

Comunicazione n. DIS/99013832 del 27-2-1999

inviata alla società ...

Oggetto: Comunicazione relativa all'offerta pubblica di acquisto e scambio su azioni ordinarie [della società C]

Con la comunicazione in oggetto, [le società A e B], hanno manifestato l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio su azioni ordinarie [della società C] ai sensi dell'art. 102 del d.lgs. n. 58/1998 e dell'art. 5, comma 1, del regolamento Consob n. 11520/98 #¹.

Questa Commissione, valutati gli elementi contenuti nella predetta comunicazione, e per le motivazioni di seguito riportate, ritiene che la stessa, nel presupposto che sia rispettata la previsione di inizio della durata dell'offerta entro il mese di [...], risponda a quanto previsto dall'art. 5, comma 1, del citato regolamento, e conseguentemente rende applicabili le norme di correttezza e trasparenza previste per il periodo di offerta.

1 - La questione su cui la Commissione è chiamata a pronunciarsi investe aspetti di grande rilievo per l'assetto del mercato finanziario e del sistema economico nel suo insieme. In questo quadro, la decisione della Commissione si trova ad incidere su due interessi contrapposti: quello dell'offerente e quello della società oggetto dell'offerta ostile.

Da un lato, vanno assicurate le condizioni affinché un'impresa organizzata in forma societaria sia contendibile. La contendibilità è necessaria per la concorrenza ed è il requisito affinché un'impresa produca valore per gli azionisti. Se ciò si riconosce, e se si riconosce che concorrenza e produzione di valore sono obiettivi da tutelare, ne deriva che non possono essere eretti ostacoli a un'opa che non siano quelli richiesti dalla necessità di assicurare correttezza di comportamenti, trasparenza e tutela dei risparmiatori.

Dall'altro lato, l'interesse della società obiettivo della scalata comporta l'esigenza che essa società non sia sottoposta a vincoli tali, e soprattutto di durata tale, da consentire all'offerente di lanciare l'offerta soltanto per penalizzare la società bersaglio, dandosi tutto il tempo che gli occorre per procurarsi i mezzi utili al fine di conseguire il suo obiettivo, e con la libertà altrimenti di rinunciare al progetto quando esso creda e senza alcuna sanzione per la paralisi provocata.

2 - Con precedente delibera la Commissione ha riconosciuto che il momento iniziale del procedimento d'offerta pubblica, come si evince dall'art. 102, c. 1°, del T.U. è quello della "preventiva comunicazione alla Consob". A tale comunicazione, sempre a norma della disposizione citata, dovrebbe essere allegato il cosiddetto documento d'offerta, ossia "un documento, destinato alla pubblicazione, contenente le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio sull'offerta". La effettiva pubblicazione di tale documento è subordinata all'approvazione della Consob - che può chiedere integrazioni o particolari garanzie - ovvero al decorso del termine entro il quale l'autorizzazione avrebbe potuto essere data.

La Consob, nel regolamento concernente al disciplina degli emittenti, ha specificato (art. 5, c. 1°) che la comunicazione anzidetta deve contenere "gli elementi essenziali, le finalità

¹ 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.

dell'operazione ed i nomi degli eventuali consulenti" e che essa deve essere contestualmente resa nota, fuori dall'orario di negoziazione, al mercato ed all'emittente. Con il secondo comma del medesimo articolo si è inteso unicamente dettare una norma che, in caso di comunicazione incompleta (per difetto di allegazione del documento d'offerta, delle schede di adesione, della documentazione concernente le garanzie o le eventuali autorizzazioni necessarie), procrastini il decorso del termine entro cui la Consob può chiedere integrazioni o particolari garanzie.

Al di fuori di tale ultima ipotesi, e cioè in caso di comunicazione completa in ogni suo elemento (compresa l'allegazione del documento d'offerta), sembra indubbio che lo speciale obbligo di astensione, posto dall'art. 104 del T.U. a carico della società emittente, sorga sin dal momento in cui detta comunicazione è stata inviata alla medesima società, al mercato ed alla Consob. Ne fanno fede il fatto che già da quel momento si è nel "periodo d'offerta", come definito dall'art. 3, c. 1°, lett. c), del citato regolamento, e che gli obblighi di correttezza, cui tutti gli interessati sono tenuti, non possono che valere per l'intero periodo di offerta.

In presenza, invece, di una comunicazione che si presenti incompleta - nei termini sopra ipotizzati -, si pone il problema di stabilire se davvero (e da quando) sorga per la società emittente lo speciale obbligo disciplinato dal citato art. 104.

Affermare che tale obbligo non sussiste se non dal momento in cui la necessaria documentazione è stata allegata non parrebbe corretto. Il difetto di elementi accessori non è, infatti, di per sé ostativo alla produzione degli effetti di un atto, ancorché questo debba essere poi completato da detti elementi. Per questa ragione, appunto, il citato art. 5, c. 2°, del regolamento chiarisce espressamente che l'indicato completamento della comunicazione è necessario perché questa "prenda data ai fini dell'art. 102, comma 2, del T.U. ", cioè ai soli fini di far decorrere il termine entro cui la Consob è tenuta a pronunciarsi ed a nessun altro fine che quello.

Resta però fermo che, per essere idonea a produrre i propri effetti, la comunicazione in esame deve essere in grado di fornire al mercato le informazioni necessarie. Soltanto in tal caso, infatti, si può coerentemente affermare che ad essa mancano solo elementi accessori di carattere formale e si può giustificare perciò il sorgere, per la società emittente, dell'obbligo di astensione sopra richiamato.

La Commissione ha anche riconosciuto che tale comunicazione deve costituire una manifestazione di volontà certa e non la semplice manifestazione di una intenzione subordinata all'avverarsi di fatti connessi alla possibilità di procacciarsi mezzi per compiere la scalata.

[... omissis ...]

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa