



Comunicazione n. 0059178 del 24-6-2016

inviata alla Finaid - Finanziaria Attività Industriali Diversificate S.p.A.; Carraro S.p.A.; Sig.ra Julia Dora Koranji Arduini e, p.c. Avvocato ...

OGGETTO: Carraro S.p.A. – Quesito in merito all’applicabilità della disciplina in materia di obbligo di offerta pubblica di acquisto ai sensi dell’art. 106, comma 1, del d.lgs. n. 58/1998 in relazione agli effetti dell’esecuzione dell’impegno di sottoscrizione assunto dalla signora Julia Dora Koranji Arduini con riguardo al previsto aumento di capitale di Carraro S.p.A.

Si fa riferimento alla nota trasmessa in data ... (il “Quesito”), per il tramite dello Studio Legale ..., nonché alla corrispondenza successivamente intercorsa con il medesimo Studio Legale, da ultimo con nota del 14 giugno 2016, con la quale è stato chiesto di conoscere il parere di questa Commissione in ordine agli effetti rivenienti da una operazione (l’“Operazione”) di ripatrimonializzazione della Carraro S.p.A. (“Emittente” o “Carraro”), comunicata al mercato il 26 ottobre 2015, con riferimento alla sussistenza o meno dell’obbligo di promuovere un’offerta pubblica di acquisto.

Più in particolare, è stato chiesto se sorga o meno l’obbligo di offerta pubblica di acquisto in capo alla sig.ra Julia Dora Karanji Arduini (“Arduini” o l’“Investitore”), con riferimento all’esecuzione di un impegno di sottoscrizione in relazione ad un aumento di capitale dell’Emittente previsto nell’ambito della citata Operazione.

1. Il Quesito

1.1. La struttura dell’Operazione

Come rappresentato nel Quesito, l’Operazione in esame è finalizzata alla ripatrimonializzazione della Carraro ed è articolata in due fasi, la prima delle quali prevede la cessione da Finaid Finanziaria Attività Industriali Diversificate S.p.A. - società controllata da Mario Carraro (“Finaid” o il “Cedente”) - società che, alla data del 26 ottobre 2015, deteneva direttamente circa il 61,75% del capitale votante della Carraro - alla Arduini di una quota, pari a circa il 19%, dei diritti di voto dalla stessa posseduti (la “Cessione”), per un prezzo complessivo pari a euro 14 milioni (circa euro 1,66 per azione) e la contestuale sottoscrizione da parte di Finaid e della Arduini (*a latere* dell’Accordo di Investimento sottoscritto in data 26 ottobre 2015) di un patto parasociale avente ad oggetto alcune disposizioni relative alla *governance* dell’Emittente e determinati limiti al trasferimento delle azioni sindacate. In una seconda fase è prevista l’approvazione di un aumento di capitale in opzione, ai sensi dell’art. 2441 del codice civile, per un valore minimo di euro 34 milioni, in relazione al quale sia l’Investitore che il Cedente hanno assunto nell’Accordo di Investimento determinati impegni di sottoscrizione a copertura del suddetto importo minimo (l’“Aumento di Capitale”).

Al riguardo, ai sensi dell’Accordo di Investimento, efficace sino al 30 giugno 2016, come modificato il 16 aprile e il 27 maggio u.s., è previsto, fra l’altro:

- che l’Aumento di Capitale sia deliberato per un valore massimo di euro 54 milioni;
- l’impegno della Arduini a sottoscrivere azioni rivenienti dall’Aumento di capitale per un importo pari a euro 20 milioni (l’“Impegno di Sottoscrizione Arduini”);

- l'impegno di Finaid a sottoscrivere le medesime azioni per un importo pari a euro 14 milioni (l'"Impegno di Sottoscrizione Finaid"), ossia l'intera somma che le era stata versata dalla Arduini a fronte della Cessione, nonché a cedere alla Arduini i propri diritti di opzione nella misura necessaria a consentirle di adempiere all'Impegno di Sottoscrizione fino a concorrenza dell'importo stabilito.

Nell'ambito dell'Aumento di Capitale è prevista l'emissione di due diverse categorie di azioni: azioni ordinarie e azioni di categoria B senza diritto di voto ma convertibili in azioni ordinarie ("Azioni B").

Secondo quanto rappresentato nel Quesito, nonché secondo quanto emerso dalla Relazione predisposta dagli Amministratori dell'Emittente ai sensi dell'art. 125-ter del d.lgs. n. 58/98 ("Tuf") e dalla bozza di Statuto ivi allegata, nella versione che verrà sottoposta all'approvazione dell'assemblea del 27 giugno p.v., le azioni ordinarie a servizio del diritto di conversione delle Azioni B non verranno emesse al momento della creazione della categoria speciale di azioni, bensì solo, eventualmente se e quando sarà richiesta la conversione.

Ai sensi dell'Accordo di Investimento, l'esecuzione dell'impegno di Sottoscrizione Arduini comporterà la sottoscrizione da parte della stessa Arduini di azioni ordinarie e, per la parte eccedente la percentuale del 29,9% del capitale votante, di Azioni B, sino a concorrenza dell'importo di 20 milioni di euro; ciò in ottemperanza agli impegni assunti dalla Arduini nel Patto.

1.2. Considerazioni dello Studio Legale in merito all'Impegno di Sottoscrizione Arduini

In relazione alla richiesta di parere formulata, lo Studio Legale ... rappresenta che la sottoscrizione da parte della Arduini, oltre che delle azioni ordinarie in misura non superiore al 29,9% del capitale, anche, eventualmente, di Azioni B fino a concorrenza dell'importo dalla stessa garantito e pari a 20 milioni di euro, *"non sarebbe in alcun modo funzionale alla modifica degli assetti di controllo ma servirebbe solo per poter assicurare che la nuova equity portata dall'investitore sia pari a euro 20 milioni"*. Secondo lo Studio Legale le Azioni B avrebbero natura di strumento rappresentativo del capitale di Carraro differenziandosi dalle azioni ordinarie per la sola esclusione del diritto di voto. Le stesse pertanto non rileverebbero ai fini del calcolo delle soglie Opa di cui all'art. 106 del Tuf. Inoltre quand'anche si desse rilievo pregnante al diritto di conversione in esse incorporato si dovrebbe ugualmente escludere l'obbligo di OPA in quanto le azioni ordinarie a servizio della conversione non verrebbero emesse al momento della creazione della categoria speciale bensì al momento della conversione (secondo le modalità previste dallo Statuto).

2. Le considerazioni della Consob

L'Operazione descritta nel Quesito assume rilevanza, ai fini della disciplina in materia di obbligo di offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 106, comma 1, del Tuf, sotto il profilo dell'impegno da parte della Arduini a sottoscrivere l'Aumento di Capitale sino a concorrenza dell'importo di Euro 20 milioni, sicché se la Arduini sottoscrivesse unicamente azioni ordinarie acquisterebbe, una partecipazione superiore alla soglia del 30% di cui all'art. 106, comma 1, del Tuf e sarebbe, quindi, tenuta a promuovere un'Opa totalitaria su azioni Carraro.

L'esistenza o meno di un obbligo di Opa in capo alla Arduini ovvero in capo a quest'ultima in solido con i soggetti con essa agenti di concerto discende, in base alla prospettazione del Quesito, dalla soluzione della questione inerente alla rilevanza (o meno) delle Azioni B - senza diritto di voto ma convertibili in azioni ordinarie - ai fini del computo delle percentuali partecipative rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Tuf, nonché dall'effettiva composizione dell'azionariato in esito all'Aumento di Capitale.

Riguardo al primo tema, è utile ricostruire preliminarmente il contesto normativo nel quale si inserisce la questione in parola.

L'art. 101-bis, comma 2, del Tuf nel definire l'ambito applicativo della disciplina relativa alle offerte pubbliche di acquisto stabilisce che *"Ai fini del presente capo 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"*. Pertanto, l'elemento che deve essere preso in considerazione nel valutare l'oggetto dell'Opa è l'attribuzione o meno del diritto di voto - anche solo su specifici argomenti - agli strumenti finanziari.

Più in particolare, per quel che attiene all'Opa obbligatoria:

- l'articolo 105, comma 2, del Tuf, dispone che per partecipazione si intende una quota di titoli *"che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca degli amministratori o del consiglio di sorveglianza"*;

- l'art. 106, comma 1, del Tuf, prevede che l'obbligo di Opa sorge in capo a chi *"venga a detenere una partecipazione superiore al trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi"*.

Orbene, nella valutazione del sorgere dei presupposti dell'obbligo di Opa, si dovrà far riferimento alla detenzione complessiva di diritti di voto da parte di un singolo soggetto o di più soggetti agenti di concerto in relazione alla quale vengono in rilievo tutte le situazioni idonee ad incidere sul numero dei diritti di voto effettivamente disponibili in capo ad un socio rispetto a quelli complessivamente esercitabili in assemblea¹.

La normativa in tema di Opa obbligatoria conferisce, poi, rilievo anche a circoscritte ipotesi di titolarità potenziale dei diritti di voto. In particolare, l'art. 44-ter del Regolamento Emittenti stabilisce che *"Ai fini del calcolo delle soglie previste dall'articolo 106, commi 1, 1-bis, 1-ter e 3, lettera b), del Testo unico, sono computati gli strumenti finanziari derivati, detenuti anche indirettamente, per il tramite di fiduciari o per interposta persona, che conferiscano una posizione lunga sui titoli indicati nell'articolo 105, comma 2, del Testo unico, nella misura del numero totale di titoli sottostanti [...]"*².

Nel caso di specie, come detto, nell'ambito dell'Aumento di Capitale verranno emesse sia azioni ordinarie sia Azioni B, quest'ultime caratterizzate, per quanto di interesse ai fini del Quesito, dal doppio profilo dell'assenza del diritto di voto e dell'incorporazione di un diritto di conversione in azioni ordinarie.

Ciò posto, la soluzione del quesito discende, per un verso, dalla qualificazione delle Azioni quali strumenti finanziari rappresentativi di capitale privi del diritto di voto e, quindi come tali non rilevanti ai fini Opa, ai sensi dei citati artt. 101-bis, 105 e 106 del Tuf, per altro verso, dal regime di

¹ Il riferimento, ad esempio, è all'esistenza di azioni a voto maggiorato, alla presenza di limitazioni del diritto di voto o alla detenzione da parte dell'emittente di azioni proprie.

² L'art. 35, comma 1, del medesimo Regolamento definisce gli *"strumenti finanziari derivati"* come *"gli strumenti elencati dall'articolo 1, comma 3, del Testo unico, nonché ogni altro strumento finanziario o contratto in grado di determinare l'assunzione di una posizione finanziaria lunga o corta sui titoli sottostanti"* e per *"posizione lunga"* *"una posizione finanziaria in cui il contraente ha un interesse economico positivamente correlato all'andamento del sottostante"*.

conversione. In merito, appare condivisibile quanto rappresentato dallo Studio Legale (cfr. par. 4, lett. D) del Quesito) in relazione alla possibilità di ritenere le Azioni B quali strumenti finanziari non assimilabili a uno strumento finanziario rilevante ai fini del calcolo delle soglie previste dall'art. 106, commi 1, 1-bis, 1-ter e 3 lett. b) del Tuf. Difatti l'art. 44-ter comma 2 lett. b) del Regolamento Emittenti, attuativo della delega di cui all'art. 105, comma 3-bis del Tuf, esclude espressamente tale assimilabilità prevedendo che : *“non si computano gli strumenti finanziari derivati che conferiscono una posizione lunga ove (...) tali strumenti abbiano come sottostante titoli di futura emissione”*. Pertanto, anche qualora si ritenesse applicabile alla fattispecie la disciplina dei derivati, non vi sarebbe superamento delle soglia rilevante ai fini Opa in ragione del fatto che i titoli sottostanti non risultano emessi alla data di emissione delle Azioni B.

Con riferimento al tema delle ripercussioni ai fini Opa di quella che sarà l'effettiva composizione dell'azionariato in esito all'Aumento di Capitale, non sussistono al momento elementi oggettivi e definitivi per valutazioni sull'esistenza o meno dell'obbligo di Opa da parte di questa Commissione.

Pertanto, la Arduini, sottoscrivendo secondo gli impegni assunti:

- azioni ordinarie Carraro, rivenienti dall'Aumento, in misura non superiore al 29,9% del capitale;
- e, eventualmente, al fine di raggiungere l'investimento garantito, Azioni B nella misura eccedente la predetta soglia, non acquisterà una partecipazione rilevante ai sensi dell'art. 106, del Tuf, fermi restando i termini e gli assunti che precedono.

3. Conclusioni

Per le ragioni sopra esposte, sulla base di quanto rappresentato nel Quesito, nonché delle valutazioni al riguardo compiute e delle assunzioni esplicitate, non emergono elementi che inducano a ritenere che, con riguardo all'impegno di sottoscrizione assunto dalla signora Arduini in relazione all'Aumento di Capitale che verrà deliberato dall'assemblea degli azionisti di Carraro convocata per il 27 giugno p.v., ricorrano i presupposti per il sorgere di un obbligo di Opa su azioni Carraro.

Resta fermo che la conoscenza di circostanze diverse e/o ulteriori, nonché di accordi tra le parti diversi e/o ulteriori rispetto a quelli rappresentati a questa Commissione nel Quesito potrà comportare una nuova valutazione dell'Operazione in merito al predetto obbligo di Opa.

In particolare, si rappresenta che le conclusioni rassegnate perderebbero di attualità nell'ipotesi di conversione delle Azioni B, nonché all'atto dello scioglimento del Patto, previsto in occasione dell'assemblea che approverà il bilancio relativo all'esercizio 2016.

Si precisa, infine, che le valutazioni contenute nella presente risposta tengono conto delle peculiarità dell'operazione esaminata e non sono, dunque, suscettibili di essere estese ad altre fattispecie.

p. IL PRESIDENTE
Anna Genovese