



Come si vede dallo schema, la Consob è attore principale della procedura; i suoi poteri sono notevoli, riguardano la fase di presentazione e svolgimento dell'offerta; cerchiamo di riassumerli.

La Consob

- disciplina con regolamento il contenuto del documento d'offerta, nonché le modalità per la pubblicazione del documento e per lo svolgimento dell'offerta e la correttezza e trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta (art. 103 comma 4);
- sempre con regolamento disciplina gli effetti sul corrispettivo dell'offerta degli acquisti di prodotti finanziari che ne sono oggetto, effettuati dagli offerenti o dalle persone che agiscono di concerto con essi dopo la comunicazione dell'offerta, in pendenza dell'offerta o nei sei mesi successivi alla chiusura di questa (art. 103 comma 4);
- la Consob, con l'approvazione dell'offerta, può indicare all'offerente informazioni integrative da fornire, specifiche modalità di pubblicazione del documento d'offerta nonché particolari garanzie da prestare;
- se si rende necessario chiedere all'offerente delle informazioni supplementari il termine dei 15 giorni è sospeso per una sola volta, fino alla ricezione delle informazioni che devono essere fornite entro il termine fissato dalla Consob, comunque non superiore a 15 giorni. Nell'ipotesi in cui, per lo svolgimento dell'offerta, la normativa di settore richieda

autorizzazioni di altre autorità, la Consob approva il documento d'offerta entro cinque giorni dalla comunicazione delle autorizzazioni stesse. Decorso il termine il documento d'offerta si considera approvato (art. 102 comma 4).

La Consob nella fase di pendenza dell'offerta ex art. 102 comma 6, può:

- a) sospenderla in via cautelare, in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni di legge o delle norme regolamentari;
- b) sospenderla, per un termine non superiore a trenta giorni, nel caso intervengano fatti nuovi o non resi noti in precedenza tali da non consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio sull'offerta;
- c) dichiararla decaduta, in caso di accertata violazione delle disposizioni o delle norme indicate nella lettera a).

I poteri d'intervento della Consob possono poi anche precedere la richiesta di offerta, tanto che può chiedere informazioni alle società quando si siano diffuse indiscrezioni tra il pubblico su una possibile offerta (art. 102 e art. 114 commi 5 e 6 del d.lgs. 58\98)

All'approvazione dell'offerta, seguirà il suo svolgimento.

Abbiamo già visto nello schema che l'offerta è irrevocabile e ogni clausola contraria è nulla. Deve essere rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari dei prodotti finanziari che ne formano oggetto.

Il consiglio di amministrazione della società emittente (cioè la società bersaglio) diffonde *un comunicato* con ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla stessa. Per le società organizzate secondo il modello dualistico il comunicato, eventualmente congiunto, è approvato dal consiglio di gestione e dal consiglio di sorveglianza (art. 103 comma 3).

Il comunicato contiene anche una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi. Contestualmente alla sua diffusione, il comunicato è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori della società o, in loro mancanza, ai lavoratori direttamente. Se ricevuto in tempo utile, al comunicato è allegato il parere dei rappresentanti dei lavoratori quanto alle ripercussioni sull'occupazione.

Particolari regole sono previste (comma 2 art. 103) per gli emittenti, gli offerenti, alle persone che agiscono di concerto con essi, e agli intermediari incaricati di raccogliere le adesioni.

Le difese della società bersaglio e la regola di neutralizzazione

Una volta lanciata l'offerta bisogna considerare la posizione della società che è oggetto dell'offerta, la società "bersaglio"; come è facile immaginare il gruppo dirigente della società (cioè gli azionisti che la controllano e gli amministratori che sono espressione di detto gruppo) avranno tutto l'interesse a contrastare l'offerta, magari rastrellando anche loro azioni sul mercato per riuscire a mantenere il controllo, oppure usando altri sistemi, come l'aumento del capitale che rende più difficile il successo dell'offerta.

L'art. 104 del d.lgs. 58\98 esprime delle regole, al riguardo, ponendo il principio secondo cui: " *le società italiane quotate i cui titoli sono oggetto dell'offerta si astengono dal compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta*".

L'obbligo di astensione (dalle difese) scatta dalla comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, (cioè dalla comunicazione alla Consob sull'intenzione di promuovere l'offerta) e fino alla chiusura dell'offerta ovvero fino a quando l'offerta stessa non decada.

In teoria, quindi, la società oggetto dell'offerta, cioè la società bersaglio, dovrebbe stare ferma, ma lo stesso art. 104 prevede questa regola..:” *Salvo autorizzazione dell'assemblea ordinaria o di quella straordinaria per le delibere di competenza*”.

Questo vuol dire che l'assemblea può autorizzare le difese contro l'offerta pubblica di acquisto, ma potrebbe accadere che la società quotata abbia già previsto nello statuto la possibilità che sia avanzata un'opa e previsto, di conseguenza, delle regole per neutralizzarla.

Abbiamo in questo caso la regola di neutralizzazione di cui all'art. 104 bis del d.lgs. 58\98.

Tali regole statutarie possono prevedere che nel periodo di adesione all'offerta non hanno effetto nei confronti dell'offerente le limitazioni al trasferimento di titoli previste nello statuto né hanno effetto, nelle assemblee chiamate a decidere sugli atti e le operazioni per difendersi dall'offerta (ex art. 104) le limitazioni al diritto di voto previste nello statuto o da patti parasociali.

Ricordiamo, inoltre (per espresso richiamo del primo comma dell'art. 104 bis, all'art. 123 comma 3), che gli azionisti che intendano aderire a un'offerta pubblica di acquisto totalitaria o preventiva possono recedere senza preavviso dai patti parasociali indicati dall'art. 122. La dichiarazione di recesso non produce effetto se non si è perfezionato il trasferimento delle azioni.

Si tiene conto, poi, della posizione dell'offerente, nel caso in cui a seguito dell'offerta, riesca a detenere almeno il 75% del capitale con diritto di voto nelle deliberazioni riguardanti la nomina o la revoca degli amministratori o dei componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza, nella prima assemblea che segue la chiusura dell'offerta, convocata per modificare lo statuto o per revocare o nominare gli amministratori o i componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza.

In tal caso non hanno effetto:

a) le limitazioni al diritto di voto previste nello statuto o da patti parasociali;
b) qualsiasi diritto speciale in materia di nomina o revoca degli amministratori o dei componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza previsto nello statuto.

Si salvaguarda, infine, la posizione di quegli azionisti che in seguito alle regole di neutralizzazione che abbiamo visto, non abbiano potuto esercitare i propri diritti. L'offerente che ha visto il successo della sua offerta dovrà, infatti, corrisponderli un equo indennizzo.

Per ottenere l'indennizzo gli azionisti interessati dovranno presentare istanza all' offerente, a pena di decadenza, entro novanta giorni dalla chiusura dell' offerta, oppure nel caso già visto in cui sia riuscito a ottenere già prima della conclusione dell'offerta il 75 % delle azioni, entro novanta giorni dalla data dell'assemblea.

In mancanza di accordo, l'ammontare dell'indennizzo eventualmente dovuto è fissato dal giudice in via equitativa, avendo riguardo, tra l'altro, al raffronto tra la media dei prezzi di mercato del titolo nei dodici mesi antecedenti la prima diffusione della notizia dell'offerta e l'andamento dei prezzi successivamente all'esito positivo dell' offerta.

L'indennizzo, però, non sarà dovuto quando l'azionista già aveva presentato, per poter votare in contrasto con il patto parasociale, la dichiarazione di recesso cui abbiamo fatto prima riferimento (art. 123 comma 3).

Le regole che abbiamo visto sulle tecniche di difesa e neutralizzazione, non si applicano quando chi promuove l'offerta non vi sia sottoposto.

Neppure si applicano quando la società offerente e quella bersaglio hanno nei loro statuti disposizioni equivalenti per difendersi dall'offerta (art. 104 ter). In caso di equivalenza, la Consob, su istanza dell'offerente o della società emittente ed entro venti giorni dalla presentazione di questa, determina se le disposizioni siano equivalenti a quelle cui è soggetta la società emittente. La Consob stabilisce con regolamento i contenuti e le modalità di presentazione di tale istanza. Se, nonostante, la non applicazione delle regole sulle difese e di neutralizzazione, s'intenda resistere a un eventuale opa, (art. 104 ter comma 4) sarà necessario che l'assemblea della società emittente, cioè di quella che teme di essere oggetto di un'opa, autorizzi preventivamente le difese.

L'autorizzazione deve essere concessa nei diciotto mesi precedenti la comunicazione della decisione di promuovere l'offerta.

Come si vede l'autorizzazione non è concessa una volta per tutte, ma deve essere rinnovata ogni diciotto mesi.

Le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie

Gli articoli da 105 a 112 del d.lgs. 58\98 si occupano delle opa obbligatorie per le società italiane con titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani.

Queste sono:

- L'offerta pubblica di acquisto totalitaria (art. 106);
- L'offerta pubblica di acquisto preventiva (art. 107).

Prima di occuparci di queste offerte, sono necessarie alcune premesse:

Definizione di acquisto di concerto: la disciplina delle opa riguarda anche coloro che agiscono, non solo singolarmente, ma anche di concerto tra loro. Per persone che agiscono di concerto, (ex comma 4 d.lgs. 58\98) s'intendono i soggetti che cooperano tra di loro sulla base di un accordo, espresso o tacito, verbale o scritto, ancorché invalido o inefficace, volto ad acquisire, mantenere o rafforzare il controllo della società emittente o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio.

Si tratta, quindi, di una verifica da fare caso per caso, ma per il comma 4 bis dell'art. 101 bis, sono "in ogni caso" persone che agiscono di concerto:

- a) gli aderenti a un patto, anche nullo, previsto dall'articolo 122, comma 1 e comma 5 lettere a), b), c) e d); il riferimento è ai patti parasociali considerati dall'art. 122.
- b) un soggetto, il suo controllante, e le società da esso controllate;
- c) le società sottoposte a comune controllo;
- d) una società e i suoi amministratori, componenti del consiglio di gestione, o di sorveglianza o direttori generali.

Oltre a questi quattro casi, la Consob individua con regolamento le ipotesi per le quali si presume che i soggetti coinvolti siano persone che agiscono di concerto salvo che queste persone provino che non ricorrono le condizioni di cui al medesimo comma. Ciò significa che la Consob può individuare e specificare altre ipotesi di acquisto di concerto che rientrano nella generale previsione del comma 4 del d.lgs. 58\98.

La stessa Consob, può, all'opposto anche individuare con regolamento i casi nei quali la cooperazione tra più soggetti non configura un'azione di concerto.

Definizione di "partecipazione": per partecipazione (art. 105 comma 2) s'intende una quota, detenuta anche indirettamente per il tramite di fiduciari o per interposta persona, dei titoli emessi da una società obbligata all'opa, che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti nomina o revoca degli amministratori o del consiglio di sorveglianza.

La Consob determina con regolamento i criteri di calcolo della partecipazione nelle ipotesi in cui i titoli, risultino privati, per effetto di disposizioni legislative o regolamentari, del diritto di voto (art. 105 comma 3) e, sempre con regolamento, stabilisce i casi e le modalità con cui gli strumenti finanziari derivati detenuti sono computati nella partecipazione(art. 105 comma 4).