

Comunicazione Consob n. DCG/12069028 del 20 agosto 2012

Inviata al Comitato Obbligazionisti Lighthouse e, p.c. Seat Pagine Gialle spa

Oggetto: Ristrutturazione SEAT Pagine Gialle S.p.A. – Quesito in merito alla disciplina dell’offerta pubblica di acquisto obbligatoria di cui all’art. 106 e dell’obbligo di acquisto di cui all’art. 108, comma 2, D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

1. Si fa riferimento alla nota inviata in data ... da codesto Studio Legale, in nome e per conto del Comitato degli obbligazionisti di Lighthouse International Company S.A. (di seguito anche "Comitato" e "Lighthouse") con la quale è stato formulato un quesito sull’eventuale insorgere in capo ai medesimi obbligazionisti di un obbligo di Opa su azioni Seat Pagine Gialle S.p.A. ("Seat" o la "Società") ai sensi dell’art. 106 del D.Lgs n. 58/98 (TUF), ovvero di un obbligo di acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 2 del TUF, per effetto dell’operazione di ristrutturazione dei debiti della medesima società e, segnatamente, della fusione per incorporazione di Lighthouse in Seat. Il quesito è stato integrato e completato con successive note inviate in data 27 luglio e 8 agosto 2012 (di seguito, collettivamente, il "quesito").

L’operazione di fusione risulta inserita in una più ampia operazione di ristrutturazione dell’indebitamento Seat, di cui fa altresì parte un piano di risanamento elaborato ai sensi dell’art. 67, comma 3, lett. d) del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942, attestato con relazione asseverata in data 22 marzo 2012.

Nel quesito viene evidenziato che i termini e le condizioni della ristrutturazione sono stati concordati con gli obbligazionisti Lighthouse in un Term Sheet, predisposto dalla Società e comunicato al pubblico in data 31 gennaio 2012 ed in un Lock-up Agreement, sottoscritto dal 92% degli obbligazionisti Lighthouse e divenuto efficace il 12 marzo 2012. I termini e le condizioni della Ristrutturazione oggetto del Term Sheet, del Lock-up Agreement e della ulteriore documentazione contrattuale sono stati poi trasfusi in un ulteriore accordo, il "Restructuring Agreement" sottoscritto il 23 luglio u.s..

Infine è stato dichiarato che è intenzione degli obbligazionisti Lighthouse, unitamente a Seat, RBS ed altri soggetti, sottoscrivere un "Settlement Deed" la cui bozza è stata allegata al quesito.

A seguito del perfezionamento della fusione per incorporazione di Lighthouse in Seat (preceduta da una serie di operazioni funzionali alla stessa) gli attuali obbligazionisti Lighthouse verranno a detenere azioni Seat per una percentuale pari all’88% circa del capitale sociale post-fusione. Di tale 88% il 51% apparterrà agli obbligazionisti facenti parte del Comitato, nell’ambito dei quali il soggetto che deterrà la percentuale di capitale sociale maggiore si attesterà al 18,51%.

Nel quesito, viene sostenuta la mancanza dei presupposti dell’Opa obbligatoria in capo agli obbligazionisti Lighthouse in base a quanto segue:

- sulla base dell'attuale titolarità di Obbligazioni Lighthouse, tenendo conto dei termini e condizioni della conversione, nessuno degli attuali titolari di Obbligazioni Lighthouse e nessuno dei componenti il Comitato appare destinato ad acquisire singolarmente all'esito della fusione, in virtù del rapporto di cambio, azioni in misura superiore al 30% del capitale, quale risultante alla data di efficacia della Fusione;
- nessuno dei titolari di Obbligazioni Lighthouse né i componenti del Comitato Lighthouse possono essere considerate persone che agiscono di concerto ai sensi degli artt. 101-bis, commi 4, 4-bis e 4-ter e 109 del TUF e 44-ter del Regolamento n. 11971/99 e successive modificazioni e integrazioni ("Regolamento Emittenti"). Di conseguenza, in capo ai medesimi non è possibile configurare un obbligo solidale di Opa ai sensi degli artt. 109, comma 1, 106, comma 1, e 108, comma 2 del TUF. Ciò in quanto:
- "né i titolari di Obbligazioni Lighthouse, né gli stessi membri del Comitato Lighthouse hanno stipulato né intendono stipulare in futuro alcun patto parasociale ex art. 122, comma 1 e comma 5, lettere a), b), c) e d) del Testo Unico";
- "né il Term Sheet né il Lock-Up Agreement contengono alcun elemento relativo al controllo di Seat, alla cristallizzazione dell'azionariato di Seat e/o alla governance di Seat ad esito della Ristrutturazione né alcun accordo, di alcun tipo, è stato sottoscritto ovvero raggiunto con gli Azionisti rilevanti";
- "sottoscrivendo il Lock-Up Agreement ciascun titolare di Obbligazioni Lighthouse (e quindi anche ciascuno dei componenti del Comitato Lighthouse) ha dichiarato e garantito, tra l'altro, di non essere parte di alcun patto parasociale e di non aver intenzione di stipulare alcun patto parasociale ex art. 122 del Testo Unico, nonché di non aver intrapreso alcuna azione volta ad "agire in concerto" e/o ad acquisire il controllo di Seat, ai sensi delle applicabili disposizioni del Testo Unico e del Regolamento Emittenti";
- "non è ravvisabile alcuna fattispecie identificabile ai fini della presunzione assoluta di cui all'art. 101-bis, comma 4-bis, lettere b), c) e d) del Testo Unico", ovvero alcuna delle fattispecie di cui all'art. 44-quater del Regolamento Emittenti.

Con specifico riferimento ai componenti del Comitato Lighthouse, viene evidenziato che "sono investitori, per lo più di fondi di investimento, con diverse strategie di investimento e disinvestimento ed esigenze di liquidità tra loro differenti" nessuno dei quali intende cooperare con altri al fine di "acquisire, esercitare, mantenere o rafforzare il controllo su Seat ad esito del completamento della Ristrutturazione, ne sottoscrivere accordi che comportino vincoli al trasferimento delle partecipazioni che ciascuno di essi verrà a detenere in Seat al perfezionamento della fusione, ne assumere impegni di qualsiasi natura, portata e durata relativi alla corporate governance di Seat ad esito della Ristrutturazione".

Inoltre, come emerge sempre dal suddetto quesito, il Restructuring Agreement contiene la richiesta di convocare un'assemblea in sede straordinaria e ordinaria per deliberare: una proposta di modifica dello Statuto (art. 14) relativa al meccanismo di nomina del Consiglio di Amministrazione, al fine di dare una maggiore rappresentatività degli azionisti e la nomina di un consiglio di amministrazione, in conformità alle

previsioni statutarie come eventualmente modificate. Ciò al fine di conseguire "un organo amministrativo che possa riflettere la nuova composizione dell'azionariato di Seat e dall'altro lato di agevolare una maggiore rappresentanza di tutti gli azionisti e quindi anche delle minoranze nel consiglio di amministrazione di Seat e, in coerenza con il nuovo assetto azionario della Società che ad esito della Fusione, diverrà una vera public company".

Infine, nel quesito viene evidenziato che è allo studio l'ipotesi di istituire la figura di "observer" all'interno del Consiglio di Amministrazione di Seat post fusione, ovvero, "consentire a due rappresentanti scelti da diversi componenti del Comitato Lighthouse e, segnatamente [.....] la partecipazione in qualità di observer alle riunioni del medesimo consiglio di amministrazione ... con diritto di partecipare alle riunioni del Consiglio di Amministrazione ricevendo le medesime informazioni rese disponibili ai Consiglieri".

In conclusione, lo Studio Legale ha chiesto alla Consob un parere in merito alle seguenti questioni:

- i. non configurabilità a carico di uno o più titolari di Obbligazioni Lighthouse e/o dei (o di alcuno dei) membri del Comitato Lighthouse, dei presupposti dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni Seat ai sensi degli artt. 106, comma 1, e 108 del TUF, per effetto dell'acquisto di azioni Seat con diritto di voto sulle materie indicate nell'art. 105, comma 2 del TUF che avverrà a seguito della fusione per incorporazione di Lighthouse in Seat;
- ii. insussistenza di un'azione di concerto ai sensi dell'art. 101-bis del TUF e delle relative disposizioni del Regolamento Emittenti nei confronti degli Obbligazionisti Lighthouse o dei membri del relativo Comitato;
- iii. se l'eventuale presenza di un "observer" scelto dal Comitato degli Obbligazionisti con il compito di partecipare alle riunioni del Consiglio di Amministrazione di Seat possa modificare l'orientamento della Consob in merito ai quesiti precedenti;
- iv. in subordine, qualora dovessero ritenersi configurabili i presupposti dell'obbligo di Opa lo Studio Legale ha invocato l'esenzione dall'obbligo di Opa prevista dell'art. artt. 106, comma 5, lett. a) del TUF chiedendo al riguardo indicazioni su quale delle ipotesi previste dall'art. 49 del Regolamento Emittenti possa trovare applicazione nel caso di specie.

2. Preliminarmente si fa presente che per quanto riguarda il quesito di cui al precedente punto iii), poiché dalla nota del 27 luglio u.s. è emerso che la negoziazione relativa alla presenza degli "observer" è allo stato sospesa, non si procederà ad alcuna considerazione in merito.

Con riferimento agli ulteriori quesiti posti si formulano le seguenti considerazioni.

Sulla base della documentazione fornita, e per le considerazioni di seguito svolte, si ritiene di poter condividere le conclusioni di codesto Studio Legale in ordine all'insussistenza dei presupposti per l'applicabilità dell'Opa obbligatoria in capo agli obbligazionisti Lighthouse e, in particolare, ai componenti il Comitato degli Obbligazionisti singolarmente considerati.

Ciò ovviamente a condizione che, così come affermato dallo Studio Legale e dalla Società, nessuno degli attuali titolari di Obbligazioni Lighthouse nonché nessuno dei componenti il Comitato risulti detenere un numero di obbligazioni che, per effetto della fusione e in virtù del rapporto di cambio, sia idoneo a consentire singolarmente l'acquisto di azioni in misura superiore alla soglia di cui all'art. 106, comma 1, del TUF (30% del capitale sociale di Seat formato da sole azioni ordinarie).

Analoghe considerazioni valgono con riferimento alla sussistenza dell'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 2 del TUF (superamento della soglia del 90% del capitale) in capo ad un singolo obbligazionista Lighthouse/futuro azionista Seat.

Occorre viceversa approfondire la questione se, per effetto delle clausole contenute nella documentazione contrattuale sottoscritta, i titolari di obbligazioni Lighthouse (ovvero i componenti Comitato Lighthouse) possano essere, una volta divenuti azionisti Seat, considerati persone che agiscono di concerto ai sensi dell'art. 101-bis, del TUF.

Qualora tale circostanza fosse accertata, infatti, si determinerebbe l'obbligo di Opa ex art. 106 del TUF ovvero l'obbligo di acquisto di cui all'art. 108 del TUF per effetto dell'applicazione dell'art. 109 del TUF (Acquisto di concerto).

In primo luogo, per quanto riguarda la definizione di concerto contenuta nel comma 4 dell'art. 101-bis del TUF, dalla documentazione a disposizione non emergono elementi atti a concludere che esistano tra gli obbligazionisti Lighthouse accordi che li vincolino a porre in essere comportamenti volti ad acquisire, mantenere o rafforzare il controllo della società quotata.

L'acquisto da parte degli obbligazionisti Lighthouse delle azioni Seat e i relativi accordi appaiono finalizzati ad assicurare ai medesimi il recupero, almeno in parte, dei propri crediti verso la Società e a realizzare il suo riequilibrio dal punto di vista economico-patrimoniale e non a influenzare la della società.

Occorre poi valutare se possono rivenirsi le presunzioni di concerto previste dal comma 4 bis dell'art. 101-bis, applicabili *juris et de jure*.

Per quanto riguarda le presunzioni di cui alla lettera a) - che fa riferimento agli aderenti ad un patto parasociale rilevante ex art. 122 del TUF lettere a), b), c) e d) - dalle dichiarazioni fornite dallo Studio Legale e dall'esame della documentazione trasmessa, non sembra, allo stato, che gli accordi sottoscritti dagli obbligazionisti Lighthouse prevedano impegni riconducibili alle fattispecie di patti parasociali rilevanti ai fini dell'azione di concerto.

Rinviando a quanto si dirà in seguito in merito al contenuto della bozza di Settlement Deed, dall'insieme degli accordi riferibili al "Restructuring Agreement" non emergono, infatti, impegni concernenti l'esercizio del diritto di voto relativo alle azioni Seat. Anche la richiesta di convocare un'assemblea per la modifica del meccanismo di nomina del Consiglio di Amministrazione non appare di per sé indicativa di un accordo di voto rilevante ex art. 122 del TUF, in quanto non è accompagnata da impegni di voto per l'approvazione

della modifica statutaria richiesta o per la votazione delle liste presentate per il rinnovo delle cariche sociali. Il Restructuring Agreement prevede anzi espressamente che "nessun elemento dell'accordo crea un obbligo degli obbligazionisti a votare in favore delle modifiche statutarie".

Analogamente, non sembrano sussistere accordi rilevanti ai sensi delle lettere a) e b) del comma 5 dell'art. 122, ossia obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto ovvero vincoli al trasferimento delle azioni. A tale ultimo proposito si sottolinea che, secondo quanto riportato nel quesito, il divieto di trasferimento contemplato dal Lock-up Agreement non riguarda né le azioni Seat in circolazione alla data in cui il predetto accordo è stato sottoscritto, né le azioni Seat che saranno emesse nell'ambito della fusione.

Né si rinviene la fattispecie di cui alla lett. c) del comma 5 (accordi che prevedono l'acquisto delle azioni) in quanto l'acquisto della partecipazione in Seat avviene, secondo quanto dichiarato nel quesito, esclusivamente attraverso la fusione ed è da collocarsi pertanto nell'ambito di un procedimento tipico i cui presupposti di attuazione sono disciplinati da apposite norme codicistiche.

Quanto agli accordi "aventi per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società" (lett. d) del comma 5), non risulta dalla documentazione disponibile alcun impegno in ordine alla futura governance della società quotata e, pertanto, allo stato tali accordi non sembrano sussistere.

Infine, come sottolineato dal medesimo Studio Legale, nel caso di specie non ricorre alcuna fattispecie rilevante ai fini della presunzione relativa di concerto individuata nell'art. 44-quater, comma 1, del Regolamento Emittenti (rapporti familiari e advisors).

3. Con riferimento all'accordo denominato "Settlement Deed" (di seguito "accordo transattivo" o "accordo"), facente parte della complessiva operazione di ristrutturazione del debito di Seat Pagine Gialle S.p.A., ed in particolare alla riconducibilità delle previsioni in esso contenute alle fattispecie di cui all'art. 122 TUF, si rappresenta quanto segue, con la precisazione che, gli indici testuali presenti nell'accordo stesso fanno ritenere che sia da analizzare la sua riconducibilità alla specifica ipotesi di patto per l'esercizio del diritto di voto di cui all'art. 122, comma 1, TUF e non ad altre ipotesi di patto parasociale di cui allo stesso art. 122.

L'oggetto dell'accordo transattivo è la rinuncia, da parte degli obbligazionisti Lighthouse aderenti all'accordo di ristrutturazione, individualmente considerati, a qualsiasi pretesa o azione fondata su fatti pregressi rispetto alla ristrutturazione e inerenti all'accordo stesso, alla gestione del gruppo o al possesso o sottoscrizione di titoli di debito emessi da qualsiasi componente del gruppo (v. paragrafo 3.1). Beneficiari di tale rinuncia sono la Seat, le sue controllate e i relativi esponenti aziendali (oltre ad altri soggetti intervenuti nell'operazione, riconducibili ai finanziatori di Seat e agli azionisti rilevanti di quest'ultima).

Nel testo dell'accordo è specificato che la rinuncia è circoscritta alle pretese spettanti a ciascun obbligazionista Lighthouse in quanto tale. Tuttavia, qualora l'obbligazionista aderente al Settlement Deed abbia rivestito o rivesta anche la qualità di socio di Seat (pre-fusione) la rinuncia comprenderà anche le

pretese e le azioni esercitabili in tale qualità, sempre con riferimento a fatti precedenti la ristrutturazione (v. paragrafo 5.3).

Quanto all'eventuale sussistenza di fattispecie rilevanti ai sensi dell'art. 122 comma 1, mentre la rinuncia alle azioni esperibili in qualità di obbligazionisti prevista dal paragrafo 5.1 non sembra riguardare in alcun modo l'esercizio del voto, diversamente la rinuncia alle azioni esperibili in qualità di socio della Seat (pre-fusione), pur non avendo direttamente per oggetto il diritto di voto nella società quotata, potrebbe implicare, in astratto, limitazioni allo stesso diritto di voto e incidere sull'esperibilità delle azioni di responsabilità sociale, acquisendo così rilevanza parasociale.

Tuttavia, tale possibile incidenza sul diritto di voto di Seat sembra essere esclusa, sulla scorta delle ulteriori previsioni contenute nell'accordo, con particolare riferimento alla clausola interpretativa di cui al paragrafo 5.7 nonché dei chiarimenti forniti al riguardo dallo Studio Legale.

L'accordo, infatti, prevede espressamente, con riferimento alla rinuncia degli obbligazionisti/soci, che: (i) le previsioni in esso contenute non possono essere interpretate come relative all'esercizio dei diritti di voto spettanti agli obbligazionisti che siano anche attuali azionisti della Seat (pre-fusione) e/o che saranno azionisti della Seat (post-fusione) a seguito della conversione delle obbligazioni e della fusione (ii) nessuna rinuncia o deliberazione concessa dagli obbligazionisti ai sensi dell'accordo "dovrà considerarsi tale da ostacolare o limitare l'esercizio dei diritti di voto in qualità di azionisti attuali e/o futuri della società" (v. paragrafo 5.7).

Lo Studio Legale ha precisato, inoltre, con riferimento alla clausola riguardante gli obbligazionisti che fossero anche azionisti della Seat Pre-fusione, che "il paragrafo 5.3 del Settlement Deed contempla l'ipotesi che taluni di tali obbligazionisti Lighthouse siano stati ovvero già siano azionisti di Seat precedentemente alla data di efficacia della Fusione e stabilisce, per tale eventuale circostanza, che le Rinunce siano rese anche in tale qualità di azionisti, ma condizionatamente al disposto del successivo paragrafo 5.7, andando in tal modo a limitare eventuali azioni individuali (i.e., ex art. 2395 c.c.) rispetto ad atti od omissioni precedenti la data di efficacia della Ristrutturazione, ma senza comunque pregiudicare e limitare in alcun modo l'esercizio del diritto di voto quali azionisti attuali ovvero futuri di Seat."

Secondo lo Studio Legale, inoltre, "l'eventuale voto che dovesse essere espresso dagli stessi a favore di proposte relative a eventuali iniziative assembleari a carattere risarcitorio non esporrà tali soggetti ad alcuna responsabilità per violazione delle previsioni del Settlement Deed".

Il tenore letterale del contratto e i chiarimenti forniti fanno pertanto ritenere che il riferimento alle pretese e azioni esercitabili in qualità di socio, anch'esse oggetto di rinuncia, deve essere interpretato come limitato alle azioni e pretese esercitabili dal singolo socio individualmente e non come comprensivo delle pretese che il socio può azionare per il tramite dell'assemblea (la rinuncia alle quali, invece, potrebbe implicare l'esistenza di un patto parasociale avente per oggetto l'esercizio del diritto di voto rilevante ai sensi dell'art. 122, comma 1, TUF).

Sulla base di quanto sopra rappresentato, tenendo conto anche dell'interpretazione dell'accordo fornita dagli obbligazionisti uniti nel comitato Lighthouse, deve concludersi per l'irrelevanza delle pattuizioni contenute nel Settlement Deed ai sensi dell'art. 122, comma 1, TUF, fatta salva la possibilità che l'esistenza di un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 possa essere desunta sulla base di altri elementi probatori estranei all'accordo in parola.

4. Tutto ciò posto, si ritiene di poter confermare che - per effetto della fusione per incorporazione di Lighthouse in Seat - nessuno degli Obbligazionisti Lighthouse e nessuno dei componenti il Comitato sarà tenuto all'obbligo di Opa su azioni Seat ex art. 106, comma 1 e 108, comma 2 del TUF, neppure solidalmente, ai sensi dell'art. 109, del TUF, in quanto nel caso di specie non risultano ricorrere le ipotesi di concerto previste dagli artt. 101-bis, commi 4, 4-bis e 4-ter e 109 del TUF, nonché le ipotesi di cui all'art. 44-ter del Regolamento Emittenti.

La conclusione sopra formulata è valida nel presupposto che:

- le percentuali di partecipazione al capitale Seat post fusione che verranno ad essere detenute dagli obbligazionisti Lighthouse siano dell'entità descritta nel quesito, e:
- non vi siano, nell'ambito della documentazione contrattuale sottoscritta o da sottoscrivere, ovvero in altri contratti e/o accordi anche non noti, scritti o orali, impegni che vincolino gli attuali obbligazionisti Lighthouse, ovvero i membri del Comitato e/o parte di essi, nella loro veste di futuri azionisti Seat, a tenere comportamenti, anche attraverso l'esercizio del diritto di voto concertato ovvero la preventiva consultazione per l'esercizio dello stesso, in relazione alla governance della Seat post fusione ovvero a iniziative assembleari a carattere risarcitorio.

La Commissione si riserva di effettuare ogni valutazione in merito alla struttura dell'azionariato della Società quale risulterà ad esito dell'efficacia della fusione, nonché in ordine ai futuri comportamenti concreti che saranno tenuti dagli obbligazionisti Seat al fine di verificare quanto sopra rappresentato.

Le considerazioni sopra formulate, infine, devono ritenersi assorbenti del quesito posto sub iv), ossia l'eventuale applicabilità, nel caso di specie, dell'ipotesi di esenzione dall'obbligo di Opa prevista dell'art. 106, comma 5, lett. a) del TUF, ovvero delle altre ipotesi previste dall'art. 49 del Regolamento Emittenti.

[... omissis ...]

p. IL PRESIDENTE

Vittorio Conti