

**Comunicazione n. DIS/98089233 del 16-11-1998**

inviata allo studio legale ...

**Oggetto: Offerta pubblica di acquisto promossa dalla Banca ... s.p.a. su strumenti finanziari della Banca ... s.c. a r.l. - Quesito interpretativo in merito all'art. 107 del d.lgs. n. 58/98**

Si fa riferimento alla nota del ..., con la quale codesto Studio ha richiesto alla Commissione un parere in merito all'operazione in oggetto.

In particolare è stato precisato che la prima fase del progetto di aggregazione tra le banche indicate in oggetto prevede il lancio di un'offerta pubblica di acquisto preventiva ai sensi dell'art. 107 del T.U., rivolta agli azionisti e agli obbligazionisti convertibili di [banca ... s.c. a r.l.] nella sua attuale forma di società cooperativa a responsabilità limitata ed avente ad oggetto il 70% delle azioni ordinarie e delle obbligazioni convertibili della [banca ... s.c. a r.l.] quando la stessa avrà assunto il tipo sociale di società per azioni mediante trasformazione.

In proposito, viene richiesto se, a parere della Commissione, nella fattispecie in esame la maggioranza prevista dal primo comma, lett. b) dell'art. 107 del T.U. debba essere calcolata in relazione al capitale sociale ovvero al numero dei soci in base al principio del voto capitaro vigente nelle società cooperative.

Secondo l'opinione di codesto Studio, la norma citata deve essere interpretata nel senso che, nell'ipotesi prospettata, il calcolo della maggioranza debba essere effettuato in base al criterio del capitale sociale e non del voto capitaro. A sostegno di tale conclusione si riportano diverse argomentazioni per le quali si rinvia al contenuto della predetta nota. Al riguardo, questa Commissione - pur pervenendo a conclusioni che, negli effetti, non si discostano da quelle di codesto Studio - ritiene che le argomentazioni sviluppate non possano essere condivise laddove sembrano ricollegare la scelta tra le soluzioni indicate alla circostanza che, nel caso di specie, si consideri prevalente la normativa in materia di approvazione delle delibere dettata per le società cooperative (principio capitaro) ovvero, tenuto conto della programmata trasformazione, quella dettata per le società per azioni (principio capitalistico).

A parere di questa Commissione, come meglio sarà precisato in seguito, la maggioranza prevista dall'art. 107, comma 1, lett. b) deve essere calcolata in base al numero delle azioni ordinarie possedute, sia quando l'offerta è rivolta agli azionisti di una società per azioni, sia quando, come nel caso di specie, l'offerta pubblica di acquisto è rivolta agli azionisti di una società cooperativa, indipendentemente dai diritti di voto che tali azioni rappresentano.

Tale soluzione trova fondamento nella considerazione che la norma in esame, in coerenza con le motivazioni che la giustificano, ricollega l'approvazione dei soci al possesso delle azioni e non anche ai diritti di voto che le stesse attribuiscono prevedendo una procedura di approvazione del tutto svincolata da una deliberazione assembleare e dalle sue modalità di funzionamento.

La soluzione adottata può essere meglio compresa muovendo da un'analisi delle prescrizioni contenute nell'art. 107. del T.U. e delle ragioni che sono a fondamento della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto.

La disposizione in argomento prevede un'ipotesi di esonero dall'obbligo di promuovere un'OPA successiva obbligatoria sulla totalità delle azioni, posto a carico dei soggetti che, ai sensi del

precedente articolo 106, vengano a detenere una partecipazione superiore al 30%, qualora detta partecipazione venga acquisita a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente ad oggetto almeno il 60% delle azioni ordinarie.

La norma serve, dunque, a mitigare il rigore della disposizione precedente che impone un obbligo di OPA successiva avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie.

La possibilità di ottenere l'esonero non è però rimessa alla mera volontà dell'offerente essendo subordinata alla sussistenza di specifiche condizioni, la seconda delle quali, prevista dall'art. 107, comma 1, lett. b), subordina l'efficacia dell'offerta all'approvazione di tanti soci che possiedano la maggioranza delle azioni, escluse dal computo quelle detenute dall'offerente, dai soci di maggioranza e da coloro che agiscono di concerto con essi, sulla base di criteri espressamente indicati dalla norma stessa.

La richiamata disposizione è diretta a tutelare la posizione degli azionisti di minoranza: occorre, infatti, tener presente che l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto è previsto soprattutto al fine di consentire agli stessi azionisti di minoranza l'uscita dalla compagine sociale in presenza di un mutamento del controllo di una società quotata nei mercati regolamentati ad un prezzo predeterminato.

In quest'ottica, risulta evidente il significato dell'approvazione: essa costituisce la manifestazione di consenso da parte dei soci alla promozione di un'OPA preventiva destinata ad incidere sulla loro posizione individuale in quanto, avendo ad oggetto solo una parte delle azioni ordinarie in circolazione, non consente agli azionisti la dismissione integrale delle partecipazioni da ciascuno possedute.

L'approvazione rappresenta pertanto un atto del socio e non della società e come tale è del tutto svincolata dal procedimento assembleare per il quale soltanto, nelle società cooperative, vige il principio del voto capitario.

Ciascun socio, infatti, in conformità alle previsioni della delibera Consob n. 11520/98<sup>1</sup> che determina le modalità di approvazione, manifesta individualmente il proprio consenso con dichiarazione espressa su apposita scheda predisposta dall'offerente o, tacitamente, con l'adesione all'offerta non accompagnata da un esplicito diniego.

Il procedimento di approvazione, dunque, come anche evidenziato da codesto Studio, assume le caratteristiche di una procedura di tipo referendario che consente alla Consob di concedere all'offerente l'esenzione dall'obbligo di OPA totalitaria laddove sia raggiunta una significativa soglia di consenso.

---

<sup>1</sup> La delibera e l'annesso regolamento sono pubblicati nel S.O. n. 125 alla *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 165 del 17.7.1998* ed, altresì, in *CONSOB, Bollettino n. 7/98*. La delibera n. 11520 dell'1.7.1998 abroga la delibera Consob n. 5827 del 17.12.1991; la delibera Consob n. 5553 del 14.11.1991 e successive modificazioni e integrazioni (ad eccezione degli articoli 10 e 23 che continuano ad applicarsi fino alla data di entrata in vigore del regolamento previsto dall'articolo 95 del d.lgs. n. 58/98); la delibera Consob n. 6243 del 3.6.1992; la delibera Consob n. 6265 del 10.6.1992; la delibera Consob n. 6761 del 7.1.1993; la delibera Consob n. 6817 del 3.2.1993; la delibera Consob n. 6892 del 24.2.1993; la comunicazione Consob n. SOC/RM/92005380 del 24.7.1992; la comunicazione Consob n. SOC/RM/93002635 dell'8.4.1993; la delibera Consob n. 10310 del 12.11.1996.

A tale meccanismo referendario sono del tutto estranee le regole che sovrintendono l'approvazione delle deliberazioni assembleari, sia quelle in materia di società per azioni nella quale, per il computo dei *quorum* assembleari, la maggioranza si calcola sulla base del capitale sociale rappresentato, sia quelle dettate in materia di società cooperative, per le quali, invece, vige il principio del voto capitario.

Non investendo in alcun modo le regole assembleari, le modalità di manifestazione del consenso all'opa preventiva parziale non subiscono alcuna variazione nell'ipotesi in cui vengano interessati i soci della cooperativa.

Il criterio in base al quale la "maggioranza" prevista dall'art. 107 deve essere calcolata è, quindi, un criterio unitario per qualsiasi tipo di società che assume come parametro di riferimento il numero delle azioni possedute in quanto, in perfetta sintonia con la *ratio legis*, gli azionisti sono chiamati ad esprimere il proprio consenso quali possessori di una partecipazione azionaria che, in conseguenza dell'esenzione dall'obbligo di OPA totalitaria accordata, non potrà essere completamente dismessa.

Alla luce delle considerazioni esposte può dunque concludersi che, nella fattispecie concreta, l'OPA parziale preventiva sulla (banca ... s.c. a r.l.) dovrà essere approvata da un numero di soci tale da rappresentare la maggioranza numerica delle azioni ordinarie della banca popolare, a nulla rilevando né il numero di voti che tali soci riescono ad esprimere in sede assembleare né la porzione di capitale che essi rappresentano (anche se ovviamente il criterio numerico e quello del capitale finiscono col coincidere).

In quest'ottica, nessun rilievo può avere ai fini dell'individuazione del criterio di calcolo della maggioranza previsto dall'art. 107 comma 1 lett. b), il fatto che l'efficacia dell'offerta sia stata subordinata alla condizione della trasformazione della banca popolare costituita in forma di società cooperativa a responsabilità limitata in società per azioni.

Si tratta di un evento successivo al perfezionamento dell'offerta e, quindi, all'approvazione dei soci, diretto ad incidere solo sull'efficacia della stessa, che risponde all'interesse dell'offerente di acquisire il controllo della trasformanda società per azioni ma che, per i motivi esposti, non può avere alcuna rilevanza in merito alle modalità di approvazione dell'OPA preventiva parziale.

p. IL PRESIDENTE  
*Lamberto Cardia*