



**Comunicazione n. DEM/2078716 del 2-12-2002**

**Oggetto: Criteri generali per l'esercizio dei poteri previsti dall'art. 112 del d.lgs. 58/1998, in materia di modifica della percentuale di flottante rilevante per l'OPA residuale indicata dall'art. 108 del medesimo decreto**

L'art. 108 del Tuf stabilisce che: "Chiunque venga a detenere una partecipazione superiore al novanta per cento promuove un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni con diritto di voto al prezzo fissato dalla Consob, se non ripristina entro quattro mesi un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni". L'art. 112 del Tuf prevede, inoltre, che la Consob "(...) con provvedimento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, (...) può, sentita la società di gestione del mercato, elevare per singole società la percentuale prevista dall'articolo 108". La realizzazione di un'offerta pubblica di acquisto residuale ai sensi dell'articolo 108 del Tuf e delle relative disposizioni di attuazione, infine, è considerata dai regolamenti dei mercati presupposto di revoca dalla quotazione dei titoli interessati. L'art. 50, lettera a), del Regolamento 11971/1999, nell'attuare le citate disposizioni del Tuf, dispone che la società di gestione del mercato segnala alla Consob le società per le quali, in applicazione dei criteri generali predeterminati dalla stessa, può essere adottata una soglia superiore al novanta per cento, tenuto conto della necessità di assicurare un regolare andamento delle negoziazioni.

Al riguardo si ritiene che il potere discrezionale attribuito alla Consob, in virtù del citato art. 112 del Tuf, deve essere esercitato avendo riguardo alla tutela degli investitori coerentemente con l'esigenza di salvaguardare l'efficienza del mercato in linea, peraltro, con i principi richiamati all'art. 91 del Tuf. Nel caso in cui si manifestino condizioni alle quali potrebbe seguire l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto residuale, pertanto, l'interesse da salvaguardare appare essere quello degli investitori, intenzionati a mantenere il possesso delle azioni, di poter continuare a beneficiare della quotazione ufficiale degli stessi titoli con evidenti vantaggi in ordine alla ricerca di informazioni nonché all'eventuale successivo disinvestimento delle proprie posizioni. Tale interesse dovrebbe essere tenuto in considerazione qualora si dovesse ritenere che il volume di azioni diffuse sul mercato, come potrebbe risultare a seguito dell'innalzamento della predetta soglia in misura superiore al 90%, sarebbe comunque idoneo ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni.

Alla luce di tali considerazioni, pertanto, si riportano di seguito criteri in grado di consentire ai soggetti interessati di agire con un maggiore grado di consapevolezza circa le implicazioni conseguenti al compimento di determinate operazioni che abbiano come effetto il superamento della soglia di partecipazione del 90%.

In linea generale si ritiene che le proposte di innalzamento della citata partecipazione trovano fondamento soltanto in casi eccezionali rappresentati da società di rilevante capitalizzazione di mercato e per le quali il flottante residuo, ancorché inferiore al 10%, sia comunque presumibilmente sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni del titolo. In particolare si ritiene che un livello di capitalizzazione del flottante residuo indicativamente di circa 330 milioni di Euro, ancorché corrispondente ad una percentuale inferiore al 10% del capitale ordinario, sia sufficiente a far presumere un regolare andamento di mercato. Conseguentemente si reputa non necessario l'obbligo del ripristino del maggior flottante ovvero del lancio di un'offerta pubblica di acquisto residuale al di sopra di tale livello di capitalizzazione delle azioni rimaste in circolazione.

In considerazione dell'interesse del mercato alla esistenza di flottanti con controvalore quanto più possibile elevato, tale principio deve tuttavia essere modulato in modo da prevedere ammontari crescenti al crescere della capitalizzazione delle società. A tal fine si ritiene opportuno stabilire una serie di "scaglioni di capitalizzazione" crescente ai quali corrispondono diverse percentuali di partecipazioni superiori al 90% stabilite in modo tale da garantire crescenti controvalori del flottante residuo. Sulla base di tale principio si riporta di seguito una tabella che rappresenta per determinati "scaglioni di capitalizzazione" le corrispondenti percentuali di partecipazione. Si rileva, in particolare, che la percentuale di partecipazione è stata calcolata sulla base di una media tra valori che tengono conto di incrementi marginali del controvalore della capitalizzazione. Le percentuali individuate sono state, successivamente, arrotondate per eccesso o per difetto alla frazione 0.5.

Ai fini dell'utilizzo della tabella si rappresenta che la capitalizzazione delle società è calcolata sulla base della media ponderata delle quotazioni di mercato nei sei mesi precedenti il presupposto alla base del provvedimento di elevazione della soglia.

**Tabella relativa alle nuove modalità di calcolo del flottante (dati in milioni di Euro)**

<i>Scaglioni di capitalizzazione</i>	<i>% di partecipazione</i>
$\leq 3470$	90
$3470 < X \leq 5360$	90,5
$5360 < X \leq 7030$	91
$7030 < X \leq 8610$	91,5
$8610 < X \leq 10160$	92
$10160 < X \leq 11690$	92,5
$11690 < X \leq 13220$	93
$13220 < X \leq 14780$	93,5
$14780 < X \leq 16750$	94
$16750 < X \leq 19320$	94,5
$19320 < X \leq 22840$	95
$22840 < X \leq 27910$	95,5
$27910 < X \leq 35880$	96
$35880 < X \leq 50240$	96,5
$> 50240$	97

Sulla base dei citati criteri, la società di gestione del mercato segnalerà alla Consob i casi per i quali appare possibile determinare una soglia superiore a quella fissata dall'art. 108 del Tuf, relativamente alle società quotate per le quali, in connessione con il lancio di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria o altrimenti (per effetto di acquisti di azioni da terzi sul mercato o fuori mercato), possa realizzarsi o si sia realizzata la concentrazione nelle mani di un unico soggetto (o di più soggetti che agiscano di concerto ai sensi dell'articolo 109 Tuf) di una partecipazione superiore al 90%. In particolare, nel caso in cui detta condizione possa verificarsi all'esito di una offerta pubblica di acquisto, la nuova soglia verrebbe fissata in via preventiva, mentre in tutti gli altri casi verrebbe fissata su iniziativa della Consob ovvero sulla base di segnalazione dell'interessato.

La Commissione, in ogni caso, terrà conto delle situazioni che, incidendo sulla qualità del flottante, possano inficiare il "regolare andamento delle negoziazioni" e, pertanto, ostano alla determinazione di una soglia superiore al novanta per cento determinata esclusivamente sulla base

della sopra citata tabella. Ciò avviene, ad esempio, in presenza di partecipazioni rilevanti possedute da azionisti diversi da quello di controllo che nella sostanza riducono la percentuale di flottante negoziabile.

Successivamente al primo intervento di modifica della percentuale di partecipazione, nell'ambito della verifica della permanenza di condizioni idonee a garantire un regolare andamento delle negoziazioni, la società di gestione del mercato provvederà, inoltre, ad un controllo ai fini di un eventuale adeguamento ("manutenzione") delle predette soglie.

In relazione alle società per le quali è stata decisa l'elevazione della soglia di cui all'art. 108 TUF si procederà dunque ad una:

1. attività di "manutenzione periodica" con cadenza semestrale delle soglie come sopra determinate, sempre sulla base dei criteri sopra illustrati, da effettuarsi contestualmente al controllo della capitalizzazione delle società che la società di gestione del mercato compie nell'adeguare la composizione degli indici azionari;
2. attività di "manutenzione straordinaria" delle soglie al verificarsi di operazioni straordinarie che comportino rilevanti variazioni della capitalizzazione di mercato delle azioni ordinarie dell'emittente quali ad esempio: aumento o diminuzione del capitale nominale, fusioni, scissioni e distribuzione di dividendi straordinari.

Anche in tali casi si terrà conto di situazioni eccezionali che, incidendo sulla qualità del flottante sono potenzialmente idonee ad inficiare il "regolare andamento delle negoziazioni" e, conseguentemente, rendono necessario un intervento di fissazione di soglie diverse da quelle indicate nella sopra citata tabella.

Per la manutenzione ordinaria, in ogni caso, non è previsto l'adeguamento della soglia mediante un'elevazione di quella precedentemente disposta. Ciò in considerazione del già citato interesse del mercato alla esistenza di flottanti con controvalore quanto più possibile elevato tali da garantire in modo adeguato la regolarità dell'andamento delle negoziazioni.

Si precisa, infine, che nel caso in cui dovesse essere decisa una riduzione della soglia precedentemente elevata, l'azionista, detentore della partecipazione superiore alla nuova soglia, non sarà obbligato ad effettuare un'offerta residuale, poiché il superamento del nuovo limite non dipende da un suo attivo comportamento. Evidentemente lo stesso azionista non potrà incrementare ulteriormente, in termini percentuali, la propria partecipazione. Si realizzerebbe in tale caso, infatti, una nuova attestazione di partecipazione superiore sia al nuovo limite consentito, sia a quello raggiunto sotto il precedente regime derogatorio.

IL PRESIDENTE  
*Luigi Spaventa*