

## **Acquisto di azioni proprie: rilevanza ai fini dell'opa obbligatoria (in "Consob Informa" n. 45 del 19 novembre 2001)**

La Commissione, in occasione dell'esame di un quesito, ha nuovamente affrontato, dopo le recenti comunicazioni n. 1059750 e n. 1059755 del 2 agosto 2001, il tema della rilevanza delle azioni proprie ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'opa obbligatoria di cui all'art. 106 del Testo Unico.

Con le predette comunicazioni, la Commissione ha, in primo luogo, ribadito che gli acquisti di azioni proprie sono considerati acquisti a titolo oneroso rilevanti come presupposto per l'obbligo di offerta, in quanto possono comportare un rafforzamento della posizione dell'azionista di controllo, limitando o addirittura escludendo la contendibilità della società quotata. In secondo luogo, ha affermato che l'acquisto di azioni proprie rileva ai fini dell'obbligo di opa in capo al socio di maggioranza, " ogni qual volta, a seguito di tale acquisto, il numero di azioni detenute dalla controllante, rapportato al numero complessivo di azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria (senza tener conto delle azioni il cui diritto di voto è sospeso ai sensi dell'art. 2357-ter c.c.) risulti superiore al 30% o ad altra soglia rilevante ai sensi dell'art. 106."

Al riguardo, è stato inoltre precisato che l'acquisto di azioni proprie rileva ai fini dell'obbligo di opa solo in capo all'azionista di maggioranza, in quanto la decisione della quotata di acquistare tali azioni proprie può essere effettivamente riconducibile alla volontà del socio maggioritario.

Più in dettaglio, con le predette comunicazioni la Commissione ha chiarito che, per verificare l'effettiva incidenza percentuale della partecipazione del socio di controllo sull'assemblea ordinaria di una quotata, al fine di verificare il superamento delle soglie rilevanti ai sensi dell'art. 106, occorrerà in pratica mettere al numeratore la partecipazione direttamente e indirettamente (tramite controllate "terze") posseduta da tale socio, senza sommare le azioni proprie, e al denominatore bisognerà porre il 100% del capitale ordinario meno le azioni proprie il cui voto è sospeso ai sensi dell'art. 2357-ter c.c.. In tal modo si otterrà l'incidenza percentuale del voto di quel socio in assemblea ordinaria per verificare il superamento delle soglie di cui all'art. 106.

Da tale interpretazione sui criteri di calcolo delle azioni proprie nella disciplina opa, la Commissione, in occasione del citato nuovo quesito, ha ritenuto di poter fare discendere le ulteriori seguenti conclusioni:

a) in presenza di azioni proprie, l'azionista con una partecipazione tra il 30 e il 50% sarà libero di acquistare azioni senza dover promuovere un'offerta obbligatoria ai sensi dell'art. 106 non solo quando, acquistando azioni nel limite del 3% all'anno, raggiungerà la soglia del 50% sull'intero capitale ordinario, ma anche quando le azioni possedute da tale socio direttamente o indirettamente tramite controllate (non sommando le azioni proprie), rapportate al capitale ordinario sottratte le azioni proprie private del diritto di voto, rappresentino una percentuale superiore al 50% venendo così a disporre " della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria" di cui all'art. 106, comma 3, lett. b).

Tale ricostruzione appare coerente con la *ratio* della suddetta disposizione. La norma, infatti, che prevede espressamente obblighi di opa nelle ipotesi in cui vi siano degli acquisti (nella misura stabilita dalla Consob con regolamento) da parte di soggetti che posseggono una partecipazione superiore al 30% " senza disporre della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria", intende evitare che vi sia un rafforzamento rilevante della posizione di un soggetto che ha una partecipazione superiore al 30% in una società ancora contendibile in un periodo non sufficientemente diluito. Tale limite temporale e quantitativo negli acquisti non sarà più applicabile nel momento in cui il controllo della società non sarà più contendibile.

E ciò avverrà non solo se un soggetto avrà raggiunto una partecipazione superiore al 50%, ma anche quando vi siano delle azioni proprie possedute dalla quotata e la partecipazione dell'azionista di maggioranza sia tale che, rapportata al capitale ordinario diminuito delle azioni proprie, gli consenta di "*disporre della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria*";

b) in una situazione come quella sopra rappresentata, in cui l'azionista di controllo dispone, in relazione al capitale diminuito delle azioni proprie, della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria, un altro socio che superasse la soglia del 30% non sarebbe tenuto a promuovere un'opa obbligatoria ai sensi dell'art. 106.

Infatti, l'art. 106, comma 5, dispone che "*La Consob stabilisce con regolamento i casi in cui il superamento della partecipazione indicata nel comma 1 (n.d.r. 30%) non comporta l'obbligo di offerta ove sia realizzato in presenza di altri soci che detengono il controllo...*"; e l'art. 49 del regolamento emittenti, in attuazione della predetta norma, prevede che "*L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106 del Testo Unico se: a) un'altro socio, o altri soci congiuntamente, dispongono della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria...»*".