

Comunicazione Consob n. 0003619 del 12 gennaio 2023

Inviata alla società ... e allo studio legale ...

Oggetto:[...gruppo X...] - Maggiorazione del diritto di voto - Quesito in merito all'applicabilità del caso di esenzione previsto dall'art. 49, comma 1, lettera d-bis, del Regolamento n. 11971 del 1999.

Si fa riferimento alla nota inviata dallo studio [...] il [...] 2022 (il "Quesito"), in nome e per conto della [...società A...] (...), azionista di [...gruppo X...] ([...] o l'"Emittente") con una partecipazione, ad oggi, pari al 22,24% del capitale ed al 29,98% dei diritti di voto; tramite la suddetta nota - poi integrata con e-mail del [...] e [...] 2022, è stato dato atto della maturazione, in data [...] 2022, ai sensi dell'art. 127-quinquies del D. Lgs. n. 58 del 1998 ("Tuf"), della maggiorazione dei diritti di voto da parte di taluni azionisti dell'Emittente, fra i quali [...società A...], ed è stata rappresentata l'eventualità che [...società A...] medesima si trovi a superare la soglia del 30% dei diritti di voto, rilevante ai fini dell'applicabilità dell'art. 106, comma 1, del Tuf, per effetto, fra l'altro, della possibile cessione da parte dell'azionista [...società B...] [...] della propria partecipazione azionaria in ragione di impegni contrattuali da esso precedentemente assunti con soggetti terzi (le "Banche"). Ciò stante è stato chiesto di confermare l'applicabilità dell'esenzione prevista dal combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lettera c, del Tuf e 49, comma 1, lettera d-bis del Regolamento n. 11971 del 1999 ("Regolamento Emittenti").

1. Descrizione della fattispecie

Come anticipato, per effetto dell'intervenuta maggiorazione dei diritti di voto, [...società A...], così come gli altri azionisti di [...gruppo X...] iscritti all'apposito elenco, ha incrementato del [...]% la propria partecipazione in termini di voto passando dal [...]% del capitale votante al [...]% dei diritti di voto esercitabili. Tale incremento percentuale al di sotto della soglia del 30% dei diritti di voto, rilevante ai fini degli obblighi di Opa, è il risultato dell'apposita preventiva rinuncia ad una quota dei diritti di voto maggiorati che avrebbero comportato il superamento della suddetta soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili.

Pertanto, ad oggi, gli azionisti rilevanti di [...gruppo X...] - con indicazione della percentuale relativa al capitale ed ai diritti di voto, sono i seguenti: [...società A...] (...%), [...società B...] (...%), [...società C...] (...%), [...società D...] (...%), [...società E...] (...%), [...società F...] (...%). Le suddette società, unitamente ad altri azionisti di minoranza hanno sottoscritto, sin dal [...], un patto parasociale (il "Patto") - rilevante ex art. 122 del Tuf - successivamente modificato e rinnovato per ulteriori tre anni, che aggrega il 30,05% del capitale e, post maggiorazione, il 40,57% dei diritti di voto; considerando che taluni dei paciscenti detengono anche azioni [...gruppo X...] non apportate al patto, complessivamente, tra azioni sindacate e azioni a non sindacate i suddetti azionisti aggregano una percentuale rappresentativa del 49,23% del capitale pari al 65,73% dei diritti di voto. Tramite tale Patto - che prevede anche talune limitazioni alla circolazione delle azioni sindacate - le cooperative paciscenti gestiscono congiuntamente l'Emittente e nessun azionista può determinare - anche in ragione delle limitazioni appositamente previste - le decisioni determinanti ai fini del voto da esprimersi nelle assemblee di [...gruppo X...] né designare la maggioranza dei rappresentati da inserirsi nella lista per la nomina del CdA dell'Emittente.

Secondo quanto confermato nella citata e-mail del [...] 2022, [...società A...], non ha effettuato acquisti di azioni [...gruppo X...] nei 12 mesi precedenti la maturazione del diritto di voto maggiorato.

[...società B...], in data [...], ha firmato con le proprie banche finanziatrici - le Banche un accordo di rimodulazione del proprio indebitamento ("Accordo Banche") ad oggi tutt'ora efficace. Secondo quanto riferito nel Quesito ai sensi del suddetto Accordo è stato stabilito, fra l'altro, che:

i) a far data dal primo rinnovo del Patto - i.e. dicembre 2020 - [...società B...] è tenuta a rimborsare anticipatamente i finanziamenti ricevuti nel caso in cui: a) il valore di borsa dell'azione [...gruppo X...] raggiunga livelli tali (il "Valore Soglia") da consentire l'integrale rimborso del debito nei confronti delle Banche nonché degli altri creditori iscritti al passivo e/o b) [...società B...] riceva un'offerta per la cessione delle azioni [...gruppo X...] ad un prezzo tale da consentire, nei medesimi termini sopra indicati, il rimborso; c) le Banche esercitino la facoltà di attivare la procedura di vendita per il mancato rispetto da parte di [...società B...] di determinati parametri finanziari indicati nell'Accordo;

ii) ove non si realizzino le suddette circostanze, a far data dal mese di [...] e sino al mese di [...], le banche potranno attivare la procedura di vendita contrattualmente prevista di talché [...società B...] sarà tenuta a cedere la partecipazione in [...gruppo X...] senza che siano applicabili le limitazioni alla cessione di azioni previste dal Patto.

In caso di cessione dell'intera partecipazione detenuta da [...società B...] e della conseguente perdita della maggioranza maturata - come previsto dall'art. 127-*quinquies*, comma 3, del Tuf - e contestuale riduzione del numero complessivo di diritti di voto che compongono il capitale sociale [...gruppo X...], [...società A...], secondo quanto dichiarato nel Quesito, arriverebbe a detenere circa il 31,4% dei diritti di voto esercitabili, superando così la soglia del 30% rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo di Opa ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 1, del Tuf e 44-bis del Regolamento Emittenti.

2. Considerazioni della parte

Stante quanto sopra, partendo dalla circostanza concreta sopra rappresentata, riguardante la possibile cessione delle azioni detenute da [...società B...] in adempimento degli obblighi contrattuali da essa assunti con le proprie banche finanziatrici, lo studio legale, in via più generale prende in considerazione anche eventuali ulteriori operazioni di cessione e/o di rinuncia alla maggioranza che potrebbero essere poste in essere dagli altri soggetti paciscenti, diversi da [...società A...]; in tale prospettiva viene chiesto alla Commissione di confermare l'applicabilità dell'ipotesi di esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lettera d-bis del Regolamento Emittenti ai sensi del quale *"l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 non sussiste se (...) d-bis) nelle società i cui statuti consentono la maggioranza del diritto di voto o hanno previsto l'emissione di azioni a voto plurimo, il superamento della soglia è determinato dalla riduzione del numero complessivo dei diritti di voto esercitabili sugli argomenti indicati dall'articolo 105 del Testo unico, salvo che il soggetto interessato abbia acquistato, anche di concerto, una partecipazione che, calcolata in rapporto al numero complessivo dei titoli emessi dall'emittente che attribuiscono il diritto di voto sui medesimi argomenti, eccede le soglie indicate dai commi 1, 1-bis, 1-ter e comma 3, lettera b), dell'articolo 106 del Testo unico)"*.

Nel sostenere l'applicabilità del caso di esenzione di cui alla citata norma alle fattispecie sopra indicate - e dunque il mancato sorgere di un obbligo di Opa in caso di superamento "involontario" della soglia del 30% da parte di [...società A...] per effetto della vendita / rinuncia alla maggioranza da parte di altri azionisti - la parte richiama quanto affermato nel Documento di Consultazione della Consob del 5 novembre 2014, ove, a commento dell'introduzione del sopra citato caso di esenzione, viene, fra l'altro: i) chiarita la finalità dell'esenzione, ovvero contemperare gli interessi degli azionisti di minoranza con *"la necessità di non imporre obblighi non proporzionali a condotte del tutto prive di volontarietà, poiché il superamento della soglia rilevante è determinato da un fatto posto in essere da un terzo e non agevolmente prevedibile (perdita del voto maggiorato)."*; ii) esclusa l'applicabilità dell'esenzione al caso in cui siano stati effettuati acquisti rilevanti da parte del socio che superi involontariamente la soglia OPA - come espressamente previsto dalla norma - nonché, come precisato nel documento di consultazione, ai casi in cui il superamento della soglia *"sia il frutto di un accordo tra l'azionista con diritto di voto maggiorato che cede la propria partecipazione e colui che, per effetto della conseguente riduzione del numero complessivo dei diritti di voto, viene a detenere una partecipazione superiore alla soglia rilevante..."* in quanto in tal caso il *"superamento della soglia rappresenta l'effetto di un'azione di concerto tra i medesimi soggetti che va valutata nell'ambito della disciplina generale applicabile in materia (cfr. art. 101-bis, comma 4 bis e 109 del Tuf)"*.

Pertanto, viene rilevato che *"la non applicabilità [del caso di esenzione] si giustifica (...) solo in presenza di atti volontari o di operazioni o di accordi preordinati all'elusione della disciplina in materia di opa obbligatoria"*. Ad ulteriore sostegno della tesi delineata viene affermato che: *"Una diversa interpretazione della disposizione in esame si tradurrebbe nell'imputare gli effetti della perdita della maggioranza, in base a una logica meramente oggettiva, a soggetti che risultano in concreto estranei alla decisione di cedere le azioni o di rinunciare al diritto alla maggioranza assunta dal singolo paciscente, in tal modo contravvenendo alla stessa ratio dell'esenzione"*. Al riguardo, viene evidenziato che la cessione da parte di soggetti sottoscrittori di un *"Accordo di Rifinanziamento e/o Rimodulazione"* è espressamente prevista Patto - siglato anche da [...società A...] e [...società B...] come deroga rispetto alle limitazioni alla cessione di azioni ivi previste, ma tale deroga è stata prevista prima dell'introduzione del voto maggiorato trovando la sua giustificazione *"non certo in finalità elusive ma nell'esigenza di consentire l'attivazione, al ricorrere di determinati presupposti, della procedura di vendita sul mercato delle azioni [...gruppo X...] detenute da un paciscente (nella specie, in primis, [...società B...])"* ed inoltre è *"del tutto priva di connotati elusivi della disciplina dell'obbligo di opa, sia in quanto slegata dalla volontà degli altri Paciscenti, sia in quanto potenzialmente attivata su richiesta di soggetti estranei al Patto (le banche finanziatrici i creditori di un dato Paciscente)"*.

3. Considerazioni

3.1 La ratio della norma regolamentare di cui all'art. 49, comma 1, lettera d-bis del Regolamento Emittenti, - introdotta contestualmente al citato art. 44-bis - è riconducibile alla medesima ratio, sottesa alla delega conferita dal Tuf per cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente, declinata nella fattispecie di cui alla lettera d), dell'art. 49, comma 1, del Regolamento Emittenti - ossia di evitare che l'obbligo di Opa sorga in capo ad un determinato azionista nel caso in cui il superamento della soglia sia determinato da comportamenti altrui non imputabili al soggetto che si è trovato ad acquisire la partecipazione rilevante.

Ai fini dell'applicabilità dell'esenzione qui in esame si deve concretamente verificare: i) che il superamento non avvenga per effetto o anche per effetto di acquisti posti in essere dall'azionista che "subisce" l'effetto delle iniziative altrui; ii) l'effettiva involontarietà del superamento, verificando che non vi sia un intento elusivo

sotteso alle operazioni poste in essere in un determinato momento dagli "altri azionisti" i quali abbiano in qualche modo concordato tali azioni con l'azionista in capo al quale sorgerebbe l'obbligo di Opa, facendo venir meno la circostanza che il superamento della soglia rilevante sia avvenuto in maniera "meramente passiva".

3.2 Nel caso di specie ai fini della risposta al Quesito si deve accertare che la cessione delle azioni detenute da [...società B...] che determina la riduzione dei diritti di voto esercitabili per effetto della perdita della maggioranza ed il conseguente aumento percentuale della partecipazione detenuta da [...società A...] al di sopra della soglia del 30% dei diritti di voto, in assenza di acquisti rilevanti eventualmente realizzati dalla medesima [...società A...], non abbia finalità elusive e non implichi un accordo fra [...società B...] e [...società A...] o un'ingerenza di quest'ultima rispetto al verificarsi o meno della suddetta "vendita".

Si osserva che: i) per quanto riguarda l'assenza di acquisti di azioni [...gruppo X...] da parte di [...società A...] che potrebbero rilevare, unitamente alla variazione percentuale in termini di diritti di voto dovuta all'eventuale cessione delle azioni detenute da [...società B...], tale circostanza dovrà essere nuovamente verificata al momento in cui verrà realizzata la cessione; ii) la previsione relativa alla vendita delle azioni [...società B...] ai sensi dell'Accordo Banche da essa siglato nel [...] è stata contemplata nel Patto sin dalla sua prima stesura - come deroga ai limiti ivi previsti per i trasferimenti azionari; dunque tale ipotesi è stata prevista e sottoscritta sia da [...società B...] che da [...società A...], in qualità di paciscenti, in data antecedente all'introduzione del voto maggiorato da parte di [...gruppo X...] (aprile 2020); iii) l'eventuale vendita della partecipazione detenuta da [...società B...] risponde alla particolare esigenza di rimborsare l'indebitamento da essa contratto ed il momento di realizzazione di tale circostanza - che condurrà [...società A...] a superare la soglia del 30% - dipende dal prezzo di borsa del titolo [...gruppo X...] e/o dalla volontà eventualmente espressa dalle Banche sulla base delle previsioni contrattuali da esse sottoscritte. Non sembra potersi cogliere, dunque, alcun collegamento fra l'eventuale cessione e la volontà di [...società A...] - estranea alle decisioni che le Banche potrebbero assumere - di incrementare percentualmente la propria partecipazione.

4. Conclusioni

In conclusione, sulla base di quanto sopra rappresentato e considerato, si ritiene di poter confermare l'applicabilità del caso di esenzione di cui al combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lettera c, del Tuf e 49, comma 1, lettera d-bis, del Regolamento Emittenti, all'eventuale superamento da parte di [...società A...] della soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di [...gruppo X...] per effetto della cessione da parte di [...società B...], in adempimento degli accordi da essa assunti con le Banche, della propria partecipazione nell'Emittente.

Resta fermo che le concrete modalità di realizzazione dell'operazione che daranno luogo al superamento da parte di [...società A...] della soglia rilevante nonché l'assenza di acquisti rilevanti da parte della stessa andrà nuovamente verificata in occasione della cessione di azioni da parte di [...società B...].

Per quel che attiene le diverse circostanze che potrebbero ugualmente comportare il superamento da parte di [...società A...] della soglia rilevante ai fini dell'Opa obbligatoria - i.e. cessione da parte di altri paciscenti delle azioni sindacate o non sindacate e/o rinuncia da parte degli stessi alla maggioranza - si ritiene che, ai fini di valutare l'effettiva applicabilità della fattispecie di esenzione, tali circostanze vadano di volta in volta valutate sulla base degli elementi concreti che si dovessero realizzare.

Resta fermo che ogni ulteriore elemento informativo e/o modifica e/o integrazione che dovesse intervenire nell'esecuzione dell'operazione in questione, rispetto a quanto sino ad ora rappresentato, così come ulteriori modifiche rilevanti attinenti all'azionariato, dovrà essere resa nota alla Scrivente per le eventuali ulteriori valutazioni di competenza.

IL PRESIDENTE
Paolo Savona