

## **Comunicazione n. 0086303 del 10 settembre 2025**

Inviata alle società ... e agli studi legali ...

Oggetto: **[...società X...]** - **Quesito sull'applicazione dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti (c.d. whitewash) alla prospettata operazione di fusione fra [...società X...] e [...società Y...] e agli accordi fra i rispettivi soci di riferimento ad essa strettamente funzionali e connessi - Nota di riscontro**

Si fa riferimento al quesito trasmesso dagli Studi Legali [...] per conto di [...società A...], [...società B...] ed [...società C...] (congiuntamente, i "**Richiedenti**"), in data [...] (il "**Quesito**"), con il quale è stato chiesto alla Scrivente di confermare l'insussistenza di obblighi di offerta pubblica di acquisto, ai sensi degli artt. 106 e 109 del D. Lgs n. 58/1998 ("**TUF**"), con riferimento alla fusione in oggetto ("**Fusione**") e ai relativi accordi fra i Richiedenti.

In particolare, nel Quesito è stato chiesto di confermare che possa trovare applicazione l'esenzione dall'obbligo di OPA prevista dall'art. 49, comma 1, lett. g), del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/1999 come successivamente integrato e modificato (il "**Regolamento Emittenti**") e pertanto l'obbligo di offerta per il superamento congiunto della soglia rilevante ai fini OPA non sussista, fermo restando l'approvazione assembleare con le maggioranze richieste dalla medesima norma e la pubblicazione della relazione di cui all'art. 125-ter del TUF contenente il chiaro riferimento all'efficacia esimente della relativa delibera (ex. art. 49, comma 3, del Regolamento Emittenti).

Infine, i richiedenti chiedono conferma che, qualora il Patto Parasociale Azionisti, così come definito nel Quesito, non dovesse essere rinnovato alla scadenza (secondo i meccanismi dallo stesso previsti), le liste per la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo di [...società Z...] che dovessero essere presentate dai Soci ([...società A...] da una parte, [...società B...] e/o [...società C...] dall'altra parte) successivamente a tale data non sarebbero "collegate" ai sensi e per gli effetti degli artt. 147-ter, comma 3 e 148, comma 2, del TUF, nonché degli artt. 144-quinquies e 144-sexies, comma 4, lett. b) del Regolamento Emittenti. Ciò in quanto, in tale scenario, proprio l'eventuale volontà dei Richiedenti di non rinnovare il Patto Parasociale Azionisti farebbe presumere l'insussistenza di una relazione determinante ai fini della individuazione di un rapporto di collegamento fra i Soci medesimi.

### **1. Breve descrizione della fattispecie**

In data 23 febbraio u.s. è stata annunciata al mercato da [...società X...] e [...società Y...] la sottoscrizione di un *memorandum of understanding* (MoU) avente ad oggetto i principali termini di una possibile fusione transfrontaliera per incorporazione di [...società Y...] in [...società X...]. In dettaglio, è previsto che: (i) [...società Y...] sarà delistata da Euronext Oslo Børs in quanto società incorporata e (ii) [...società X...], in quanto società incorporante e risultante dalla Fusione, ridenominata [...società Z...], continuerà ad essere quotata su Euronext Milan e presenterà domanda di ammissione alla quotazione su Euronext Oslo Børs.

In pari data, [...società A...], azionista di riferimento di [...società Y...], [...società B...] ed [...società C...] (congiuntamente, anche, i "**Soci**"), questi ultimi azionisti di riferimento di [...società X...], hanno sottoscritto un *memorandum of understanding* separato (il "**MOU Soci**") in cui i Soci si sono impegnati - subordinatamente al verificarsi delle condizioni ivi indicate - a sostenere la Fusione e hanno concordato i termini di un patto parasociale avente ad oggetto le azioni che saranno detenute dai Soci in [...società Z...] con efficacia dal perfezionamento della Fusione medesima (il "**Patto Parasociale Azionisti**"). Inoltre, contestualmente alla sottoscrizione del Patto Parasociale Azionisti, [...società B...] e [...società C...] sottoscriveranno un nuovo patto parasociale al fine di disciplinare i diritti che spetteranno loro congiuntamente ai sensi del Patto Parasociale Azionisti (il "**Nuovo Patto [...società B...]/[...società C...]**"), con efficacia dalla data di perfezionamento della Fusione<sup>[1]</sup>.

Successivamente, con comunicato del [...], le suddette società hanno annunciato la firma dell'accordo vincolante di Fusione, in linea con termini e condizioni del MoU. La Fusione sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea degli azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione con le maggioranze di legge e, nel caso di [...società X...], la relativa efficacia viene subordinata all'approvazione con le maggioranze previste dall'art. 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti (le "**Maggioranze Whitewash**"), ai fini dell'esenzione dagli obblighi di offerta pubblica di acquisto. L'assemblea straordinaria degli azionisti di [...società X...] è stata convocata [...] in unica convocazione.

Inoltre, in pari data, è stata annunciata la sottoscrizione [...] dei suddetti Patti, ossia del Patto Parasociale Azionisti e del Nuovo Patto [...società B...]/[...società C...], le cui informazioni essenziali sono state pubblicate nei termini di legge.

*Assesti proprietari delle Società Partecipanti alla Fusione nonché di [...società Z...] ad esito della Fusione*

Con riguardo all'assetto partecipativo delle Società Partecipanti alla Fusione, secondo quanto rappresentato nel Quesito - alla data della nota, [...società C...] detiene n. 422.920.192 azioni ordinarie di [...società X...], rappresentanti circa il 21,19% del capitale sociale di [...società X...], e [...società B...] detiene n. 255.841.728 azioni ordinarie di [...società X...], rappresentanti circa il 12,82% del capitale sociale di [...società X...].

Inoltre, sempre in tale data, [...società A...] risultava detenere n. 70.829.916 azioni di [...società Y...], che rappresentano circa il 23,96% del capitale sociale e il 23,64% dei diritti di voto di [...società Y...].

A seguito del perfezionamento della Fusione - che si struttura come combinazione tra pari (*merger of equals*) - il capitale sociale di [...società Z...] si prevede sia principalmente ripartito tra i Soci come segue:

- [...società C...] deterrà una quota pari a circa il 10,6% del relativo capitale sociale;
- [...società B...] deterrà una quota pari a circa il 6,4% del relativo capitale sociale; e
- [...società A...] deterrà una quota pari a circa il 11,8% del relativo capitale sociale.

### **2. Considerazioni degli Studi Legali**

Nel Quesito si rappresenta che, a seguito del perfezionamento della Fusione, non si verificherà alcun superamento individuale di soglia rilevante ai sensi dell'art. 106 del TUF da parte dei Soci ([...società C...] deterrà circa il 10,6%, [...società B...] deterrà circa il 6,4% e [...società A...] deterrà circa il 11,8% del capitale sociale di [...società Z...]).

Per quanto riguarda il superamento congiunto della soglia del 25% del capitale sociale di cui all'art. 106, comma 1-bis del TUF, conseguente alla stipulazione del Patto Parasociale Azionisti, i richiedenti ritengono che nell'ipotesi in esame risultino soddisfatti tutti i requisiti delineati dalla Consob per l'applicabilità, nel contesto della Fusione, e tenuto conto del Patto medesimo, dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti.

Invero, sia il Patto Parasociale Azionisti sia il Nuovo Patto [...società B...]/[...società C...] attribuiranno ai paciscenti posizioni giuridiche strettamente connesse alla necessità di garantire predeterminati ruoli nell'azionariato di [...società Z...] come risultante dalla Fusione, nonché di assicurare la continuità del piano strategico in seguito alla Fusione. Si richiamano, nello specifico, i diritti e gli obblighi, quali obblighi di consultazione, composizione degli organi di [...società Z...], voto coordinato su materie di competenza assembleare, *lock-up*, ROFO<sup>[2]</sup> e trasferimenti consentiti, nonché previsioni anti-OPA obbligatoria.

A ulteriore conferma della funzionalità del Patto Parasociale Azionisti e del Nuovo Patto [...società B...]/[...società C...] rispetto alla Fusione, nella nota si evidenzia che la loro efficacia decorrerà dalla data di efficacia della Fusione stessa. Inoltre, né il Patto Parasociale Azionisti né il Nuovo Patto [...società B...]/[...società C...] prevedranno un "riaggiustamento delle partecipazioni che configura [...] un assetto proprietario 'reale' della società incorporante nuovo e diverso [...] da quello che sarebbe emerso dalla mera fusione o dalla sola componente parasociale"[3].

\* \* \*

Con riferimento alla dovuta informativa sull'esenzione da c.d. *whitewash*, così come prescritto dall'art. 49, comma 3, del Regolamento Emittenti, nella Relazione Illustrativa del C.d.A. di [...società X...] per la suddetta assemblea straordinaria, pubblicata in data [...], viene riferito che "Sulla base e come conseguenza del Patto Parasociale Fusione stipulato in data [...], che è intrinsecamente connesso alla Fusione dal punto di vista funzionale e temporale, alla Data di Efficacia della Fusione, gli Azionisti Rilevanti disporranno congiuntamente di un numero di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea della società risultante dalla Fusione superiore alla soglia prevista dall'art. 106, comma 1-bis, del TUF. [...] Pertanto, in conformità a quanto previsto dal TUF, il completamento della Fusione comporterebbe l'obbligo per i suddetti azionisti di lanciare un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i titolari di azioni della società risultante dalla Fusione, relativa a tutte le azioni da loro detenute che sono ammesse alle negoziazioni.

Tuttavia, ai sensi dell'articolo 49, paragrafo 1, lett. g) del Regolamento Emittenti, un acquisto superiore alla soglia di cui all'articolo 106 del TUF non richiede la promozione di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria se "è conseguente ad operazioni di fusione o scissione approvate con delibera assembleare della società i cui titoli dovrebbero altrimenti essere oggetto di offerta e, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del Codice Civile, senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e dal socio o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza anche relativa purché superiore al 10 per cento"(il "Quorum Whitewash").

Alla luce di quanto sopra, gli azionisti di [...società X...] sono informati che la delibera di approvazione della Fusione avrà efficacia, e, ferme restando le altre condizioni, si darà luogo alla stipula dell'Atto di Fusione, solo se la delibera sarà approvata anche con il Quorum Whitewash di cui all'articolo 49, comma 1, lettera g), del Regolamento Emittenti."

### 3. Considerazioni

Si ritiene che le conclusioni contenute nel Quesito siano condivisibili per i motivi di seguito rappresentati.

Occorre premettere, innanzitutto, che, ai sensi del combinato disposto degli artt. 106, comma 5, lett. e), del TUF e 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti, è prevista l'esenzione dall'obbligo di Opa qualora l'acquisto superiore alle soglie rilevanti previste dall'articolo 106 del TUF sia conseguente a operazioni di fusione, a condizione che la relativa delibera assembleare sia approvata senza il voto contrario della maggioranza dei soci presenti in assemblea, diversi (i) dal socio che acquista la partecipazione superiore alla soglia rilevante e (ii) dal socio o dai soci che detengono, anche di concerto tra loro, la partecipazione di maggioranza, anche relativa, purché superiore al 10% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto (c.d. "*whitewash*").

L'art. 109, comma 1, lett. a), del TUF prevede che siano solidalmente tenute agli obblighi previsti dagli articoli 106 e 108 del TUF "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 percentuali indicate nei predetti articoli".

In presenza di acquisti a titolo oneroso contestuali alla stipula di un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, o nei dodici mesi precedenti, si può quindi configurare un obbligo congiunto di offerta laddove i partecipanti all'accordo parasociale, unitariamente considerati, vengano a detenere una partecipazione superiore alle soglie rilevanti.

L'attribuzione di azioni nell'ambito della fusione costituisce per consolidata interpretazione un acquisto a titolo oneroso che, laddove dia luogo in via individuale o congiunta al superamento di soglie rilevanti, dà luogo agli obblighi di OPA.

Inoltre, è orientamento consolidato della Commissione che qualora i patti parasociali siano funzionali e contestuali all'operazione di fusione, agli stessi possa applicarsi la medesima esenzione c.d. da *whitewash* sopra illustrata.

In particolare, con [comunicazione n. DEM/2050754 del 22 luglio 2002](#), la Commissione ha riconosciuto che "nell'ipotesi in cui la stipula di patti parasociali risulti strettamente funzionale alla realizzazione di una fusione e contestuale agli accordi relativi al progetto di fusione, si può ritenere che gli stessi patti siano parte integrante dell'operazione di fusione e, quindi, che anche tali operazioni rientrino nella lettera dell'art. 49 [del Regolamento Emittenti] secondo la quale non è applicabile la disciplina dell'opa obbligatoria in ipotesi di acquisto rilevante 'conseguente ad operazioni di fusione'[4].

Ciò posto, ai fini della valutazione della presenza del nesso di funzionalità tra patto parasociale ed operazione di fusione, la Commissione ha chiarito che occorre considerare sia il contenuto degli accordi tra soci, sia le tempistiche della loro stipulazione.

Quanto al contenuto, lungi dall'introdursi un'ipotesi di controllo del merito economico dell'operazione, è necessario che il contenuto del patto non contenga previsioni *abnormi* rispetto a quanto necessario per l'esecuzione della fusione[5], sicché si sono ammessi gli accordi di limitazione alla circolazione volti a garantire la realizzazione del piano industriale condiviso dalle parti, come gli accordi di *lock-up* e di prelazione, nonché patti sulla *governance* della società risultante dalla fusione, volti ad assicurare ai contraenti ruoli condivisi e significativi nella gestione della stessa[6].

Con riferimento alle tempistiche, costituisce elemento indicativo di consequenzialità la sottoscrizione degli accordi contestualmente alla predisposizione del progetto di fusione, o in altri termini "raggiunti in concomitanza dell'accordo sul progetto di fusione".

Venendo al caso di specie, risultano integrati i requisiti indicati dalla Commissione per confermare l'applicabilità dell'esenzione da *whitewash* al Patto Parasociale Azionisti (e, di riflesso, al Nuovo Patto [...società B...]/[...società C...]).

Tali patti, infatti, sono stati stipulati contestualmente all'accordo di Fusione, da sottoporsi all'approvazione assembleare, e avranno efficacia solo dalla data di efficacia della Fusione stessa. In tale prospettiva, tali patti sono stati resi noti in vista dell'assemblea di [...società X...] del [...] p.v. e saranno considerati dalla medesima assemblea nell'ambito della valutazione complessiva volta all'approvazione dell'accordo di Fusione.

Dai relativi contenuti emerge, poi, come le previsioni di tali patti siano volte a regolare la vita della società [...società Z...] risultante dalla Fusione e strettamente funzionali alla stessa (la *governance*, la stabilità dell'azionariato *post*-Fusione, mediante "*lock up*"). In buona sostanza, tali patti non contengono previsioni che esulano dalle finalità proprie della fusione e dalla necessità di dotare la società di una *governance* societaria ad essa funzionale, come normalmente avviene nella prassi in tale tipologia di operazioni.

Infine, con riferimento all'informativa pre-assembleare contenuta nella Relazione Illustrativa del C.d.A. di [...società X...], si ritiene che la stessa incontri i requisiti richiesti dall'art. 49, comma 3, del Regolamento Emittenti e, pertanto, la stessa risulti completa.

\* \* \*

Avuto, invece, riguardo alla richiesta di precisazione in ordine alla insussistenza di una fattispecie di collegamento tra liste nell'ipotesi di mancato rinnovo del Patto Parasociale Azionisti, si fa presente quanto segue.

Come noto, l'art. 147-ter ("Elezioni e composizione del consiglio di amministrazione"), comma 3, del TUF stabilisce, tra l'altro, che ".....almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e **non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente**, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti" (n.d.r. enfasi aggiunta).

Con riguardo, invece, all'elezione dell'organo di controllo, l'art. 148, comma 2, del TUF prevede che "La CONSOB stabilisce con regolamento modalità per l'elezione, con voto di lista, di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei soci di minoranza che **non siano collegati, neppure indirettamente**, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. Si applica l'articolo 147-ter, comma 1-bis" (n.d.r. enfasi aggiunta). In forza di detta delega regolamentare, l'art. 144-quinquies del Regolamento Emittenti, stabilisce alcune presunzioni assolute (ma non esaustive) di rapporti di collegamento fra uno o più soci di riferimento (di controllo o di maggioranza relativa) e uno o più soci di minoranza<sup>7</sup>.

Inoltre, l'art. 144-sexies ("Elezioni dei sindaci di minoranza con voto di lista"), comma 4, lett. b), del Regolamento Emittenti prevede tra l'altro che, in occasione del deposito delle liste, i soci di minoranza rilascino una dichiarazione attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'art. 144-quinquies del Regolamento Emittenti con il socio di maggioranza<sup>[7]</sup>.

Con le suddette disposizioni il legislatore ha inteso individuare una nozione di "collegamento" "anche indiretto" di ampio e sostanziale significato<sup>[8]</sup>, idonea a garantire l'effettiva estraneità dei candidati espressi dalle minoranze dalla compagine di maggioranza<sup>[9]</sup>.

Con la [Comunicazione n. 9017893 del 26 febbraio 2009 \("Comunicazione"\)](#) la Consob ha in primo luogo raccomandato, anche per l'elezione dell'organo amministrativo, ai soci che presentino una "lista di minoranza" di depositare, insieme alla relativa lista, una dichiarazione che attesti l'assenza dei rapporti di collegamento, anche indiretti, di cui all'art. 147-ter, comma 3, del TUF e all'art. 144-quinquies del Regolamento Emittenti, con gli azionisti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa.

Inoltre, è stato raccomandato ai soci che presentano liste di minoranza (sia per la nomina dell'organo amministrativo che per l'elezione dell'organo di controllo) di indicare nella predetta dichiarazione, da un lato, le relazioni eventualmente esistenti, qualora significative, con gli azionisti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, o in alternativa, l'assenza di tali relazioni significative; dall'altro, le motivazioni per le quali tali relazioni non sono state considerate determinanti per l'esistenza dei rapporti di collegamento.

Al riguardo, la suddetta Comunicazione indica altresì alcune esemplificazioni di relazioni da riportare nella citata dichiarazione sui rapporti di collegamento<sup>[10]</sup>; tra queste viene individuata, in particolare, anche: "l'adesione nel recente passato, anche da parte di società dei rispettivi gruppi, ad un patto parasociale previsto dall'art. 122 del TUF avente ad oggetto azioni dell'emittente o di società del gruppo dell'emittente".

Nella citata Comunicazione è stato altresì chiarito che competono alle società medesime le "valutazioni in merito a eventuali collegamenti non dichiarati, ovviamente nei limiti di ciò che sia noto o conoscibile secondo l'ordinaria diligenza e tenendo conto dei ristretti tempi a disposizione. Posto che tali attività rientrano nelle competenze dell'organo amministrativo ne deriva, conseguentemente, l'attribuzione al collegio sindacale, nell'ambito della vigilanza sul rispetto della legge, anche della verifica sulla correttezza dei comportamenti degli amministratori nell'espletamento delle attività medesime".

Sul piano applicativo, va evidenziato che la Consob non dispone di specifici poteri sanzionatori o inibitori da esercitare nel caso in cui una lista di minoranza risulti "collegata" alla lista di maggioranza e/o vengano eletti amministratori i candidati presentati nella prima, né ha il potere di impugnare le relative delibere assembleari in tali fattispecie: peraltro, nell'esercizio delle proprie competenze in materia di informativa societaria e vigilanza sul corretto adempimento dei doveri dell'organo di controllo ai sensi dell'art. 149 del TUF, l'Istituto è intervenuto in casi concreti di presentazione di liste da parte di soggetti aventi significative relazioni con i soci presentatori di liste di maggioranza al fine di garantire la completezza del quadro informativo a disposizione del mercato, talvolta rendendo note le proprie valutazioni nell'ambito di Comunicazioni contenenti orientamenti aventi valenza anche generale<sup>[11]</sup>.

Alla luce di quanto sopra rappresentato si ritiene pertanto che non sia possibile, allo stato, confermare "l'insussistenza di una relazione determinante ai fini della individuazione di un rapporto di collegamento" tra i Soci nel caso prospettato nel Quesito in cui il Patto Parasociale Azionisti non dovesse essere rinnovato alla scadenza, prevista, come detto, decorsi tre anni dalla fusione (quindi, orientativamente ...).

Ciò in quanto la valutazione in merito alla sussistenza o meno di una relazione determinante ai fini della individuazione di un rapporto di collegamento fra soci spetta anzitutto alla Società, che potrà svolgerla soltanto al momento della effettiva presentazione di eventuali liste di minoranza in occasione del rinnovo degli organi sociali sulla base delle circostanze e degli elementi informativi sussistenti al momento di tale presentazione e da essa conosciuti o conoscibili. Non pare possibile, pertanto, che la Consob, effettui in anticipo valutazioni di competenza degli organi sociali dell'emittente, sostituendosi a questi ultimi e vincolandone gli esiti, rimanendo di competenza della Scrivente ogni possibile intervento che dovesse rendersi necessario al momento dell'effettiva presentazione di liste di minoranza in ragione delle specifiche circostanze che saranno a tale data accertate, al fine di garantire la correttezza e la completezza dell'informazione del mercato.

Peraltro, nel caso di specie, come detto, l'"adesione nel recente passato ad un patto parasociale previsto dall'art. 122 del TUF avente ad oggetto azioni dell'emittente" rientra – secondo quanto indicato nella Comunicazione – tra le relazioni idonee, ove significative, a costituire indice di collegamento tra liste: in tale circostanza, i soci che presentino liste di minoranza potranno fornire informativa su detta relazione nella citata dichiarazione sui rapporti di collegamento, fornendo altresì le motivazioni per le quali la stessa non sia considerata determinante a tali fini.

#### 4. Conclusioni

Tenuto conto di quanto sopra rappresentato e considerato, si ritiene che alla prospettata Fusione ed ai relativi accordi fra i Richiedenti possa applicarsi l'esenzione dall'obbligo di OPA prevista dall'art. 49, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti e pertanto l'obbligo di offerta per il superamento congiunto della soglia di rilevanza non sussista, fermo restando l'approvazione assembleare con le maggioranze richieste dalla medesima norma, nei termini indicati nel Quesito e nella documentazione agli atti.

Non si ritiene invece possibile, allo stato, confermare l'insussistenza di una fattispecie di collegamento tra liste nell'ipotesi di mancato rinnovo del Patto Parasociale Azionisti per le motivazioni sopra illustrate.

Da ultimo, si evidenzia che le considerazioni sopra esposte e relative conclusioni si basano sulla documentazione agli atti ed agli elementi noti a tale data, e che la Consob si riserva di analizzare e valutare, ai fini dell'applicabilità della disciplina OPA, ogni eventuale modifica e/o integrazione dell'operazione descritta nel Quesito.

IL DIRETTORE GENERALE  
Luca Giuseppe Filippa

[1] Fino a tale data, il patto parasociale attualmente esistente tra [...società B...] e [...società C...] su [...società X...] (il "Patto Esistente [...società B...]/[...società C...]") continuerà a vigere tra [...società B...] e [...società C...] ai termini e alle condizioni nel medesimo attualmente previste.

Il Patto Esistente [...società B...]/[...società C...] ha a oggetto le seguenti azioni [...società X...] conferite allo stesso dalle Parti: quanto a [...società B...], n. 249.504.583 Azioni, rappresentative di circa il 12,5025% del capitale sociale ordinario di [...società X...]; e quanto a [...società C...], n. 249.504.583 Azioni, rappresentative di circa il 12,5025% del capitale sociale ordinario di [...società X...]. Entrambe le Parti hanno dunque conferito nel Patto una partecipazione complessiva pari a circa il 25,0051% del capitale sociale ordinario della Società.

Il Patto Esistente prevede, in sintesi, obblighi di voto, consultazione e limitazioni al trasferimento delle azioni in esso sindacate.

[2] *Right of first offer.*

[3] Il richiamo è alla [Comunicazione CONSOB DEM/DCL/6085619 del 26 ottobre 2006](#).

[4] In particolare, tale orientamento interpretativo ha inteso fare riferimento all'ipotesi in cui, nell'ambito degli accordi per una fusione, siano stipulate delle pattuizioni parasociali relative alla *governance* della società risultante dalla fusione nonché degli accordi c.d. di blocco sulle azioni della medesima società, ovvero sia pattuizioni parasociali funzionalmente e inscindibilmente collegate alla realizzazione della stessa, sempreché tali patti siano resi noti al pubblico prima delle assemblee delle società che debbono approvare il progetto di fusione.

[5] Cfr. [Comunicazione n. DEM/3043057 del 26 giugno 2003](#), relativamente ad una fattispecie analoga, ove si rappresenta che "Quanto al contenuto dei predetti accordi parasociali, questi, consistendo in accordi di voto relativi alle sole assemblee straordinarie di [...società B...] e [...società A...] chiamate ad approvare la fusione, in accordi di lock-up volti a garantire la realizzazione del piano industriale condiviso dalle parti, nonché in accordi relativi alla governance della società risultante dalla fusione, appaiono strettamente funzionali alla fusione tra [...società B...] e [...società A...]".

[6] Si veda, più di recente, la [Comunicazione CONSOB DCG/13018732 del 6 marzo 2013](#).

[7] In particolare, è previsto che sussistano rapporti di collegamento rilevanti "almeno nei seguenti casi:

- a) rapporti di parentela;
- b) appartenenza al medesimo gruppo;
- c) rapporti di controllo tra una società e coloro che la controllano congiuntamente;
- d) rapporti di collegamento ai sensi dell'articolo 2359, comma 3 del codice civile, anche con soggetti appartenenti al medesimo gruppo;
- e) svolgimento, da parte di un socio, di funzioni gestorie o direttive, con assunzione di responsabilità strategiche, nell'ambito di un gruppo di appartenenza di un altro socio;
- f) adesione ad un medesimo patto parasociale previsto dall'articolo 122 del Testo unico avente ad oggetto azioni dell'emittente, di un controllante di quest'ultimo o di una sua controllata".

[8] Così si legge nelle [Comunicazioni Consob n. DEM/DCL/8033952 dell'11 aprile 2008](#) e [n. DCG/11085486 del 19 ottobre 2011](#).

[9] Tale finalità era indicata per la nomina del sindaco di minoranza nella relazione di accompagnamento al D. Lgs n. 303/2006 ("Coordinamento con la legge 28 dicembre 2005, n. 262, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (T.U.B.) e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.)"), che ha previsto anche per la nomina dell'organo di controllo una disposizione analoga all'art. 147ter, comma 3, del TUF, introdotta per l'organo amministrativo dalla Legge 262/2005 ("Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari").

[10] In proposito, è raccomandato di indicare, qualora significativi, "almeno: - i rapporti di parentela; - l'adesione nel recente passato, anche da parte di società dei rispettivi gruppi, ad un patto parasociale previsto dall'art. 122 del TUF avente ad oggetto azioni dell'emittente o di società del gruppo dell'emittente; - l'adesione, anche da parte di società dei rispettivi gruppi, ad un medesimo patto parasociale avente ad oggetto azioni di società terze; - l'esistenza di partecipazioni azionarie, dirette o indirette, e l'eventuale presenza di partecipazioni reciproche, dirette o indirette, anche tra le società dei rispettivi gruppi; - l'aver assunto cariche, anche nel recente passato, negli organi di amministrazione e controllo di società del gruppo del socio (o dei soci) di controllo o di maggioranza relativa, nonché il prestare o l'aver prestato nel recente passato lavoro dipendente presso tali società; - l'aver fatto parte, direttamente o tramite propri rappresentanti, della lista presentata dai soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa nella precedente elezione degli organi di amministrazione o controllo; - l'aver partecipato, nella precedente elezione degli organi di amministrazione o di controllo, alla presentazione di una lista con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ovvero avere votato una lista presentata da questi ultimi; - l'intrattenere o l'aver intrattenuto nel recente passato relazioni commerciali, finanziarie (ove non rientrino nell'attività tipica del finanziatore) o professionali; - la presenza nella c.d. lista di minoranza di candidati che sono o sono stati nel recente passato amministratori esecutivi ovvero dirigenti con responsabilità strategiche dell'azionista (o degli azionisti) di controllo o di maggioranza relativa o di società facenti parte dei rispettivi gruppi".

[11] Cfr. *inter alia* [Comunicazione n. DEM/DCL/8033952 dell'11 aprile 2008](#); [Comunicazione n. DCG/11085486 del 19 ottobre 2011](#); richieste di divulgazione di informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF prot. nn. DCG/0037359 e DCG/0037362 del 19 aprile 2023 con riferimento all'Assemblea di [...omissis...] tenutasi il [...] in cui è stato deliberato, tra l'altro, il rinnovo del Consiglio di Amministrazione.