

**Comunicazione n.DCG/12019484 del 16-3-2012**

Inviata alla Kme Group spa e allo studio legale ...

**Oggetto: Kme Group S.p.A. ("Kme") – Quesito in merito all'idoneità degli strumenti offerti in scambio da Kme Group ai fini della configurabilità dell'OPA esimente di cui all'art. 106, comma 4, del TUF**

Si fa riferimento alla nota dello Studio Legale ... per conto di codesta società, datata ..., con cui è stato richiesto alla Consob se l'offerta pubblica di scambio ivi prospettata, che prevede in scambio strumenti obbligazionari con le caratteristiche aggiuntive ivi specificate integrando la fattispecie di offerta di titoli ex art. 101-bis del D.Lgs. n. 58/98 ("TUF"), esima l'azionista di controllo e/o le sue controllate dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica successiva ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. b) del TUF e dell'art. 46 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 ("Regolamento Emittenti").

**I. Descrizione della fattispecie**

Attualmente, la Kme è partecipata, indirettamente, dalla 422 Holding B.V. ("422 Holding") in misura pari al 41,335% del capitale (42,05% tenuto conto delle azioni proprie), segnatamente, per il 29,665% attraverso la 433 S.p.A. ("433") e per l'11, 67% attraverso la Intek; a sua volta, la 433 è partecipata per il 39,821% dalla 422 Holding e per il 60,179% dalla 422 S.p.A. ("422").

L'operazione prospettata prevede la promozione di un'offerta pubblica di scambio totalitaria (OPSC) da parte della Kme su azioni proprie con corrispettivo in obbligazioni quotate sul MOT emesse contestualmente dalle stesse società. In particolare, il corrispettivo offerto sarà per n. 1 azione ordinaria pari a n. 1 titolo obbligazionario, avente una durata di 5 anni, un interesse annuo dell'8% ed un valore nominale unitario di Euro 0,42.

Nel caso in cui l'OPSC Kme si realizzi per i quantitativi minimi della condizione di adesione (30%), all'esito della stessa, per effetto dell'acquisto di azioni proprie da parte della Kme (e del successivo annullamento), la 422 Holding accrescerà la propria partecipazione nella Kme dal 41,335% del capitale sociale (42,049%, tenuto conto delle azioni proprie) al 60,070%. Pertanto, si determinerà il superamento delle soglie di cui agli artt. 106, comma 3, lett. b), del TUF, e 46, del Regolamento Emittenti, da parte dell'azionista di controllo, la 422 Holding (tramite le sue controllate), con conseguente obbligo di opa c.d. da consolidamento a carico della stessa.

Quanto alle caratteristiche dei titoli offerti in scambio, si precisa che gli stessi, nell'opzione prospettata nel quesito sub lettera "A", attribuirebbero il diritto di voto per la nomina di un amministratore indipendente in via extra-assembleare mentre – in via subordinata, in caso di valutazione non positiva della predetta

opzione – nell’opzione prospettata nel quesito sub lettera "B", attribuirebbero il medesimo diritto di voto per la nomina di un amministratore indipendente in via diretta, endo-assembleare.

Nella nota presentata dallo Studio Legale ..., per conto di codesta società, si precisa che l’offerta pubblica di scambio in oggetto verrebbe promossa ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, quale offerta pubblica di scambio preventiva totalitaria esimente dall’obbligo di offerta pubblica successiva ex artt. 106, comma 3, lett. b), del TUF, e 46, del Regolamento Emittenti, a carico dell’azionista di controllo, Quattrodue Holding BV, e/o delle sue controllate e si chiede alla Commissione un parere in merito.

## II. Considerazioni

Come noto, al riguardo, l’art. 106, comma 4 del TUF, prevede che "L’obbligo di offerta non sussiste se la partecipazione indicata nel comma 1 è detenuta a seguito di un’offerta pubblica di acquisto o di scambio rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso, purché, nel caso di offerta pubblica di scambio, siano offerti titoli quotati in un mercato regolamentato di uno Stato comunitario o sia offerto come alternativa un corrispettivo in contanti".

La nozione di "titoli" viene definita nell’art. 101-bis del TUF. In particolare, il secondo comma del citato articolo stabilisce che "ai fini del presente capo (ovvero del Capo II dedicato alle offerte pubbliche di acquisto o di scambio) e dell’articolo 123-bis, per "titoli" si intendono gli strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell’assemblea ordinaria o straordinaria".

Alla luce di una lettura esegetica di tale norma – e facendo anche riferimento alla normativa comunitaria che nella Direttiva 2004/25/EC richiama la locuzione "securities carrying voting rights in a company" (art. 2, comma 1, lett. e) – si può concludere che il legislatore nazionale adottando il termine "titoli" (in luogo del più limitato "azioni") abbia inteso estendere il campo di applicazione a fattispecie diverse dalle azioni stricto sensu intese (che tipicamente hanno diritto di voto), ma, per altro verso, abbia stabilito, comunque, un limite nel requisito del diritto di voto "nell’assemblea ordinaria o straordinaria".

Ciò premesso, non potrebbero essere ricondotti alla fattispecie in esame quegli strumenti finanziari che attribuiscono un diritto di voto esercitabile solo "esternamente" all’assemblea, ovvero sia indirettamente attraverso modalità diverse (assemblee di categoria, espressione di pareri/veti).

Dunque, sul piano della riconducibilità alla suesposta nozione di "titoli", la stessa risulta ammissibile con esclusivo riferimento agli strumenti offerti in scambio nell’ambito della prospettata OPSC promossa dalla Kme, che abbiano le caratteristiche aggiuntive ivi specificate sub B (ovverossia attribuzione del diritto di voto diretto endo-assembleare per la nomina di un amministratore indipendente), mentre deve ritenersi inammissibile tale riconducibilità con riguardo agli strumenti aventi le caratteristiche aggiuntive ivi specificate sub A (ovverossia attribuzione del diritto di voto in via extra-assembleare per la nomina di un amministratore indipendente).

Tale conclusione, naturalmente, presuppone che sul piano dell'ordinamento societario non vi siano elementi ostativi con riguardo alla possibilità che ai titolari di strumenti finanziari di carattere obbligazionario venga attribuito un siffatto diritto di voto. La valutazione al riguardo, di natura squisitamente civilistica nonché afferente a tematiche controverse, esula dalla competenza della Consob cui, evidentemente, non spetta pronunciarsi sulla compatibilità con l'ordinamento societario dell'operazione posta in essere dalla Società e delle modifiche statutarie a tal fine deliberate.

Ancorché non espressamente oggetto del quesito in esame, occorre altresì valutare il diverso aspetto della problematica e controversa nozione di titoli "quotati" – altro requisito richiesto dall'art. 106, comma 4, del TUF, al fine di considerare integrata la fattispecie dell'OPA esimente – e, in particolare, se con tale termine debba farsi riferimento a titoli per i quali sia intervenuta la sola ammissione alla negoziazione o, diversamente, che siano già oggetto di negoziazione.

Infatti, l'operazione prospettata prevede che la quotazione degli strumenti finanziari offerti in scambio avvenga all'esito della stessa OPSC. Dunque, occorre verificare se tale circostanza consenta di ritenere integrato il suddetto requisito.

Al riguardo, nel valutare la questione non può non tenersi conto, sul piano esegetico, della differenziazione terminologica che emerge dalla lettura dell'articolo 106 del TUF, laddove si rileva, appunto la compresenza di due termini diversi "quotati" ed "ammessi alla negoziazione"; in particolare come corrispettivo dell'OPA obbligatoria successiva, di cui al comma 2 bis, si utilizza il termine "ammessi alla negoziazione", mentre, nel successivo comma 4 dello stesso articolo in relazione al corrispettivo dell'OPA preventiva esimente, ci si riferisce a titoli "quotati".

Al riguardo, oltre agli indici interpretativi connessi alla suddetta differenziazione terminologica nell'ambito della stessa disposizione, è ben possibile ravvisare una ratio in tal senso, in relazione alla volontà del legislatore di apprestare una maggiore tutela – garantendo non solo l'elemento della liquidabilità ma anche quello dell'effettiva valorizzazione attraverso l'intervenuta negoziazione sul mercato borsistico – in caso di OPA volontaria, in ragione della connotazione di quest'ultima in termini di libera iniziativa rimessa alla valutazione del soggetto che la promuove, rispetto all'OPA obbligatoria (connotata, implicitamente, da un maggior coinvolgimento dell'attività di vigilanza).

Alla luce delle suddette argomentazioni, la richiamata norma va intesa nel senso di richiedere che lo scambio, nel caso di specie, abbia ad oggetto, quale corrispettivo, titoli che siano già negoziati.

\* \* \*

Alla luce di tutto quanto sopra, sotto il profilo della nozione di "titoli", ove gli "Strumenti Obbligazionari" offerti in scambio nell'ambito dell'OPSC Kme risultino modulati in modo tale da attribuire il "diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria o straordinaria" – anche attraverso la predisposizione di quanto necessario allo scopo, incluse le relative modifiche statutarie – la Consob, in coerenza con i limiti del proprio ambito di competenza, considera integrata la nozione di "titoli" prevista

dall'art. 101-bis, del TUF e, dunque, sotto tale profilo, ritiene applicabile la valenza esimente dell'OPSC Kme, secondo quanto indicato nel quesito.

Per altro verso, sotto il profilo della nozione di titoli "quotati", ex art. 106, comma 4, del TUF, in ragione delle argomentazioni esposte, si ritiene che, in caso di offerta pubblica di scambio – al fine di beneficiare della valenza esimente ai sensi dell'art. 106, comma 4, del TUF – i titoli offerti in corrispettivo debbano essere già negoziati nel mercato borsistico.

Pertanto l'offerta di scambio prospettata, ove si realizzino le relative condizioni, comporterà il superamento delle soglie di cui agli artt. 106, comma 3, lett. b), del TUF, e 46, del Regolamento Emittenti, da parte dell'azionista di controllo, la 422 Holding (tramite le sue controllate), con conseguente obbligo di opa c.d. da consolidamento a carico della stessa.

Tale offerta pubblica successiva, peraltro, considerando la possibilità di utilizzare, quale corrispettivo, i medesimi titoli offerti nell'OPSC volontaria, potrebbe essere realizzata nell'ambito dello stesso iter relativo a tale ultima offerta, potendosi fare ricorso alla procedura della riapertura dei termini di cui all'art. 40-bis del Regolamento Emittenti, opportunamente adattata alle caratteristiche dell'OPA successiva.

IL PRESIDENTE  
Giuseppe Vegas