

Comunicazione Consob 24 febbraio 2015 n. DCG/0013637

Inviata alla Finsoe spa

OGGETTO: Finsoe S.p.A./ Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.- Quesito in merito alla rilevanza di un'operazione di riallocazione societaria ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'Opa obbligatoria di cui all'art. 106 del D.lgs. n. 58 del 1998

Si fa riferimento alla nota trasmessa in data ... da codesta Società (il "**Quesito**"), con cui è stato chiesto alla scrivente Commissione di esprimere il proprio parere in relazione alla rilevanza, ai fini dell'applicazione della disciplina dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria di cui agli articoli 105 e ss. del D. lgs. n. 58 del 1998 ("**Tuf**"), di un'operazione (l'"**Operazione**") volta a favorire l'efficientamento della struttura patrimoniale del conglomerato finanziario facente capo alla società quotata Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("**UGF**" o l'"**Emittente**"), di cui Finsoe S.p.A. ("**Finsoe**") detiene il controllo⁽¹⁾.

... omissis ...

1. Descrizione dell'operazione di Conversione e Quesito

Il 1° dicembre 2014, il Consiglio di Amministrazione di UGF ha convocato l'assemblea straordinaria dell'Emittente per il giorno 25 febbraio 2015 per deliberare in merito alla proposta di Conversione e l'assemblea speciale dei possessori di azioni privilegiate UGF per il giorno 26 febbraio 2015 per l'approvazione dell'eventuale deliberazione positiva assunta dalla suddetta assemblea straordinaria. Il capitale sociale di UGF è attualmente suddiviso in n. 717.473.508 azioni di cui n. 443.993.991 azioni ordinarie ("**Azioni Ordinarie**"), rappresentative di circa il 61,88% del Capitale, e 273.479.517 azioni privilegiate, pari a circa il 38,12% del Capitale ("**Azioni Privilegiate**"), che, da disposizioni statutarie, attribuiscono diritto di voto unicamente nelle deliberazioni relative all'assemblea straordinaria di UGF e all'assemblea speciale degli azionisti privilegiati.

La Conversione, in relazione alla quale codesta Società ha dichiarato nel Quesito di voler votare favorevolmente a condizione, fra l'altro, che la Consob confermi l'inesistenza in tale fase di un obbligo di Opa, prevede un rapporto di conversione 1:1 ed è subordinata alle seguenti condizioni: (i) che l'esborso massimo a carico di UGF conseguente all'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei possessori di azioni privilegiate UGF ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. non superi l'importo di Euro 100 milioni; (ii) che l'IVASS approvi le conseguenti modifiche statutarie.

Secondo quanto affermato nel Quesito, qualora la Conversione vada a buon fine, Finsoe "*pur riducendo la propria partecipazione dal 50,75% al 31,45% del capitale ordinario di UGF, continuerà ad esserne il primo e più rilevante azionista e si troverà pertanto in condizione di esercitare su di essa un controllo di fatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, comma 1, n. 2, codice civile*"; pertanto, "*non vi sarebbe [...] alcun mutamento degli assetti di controllo su UGF poiché Finsoe manterrebbe una posizione di influenza dominante su*

¹ ... omissis ...

quest'ultima né sorgerebbero le esigenze di tutela degli azionisti di minoranza al cui soddisfacimento si volge la disciplina dell'OPA obbligatoria". Inoltre, secondo quanto rappresentato nel Quesito, la circostanza che gli attuali soci di Finsoe, detentori di Azioni Privilegiate UGF, verranno a detenere ad esito della Conversione una partecipazione diretta in UGF circa del 12,45% "non appare rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria", in quanto "i predetti soci non sarebbero legati – né tra loro né con Finsoe – da alcun vincolo parasociale e resterebbero, pertanto, liberi di esercitare individualmente i diritti inerenti alle Azioni Ordinarie acquisite mediante la Conversione".

Ciò posto, codesta società ha chiesto alla Consob di confermare che la Conversione non comporti "né in capo a Finsoe né in capo al alcuno dei suoi soci, singolarmente o congiuntamente considerati" l'obbligo di promuovere un'Opa su azioni UGF e conseguentemente, ai sensi degli articoli 106, comma 3, lett. a), del Tuf e 45 del Regolamento Consob n. 11971/99, sulle azioni di UnipolSai Assicurazioni S.p.A., controllata dalla medesima UGF.

2. Considerazioni

Come sopra rappresentato, ad esito della Conversione, si modificherà l'entità della partecipazione detenuta in UGF da Finsoe: essa, infatti, verrà a detenere, sia in termini di capitale che di diritti di voto, una partecipazione pari a circa il 31,40% del capitale e, conseguentemente, cesserà di esercitare, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 c.c., il controllo di diritto su UGF.

La valutazione delle conclusioni formulate nel Quesito richiede una preventiva disamina della normativa rilevante ai fini dell'Operazione in esame.

L'art. 106, comma 1, del Tuf stabilisce, tra l'altro, che "*chiunque, a seguito di acquisti [...] venga a detenere*" una partecipazione superiore alla soglia del 30% ha l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso; inoltre, ai sensi dell'art. 109, del Tuf, sono solidalmente tenuti a promuovere un'offerta pubblica di acquisto le persone che agiscono di concerto quando vengano a detenere, a seguito di acquisti effettuati anche da uno solo di essi, una partecipazione complessiva superiore alle soglie rilevanti. L'art. 101-bis, comma 4, del Tuf, fornisce una definizione generale di persone che agiscono di concerto, prevedendo che sono considerati tali "*i soggetti che cooperano tra di loro sulla base di un accordo, espresso o tacito, verbale o scritto, ancorché invalido o inefficace, volto ad acquisire, mantenere o rafforzare il controllo della società emittente o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio*".

Nell'ambito di operazioni di ristrutturazione e razionalizzazione dell'assetto azionario di un emittente quotato può talvolta verificarsi un mutamento degli assetti di controllo di quest'ultimo (e, dunque, possono sorgere i presupposti dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto) anche in presenza di un socio che già detenga e continui a detenere una partecipazione superiore al 30%; in particolare, può accadere che nell'ambito delle predette operazioni il socio già controllante di diritto o di fatto riduca la propria partecipazione a seguito dell'ingresso nell'azionariato di nuovi soci oppure della riorganizzazione

dell'azionariato già esistente (ad esempio, come nel caso di specie, in occasione della conversione di categorie speciali di azioni in azioni ordinarie). La Consob nel valutare l'eventuale rilevanza ai fini della disciplina dell'Opa obbligatoria di operazioni comportanti la riduzione della partecipazione del socio di controllo conseguente all'ingresso nell'azionariato di un emittente di un azionista di minoranza contestuale alla stipula di un nuovo patto parasociale, o all'adesione ad un patto già esistente, ha valutato l'esistenza o meno di una significativa ed effettiva modificazione degli assetti di controllo dell'emittente. Per le considerazioni di seguito riportate, tale valutazione verrà svolta anche in relazione agli effetti della Conversione pur in assenza di un patto parasociale fra le parti coinvolte.

Nel caso in esame la Conversione determinerà da parte degli attuali azionisti di UGF, titolari di Azioni Privilegiate, l'acquisto di Azioni Ordinarie di UGF e, contestualmente, la riduzione della partecipazione del soggetto che attualmente controlla di diritto quest'ultima (Finsoe, che detiene azioni privilegiate nella misura minima dello 0,002%); tale riduzione avverrà in assenza di una contestuale stipulazione di un patto parasociale tra Finsoe e gli altri soci di UGF.

Ad esito della Conversione:

(i) Finsoe rimarrà titolare di una partecipazione superiore al 30% del capitale;

(ii) Lima S.p.A. ("**Lima**"⁽²⁾), azionista rilevante ai sensi dell'art. 120, del Tuf, di UGF, che attualmente detiene il 3,078% del capitale ordinario di UGF, incrementerà la propria partecipazione nel capitale ordinario di UGF arrivando a detenere il 4,551%;

(iii) alcuni soci attualmente rilevanti, ai sensi dell'art. 120, del Tuf, di UGF, che sono altresì soci di Finsoe (Coop. Adriatica S.c.a.r.l., Coop. Estense Soc. Coop., Nova Coop. Soc. Coop.), incrementeranno la propria partecipazione diretta in UGF, passando da una partecipazione complessiva dello 0,51% ad una partecipazione complessiva pari a circa l'8,62% del capitale di UGF post-Conversione;

(iv) alcuni soci non rilevanti, ai sensi dell'art. 120, del Tuf di UGF, titolari di Azioni Privilegiate UGF diventeranno soci ordinari non rilevanti di quest'ultima (fra cui, Coop. Liguria Soc. Coop. di Consumo, Coop. Consumatori Nordest Soc. Coop., Unibon S.p.A., Coop. Lombardia Soc. Coop. e Unicoop Tirreno Soc. Coop) e passeranno da una partecipazione complessiva pari a circa il 3,7% dell'attuale capitale votante di UGF ad una partecipazione pari al 3,7% del capitale di UGF post-Conversione.

Considerate le peculiarità dell'azionariato di UGF e del suo attuale socio di controllo, la Conversione potrebbe integrare una fattispecie rilevante ai fini del sorgere di un obbligo di Opa, ai sensi del combinato disposto dei richiamati artt. 106, comma 1, e 109 del Tuf, ove si consideri l'acquisizione di Azioni Ordinarie da parte di Lima e delle cooperative azioniste di UGF come un acquisto compiuto dalle cooperative

² I soci di Lima sono: Coop. Adriatica S.c.a.r.l., Coop. Estense Soc. Coop., Nova Coop. Soc. Coop., Coop. Lombardia Soc. Coop.

azioniste di Finsoe (o quanto meno, dalla maggior parte di esse fra cui, in particolare, le cooperative titolari di Azioni Privilegiate), in concerto fra loro.

In tal caso, al fine di verificare l'eventuale rilevanza della Conversione per l'applicabilità dell'Opa obbligatoria, si dovrà, diversamente da quanto sostenuto da codesta società (che si limita ad affermare l'assenza di "vincoli parasociali" tra le cooperative azioniste di UGF e tra queste e Finsoe) spostare l'attenzione sugli effettivi rapporti che intercorrono fra le suddette cooperative o fra le più rilevanti di esse e fra esse e Finsoe.

Al fine di escludere l'esistenza di un "concerto" fra azionisti non è, infatti, sufficiente limitarsi a rilevare l'inesistenza di accordi parasociali, rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf, in quanto la nozione generale di concerto di cui al citato art. 101-bis, comma 4, del Tuf, fa riferimento, alla cooperazione "sulla base di un accordo espresso o tacito", che non è necessariamente rappresentato da un patto parasociale, ma può emergere da vari elementi di fatto (anche di natura comportamentale) che evidenzino una relazione stabile e vincolante tra i vari soggetti.

Ciò posto, con riferimento al caso di specie si osserva che fra Finsoe e le cooperative che la partecipano e, in particolare, le cooperative azioniste dirette di UGF e Lima, (le quali, si ripete, acquisteranno Azioni Ordinarie, arrivando, ad esito della Conversione, a detenere direttamente complessivamente circa il 16,8% del Capitale di UGF) vi sono diverse relazioni che inducono a far pensare all'esistenza fra le stesse di un concerto, ai sensi del citato art. 101-bis, comma 4, del Tuf, in ordine alla *governance* di Finsoe e di UGF.

Tali elementi, sono principalmente:

- l'esistenza nello Statuto vigente di Finsoe di disposizioni, assimilabili a quelle solitamente previste a livello parasociale, atte ad evitare alterazioni nell'azionariato della holding (clausole di gradimento e prelazione), ad ampliare l'ingerenza decisionale e, contemporaneamente, impedire la formazioni di cosiddette *shifting majorities* idonee ad ostacolare le decisioni più rilevanti di competenza assembleare (*quorum* rafforzato al 60%);
- l'esistenza di possessi azionari incrociati tali per cui alcune delle cooperative che partecipano in Finsoe con quote tali da qualificarle come soci di rilievo dell'*holding* (segnatamente, Coop Adriatica -12,5%- del capitale di Finsoe, Coop Estense -10,8%-, Coop Consumatori Nordest -10,7%, Coop Liguria 6,26%, Nova Coop -5,50%, Unicoop Tirreno 5,25% e Coop Lombardia 3,22%) – partecipano tutte sia al veicolo azionista di Finsoe, Spring 2, sia al veicolo azionista di UGF, Lima e detengono tutte anche Azioni Privilegiate UGF;
- la presenza costante e stabile anche a livello di percentuale detenuta nell'azionariato di Finsoe sempre delle medesime cooperative e la non incidenza su tali preesistenti equilibri partecipativi delle operazioni di riallocazione societaria che hanno interessato nel tempo la catena di controllo di Unipol; tali operazioni⁽³⁾,

³ In particolare, si fa riferimento: a) al patto parasociale sottoscritto nel 1999, tramite il quale le medesime cooperative che oggi detengono direttamente e indirettamente, tramite Spring 2, la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di Finsoe controllavano congiuntamente anche con altre cooperative Finsoe, aggregando

infatti, sono state strutturate in modo da non inficiare in alcun modo gli assetti esistenti e da non comportare, dunque, obblighi di Opa;

- la più recente sottoscrizione, nel 2010, da parte delle già citate Coop Adriatica, Coop Estense, Coop Consumatori Nordest, Nova Coop e Coop Lombardia di un patto parasociale finalizzato alla costituzione del veicolo Lima, al quale le medesime avrebbero conferito tutte le partecipazioni detenute all'epoca in UGF (Azioni Ordinarie e Azioni Privilegiate) al fine di "*consentire alle Cooperative Aderenti di (i) valorizzare le proprie partecipazioni in UGF*"; tale patto si è sciolto nel 2011, a seguito della costituzione di Lima.

Inoltre, dall'analisi dell'Operazione complessivamente considerata (nelle sue fasi della Conversione e dell'eventuale Scissione) così come prospettata nel Quesito, sembrerebbe emergere che le sue modalità di svolgimento e realizzazione nonché gli esiti della stessa siano frutto di un accordo fra tutte le parti coinvolte (Finsoe e suoi attuali azionisti).

Ai suddetti elementi si aggiungono, inoltre, alcuni dati relativi alla *governancedi* UGF e Finsoe ed alle più recenti assemblee di UGF; in particolare:

- i Consigli di Amministrazione di UGF e Finsoe sono entrambi caratterizzati, da un ampio numero di membri (rispettivamente, 25 e 20), molti dei quali ricoprono contemporaneamente cariche amministrative in UGF e/o in Finsoe e/o in Holmo⁽⁴⁾ e/o in altre delle maggiori cooperative azioniste di Finsoe;

- all'interno del Consiglio di Amministrazione di UGF opera con funzione consultiva un Comitato di Presidenza, nominato il 9 maggio 2013 e composto da 11 membri, i quali, sono tutti, tranne uno, anche consiglieri di Finsoe e tra questi (i) sei consiglieri ricoprono anche incarichi amministrativi in sei cooperative azioniste di Finsoe e azioniste di UGF (Coop Estense, Coop Liguria, Nova Coop., Coop Cons. Nordest, Coop Adriatica, Unibon) e (ii) due consiglieri ricoprono anche incarichi amministrativi in Holmo. Peraltro, dall'analisi della documentazione in atti, è emerso che tale Comitato si riunisce prima di ciascuna riunione del Consiglio di Amministrazione di UGF;

- inoltre, dall'analisi dei più recenti verbali assembleari di UGF è emerso che nelle ultime assemblee di approvazione dei bilanci - gli azionisti di UGF presenti (alternativamente Lima, Coop Adriatica e P&V Assurances s.c.r.l.⁽⁵⁾) hanno sempre votato in maniera conforme a Finsoe.

circa il 54% del capitale; precedentemente allo scioglimento del suddetto patto parasociale le cooperative azioniste di riferimento di Finsoe e partecipanti al patto erano: Coop Adriatica 6,3% di Finsoe e 12% del patto, Unicoop Tirreno 6% e 11% del patto, Coop Liguria 4,39% e 8,1% del patto, Coop Consumatori Nordest 4,35% e 8,33% del patto, Coop Estense 3,62% e 6,93% del patto, Coop Lombardia 2,32% e 5,40% del patto; dette cooperative detenevano, dunque, complessivamente il 51,76% del patto); b) alla costituzione del veicolo Holmo S.p.A. ("Holmo" – inizialmente partecipato da tutte le cooperative oggi socie di Finsoe), alla prospettata fusione di Holmo in Finsoe e alla scissione parziale di Holmo; al riguardo, cfr. Comunicazione n. DEM/2009909 del 13 febbraio 2002, Comunicazione n. DEM/8110661 del 10 dicembre 2008, Comunicazione n. DEM/11044739 del 19 maggio 2011.

⁴ Si rileva che Holmo (veicolo partecipato da 21 cooperative e altri due azionisti) è l'attuale azionista di riferimento di Finsoe e che nessuno dei soci di Holmo detiene direttamente azioni Finsoe e UGF.

Sulla base degli elementi e delle osservazioni di cui sopra si rileva che sussistono elementi per ritenere in via presuntiva che le cooperative, o, quanto meno le più rappresentative e importanti fra di esse⁽⁶⁾, hanno orientato e continuano ad orientare le decisioni assunte a livello della *holding* e, nello stesso senso tramite i rispettivi rappresentanti, influenzano le decisioni a livello delle quotate UGF e Unipol Sai.

Pertanto, Finsoe costituisce uno strumento attraverso cui le medesime cooperative che acquisteranno Azioni Ordinarie UGF a seguito della Conversione, insieme ad altri soci, esercitano la loro influenza su UGF. Inoltre, gli acquisti di Azioni Ordinarie realizzati con la Conversione non determineranno significativi mutamenti degli assetti di potere preesistenti all'interno dell'azionariato della stessa Finsoe.

Tutto ciò premesso, anche qualora si dovesse ritenere – a differenza di quanto prospettato nel Quesito – che con la Conversione non si realizza soltanto una riduzione della partecipazione del socio di controllo Finsoe dal 50,75% al 31,45% del capitale ordinario di UGF, ma anche un acquisto "concertato" (potenzialmente rilevante ai sensi degli articoli 106, comma 1 e 109, del Tuf) da parte delle cooperative e degli altri soci di Finsoe, tale acquisto non assumerebbe rilevanza ai fini dell'obbligo di Opa. Infatti, Finsoe, i suoi azionisti e gli azionisti di Holmo sarebbero da tempo in concerto, inclusi i soggetti che sono anche azionisti di UGF e/o di Lima e che acquisteranno, per effetto della Conversione, Azioni Ordinarie nella misura di circa il 16%.

La partecipazione complessivamente detenuta da tutti i soggetti in concerto si ridurrà da circa il 54% del capitale ordinario a circa il 48% del capitale UGF *post-Conversione* e alla riduzione della suddetta partecipazione complessiva non conseguirà una modifica degli assetti di potere in UGF, anche perché la riduzione della partecipazione detenuta da Finsoe in UGF sarà parzialmente compensata dall'incremento e/o acquisto delle Azioni Ordinarie che ad esito della Conversione i suoi azionisti arriveranno a detenere in UGF.

Tutto ciò premesso, date le peculiarità dell'azionariato di UGF e dei soci della medesima si ritiene che le modifiche dell'assetto partecipativo di UGF derivanti dalla Conversione non determineranno in alcuna delle ipotesi prese in considerazione un mutamento degli assetti di controllo della medesima società idoneo a comportare il sorgere dell'obbligo di Opa.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas

⁵ P&V Assurance s.c.r.l., società con sede legale in Belgio, è sia azionista di UGF (0,15% del capitale ordinario UGF e 0,02% del capitale privilegiato) che di Finsoe (3,35% del capitale).

⁶ Tale valutazione è effettuata in termini sia di partecipazione percentuale in Finsoe sia di rappresentatività a livello di cariche sociali; in particolare, tali cooperative detengono attualmente la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea di Finsoe – 56% circa anche tramite Spring 2 – e detenevano già la maggioranza all'interno del patto parasociale scioltosi nel 2002.