DEM/2050754 del 22 luglio 2002), che spetta ai soci della quotata presenti nell'assemblea convocata per approvare il progetto di scissione valutare la sussistenza di effettive e motivate esigenze industriali che giustificano l'esenzione in esame. Tale valutazione si estende anche agli accordi parasociali raggiunti in concomitanza dell'accordo sul progetto di scissione e resi noti prima della suddetta assemblea.

Il compito della Consob è invece quello di verificare se vi sia l'assoluta mancanza di esigenze industriali che giustifichino l'operazione e dunque si possa configurare un'elusione della disciplina dell'Opa obbligatoria (ad esempio, incorporazione di una società industriale quotata in una *holding* con il solo fine di acquisire il controllo della quotata). Come evidenziato nella Comunicazione n. DEM/3043057 del 26 giugno 2003, ai fini della indagine sulla sussistenza di "*effettive e motivate esigenze industriali*", 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 e di costi degli investimenti*".

La valutazione della Consob è effettuata sulla base dei documenti informativi pre assembleari e delle attestazioni predisposte in occasione dell'operazione di scissione. Nel caso di specie tali documenti non sono ancora disponibili posto che il quesito è stato presentato in una fase precedente all'avvio dell'operazione. Pertanto, per quanto attiene i profili di competenza della Consob, non risulta possibile allo stato effettuare una compiuta valutazione in merito alle esigenze industriali sottese all'operazione.

Tuttavia si può rilevare, in via preliminare, che sulla base dei dati ad oggi disponibili l'operazione si presta ad essere ricondotta nell'ambito dell'esenzione per operazioni di scissione sotto il profilo della sussistenza di effettive e motivate esigenze industriali se si considera che le società le cui partecipazioni di controllo saranno conferite ad [...società B...] con la scissione di [...società A...], "*operano nel settore della costruzione e manutenzione di opere pubbliche e nella gestione nel porto di ...*", attività queste che non può escludersi essere complementari alla "*costruzione, in proprio e per conto di terzi, di opere stradali, portuali, idrauliche, idroelettriche, edilizie, ferroviarie ed in genere ogni costruzione di ingegneria civile in Italia o all'Estero*" che costituisce l'oggetto sociale della beneficiaria [...società B...]. La complementarietà delle attività svolte da ..., ... e ... con quella svolta da [...società B...] induce pertanto a non escludere che a seguito della scissione si possano generare sinergie e risparmi di costo.

Per quanto concerne il secondo dei presupposti richiesti per l'esenzione la Consob ha già avuto modo di chiarire che il superamento delle soglie rilevanti ai fini dell'Opa può considerarsi conseguente ad un'operazione di fusione/scissione non solo quando discenda direttamente dalla fusione/scissione per effetto

dell'attribuzione delle azioni di compendio, ma anche quando (come nel caso di specie) si realizzi in virtù di accordi parasociali contestuali alla stessa e strettamente funzionali alla realizzazione dell'operazione (*si vedano in merito oltre alle Comunicazioni già menzionate anche la Comunicazione n. DEM/DCL/6085619 del 26 ottobre 2006*).

Quanto al requisito della contestualità si osserva che gli accordi parasociali raggiunti in concomitanza dell'accordo sul progetto di scissione devono essere noti prima della assemblea chiamata a pronunciarsi sul progetto di scissione, sia attraverso la pubblicazione di cui all'art. 122 del Tuf sia attraverso la loro evidenza nella relazione degli amministratori all'assemblea ovvero, se redatto, nel documento di scissione, affinché la medesima assemblea li possa considerare nell'ambito della valutazione complessiva sulla sussistenza di "*effettive e motivate esigenze industriali*".

Quanto all'ulteriore requisito della stretta funzionalità del patto all'operazione di scissione in oggetto, la Commissione ha affermato la necessità di esaminare caso per caso il contenuto del patto per verificare se lo stesso sia finalizzato all'attuazione del progetto industriale o, al contrario, se rappresenti un indice da cui desumere che la fusione è preordinata all'elusione della disciplina dell'Opa obbligatoria. In particolare, la Commissione ha ritenuto parte integrante ed inscindibile dell'operazione straordinaria di fusione (a cui è assimilabile la scissione), la stipula di accordi che contengono previsioni sulla governante della società risultante dalla fusione (o della beneficiaria quotata della scissione), ovvero gli accordi di blocco sulle azioni della medesima società.

In merito si osserva che, nella fattispecie in esame, mancano gli elementi per valutare compiutamente se il patto sia o meno strumentale alla realizzazione della scissione. Lo Studio Legale, infatti, si è limitato a prospettare sintetiche linee guida del futuro patto o a definirne in negativo alcuni elementi contenutistici. Anche sotto questo aspetto, si può peraltro affermare in via di prima approssimazione che i lineamenti del patto, così come rappresentati nel quesito e nelle successive integrazioni al medesimo, non evidenziano allo stato elementi tali da poterlo definire non collegato e funzionale all'operazione di scissione e pertanto anche sotto questo profilo l'operazione appare in astratto compatibile con esenzione prevista dall'art. 49, comma 1 lett. *f*) del Regolamento emittenti.

In conclusione sembra possibile ritenere che, sulla base di quanto allo stato rappresentato, all'operazione sopra descritta potrebbe in astratto essere applicabile l'esenzione dall'obbligo di Opa prevista dall'art. 49, comma 1, lett. *f*) del Regolamento, sul presupposto che:

- il contenuto dello stipulando patto parasociale venga reso pubblico prima dell'assemblea convocata per approvare il progetto di scissione (sia con le modalità di pubblicazione di cui all'art. 122 del Tuf sia nella relazione degli amministratori all'assemblea ovvero, se redatto, nel documento di scissione) e sia confermato che il contenuto del patto risulti funzionale alle finalità dell'operazione di scissione;
- alla luce dei documenti informativi sottoposti all'assemblea [...società B...] chiamata a deliberare la scissione, sia confermata *prima facie* la sussistenza delle effettive e motivate esigenze industriali sottese all'operazione.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia