

Comunicazione n. DIS/99071599 del 2-10-1999

inviata alla società ...

Oggetto: Esposto relativo alla comunicazione di offerta pubblica di acquisto e scambio effettuata da [...società A...] ai sensi dell'art. 102 del d.lgs. n. 58/1998 e dell'art. 37, co. 1, del regolamento Consob n. 11971/99

Con nota in data ... codesta società ha trasmesso l'esposto in oggetto, con il quale ha rappresentato a questa Commissione:

- a) "in via principale", che la comunicazione delle [...società A...] "non costituisce un'offerta e che, pertanto, per effetto della stessa, non possono trovare applicazione le disposizioni di cui all'articolo 104 del Testo Unico della Finanza";
- b) "in via subordinata", che la medesima comunicazione "non è idonea a produrre gli effetti di cui all'articolo 104 del Testo Unico della Finanza in quanto in applicazione delle vigenti disposizioni di legge gli effetti di cui al predetto 104 non possono decorrere dalla "prima comunicazione" di cui all'articolo 37 del regolamento n. 11971;
- c) "in via ulteriormente gradata e subordinata" che la comunicazione "non è conforme neppure ai principi interpretativi affermati dalla Consob" con la Comunicazione n. 99013832 del 27.2.1999 "e che pertanto ... non è idonea a far decorrere nei confronti della [...società B...] gli effetti di cui all'articolo 104 del Testo Unico della Finanza".

Con la presente nota si illustrano le ragioni per le quali questa Commissione non ritiene di condividere quanto rappresentato da codesta società.

1. Con riferimento alle richieste di cui ai punti a) e b) dell'esposto, si osserva che il sistema normativo risultante dalla legge e dalle disposizioni emanate dalla Consob in attuazione della delega formulata dall'art. 103, comma 4, del D.Lgs. n. 58/98 (Tuf) e le esigenze di trasparenza e buon funzionamento del mercato dei capitali, rendono il mercato immediatamente destinatario della comunicazione prevista dall'art. 102, comma 1, del Tuf. Ciò anche nel caso in cui tale comunicazione, per mancata allegazione del documento d'offerta, delle garanzie e delle autorizzazioni necessarie, non sia idonea a far decorrere il termine istruttorio ai fini della pubblicazione del documento d'offerta.

Secondo l'orientamento già manifestato da questa Commissione (cfr. comunicazione n. 99013832 del 27.2.1999), una comunicazione effettuata ai sensi dell'art. 37, comma 1, del regolamento n. 11971/99 (regolamento emittenti), se contiene gli elementi indicati nella norma regolamentare ed è espressione di una manifestazione di volontà certa, è idonea ad avviare il periodo di offerta e, conseguentemente, a produrre gli effetti previsti dalle norme vigenti in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio.

Perché si producano tali effetti non assume rilievo, a differenza di quanto ritenuto nell'esposto, la qualificazione della comunicazione come proposta contrattuale né deve ritenersi che costituisca una manifestazione di volontà certa solo quella "che, se accettata, perfeziona un contratto".

Tra gli effetti previsti dalla disciplina in esame che la pubblicazione di una comunicazione correttamente redatta produce, particolare rilievo assumono l'applicabilità delle regole di correttezza e trasparenza previste dagli articoli 41 e 42 del regolamento emittenti e la c.d. "passivity rule" prevista dall'art. 104 del Tuf. Il rinvio ad un momento successivo dell'inizio di efficacia dell'obbligo di astensione renderebbe di fatto priva di effetti la norma in questione e non

assicurerebbe il contemperamento tra interesse alla contendibilità ed esigenze della società oggetto di scalata che, come evidenziato anche nella citata comunicazione Consob, è uno degli obiettivi di fondo della disciplina sulle offerte pubbliche di acquisto e scambio.

2. Relativamente a quanto rappresentato al punto c), questa Commissione ritiene inoltre che nella comunicazione effettuata da [...società A...] il ... siano presenti gli elementi necessari sopra richiamati e che la stessa contenga una ferma intenzione di promuovere l'offerta in questione.

Sul punto si esaminano di seguito le singole osservazioni svolte nell'esposto di codesta società.

2.1. Con riferimento alla ipotizzata mancanza di trasparenza sulle modalità di finanziamento e "sull'effettiva capacità di [...società A...] di far fronte all'operazione", si osserva che l'indicazione dei consulenti e dei responsabili del finanziamento rappresenta indice di avvio delle attività operative per l'ottenimento delle necessarie risorse finanziarie. Il compimento di tali attività implica che il mercato ne sia tempestivamente informato; ovviamente è sufficiente che l'informazione riguardi, in questa fase, l'indicazione delle modalità di reperimento dei mezzi finanziari.

In generale è indice di una volontà certa la presenza di un programma già avviato ed inequivocabilmente volto alla predisposizione dei mezzi, finanziari e di altro tipo, necessari per l'operazione.

2.2. Considerazioni analoghe possono formularsi con riferimento all'avvio, tramite la convocazione della necessaria assemblea straordinaria, del procedimento di emissione degli strumenti finanziari offerti in scambio.

In proposito, la comunicazione contiene l'indicazione della procedura prescelta per effettuare l'aumento di capitale al servizio dell'OPAS. Inoltre, è di tutta evidenza che le incertezze circa l'esito dell'assemblea non possono incidere sulla valutazione di completezza della comunicazione.

Inoltre, la fissazione del corrispettivo proposto agli azionisti [...società B...] per lo scambio, indicato nella comunicazione, rimane di esclusiva competenza dell'offerente, indipendentemente da ogni altra valutazione espressa al riguardo da soggetti terzi.

2.3. L'esposto qualifica come "dipendenti dalla mera volontà dell'offerente" o "che comunque pongono sostanziali dubbi di legittimità" tre delle cinque condizioni di efficacia presenti nella comunicazione.

Con riferimento alla condizione relativa alla rimozione del limite al possesso azionario, la volontà di condizionare l'offerta a tale rimozione appare chiaramente indicata, indipendentemente dallo strumento attraverso il quale l'obiettivo potrà essere realizzato; se sarà necessaria l'adozione di una delibera assembleare dipenderà dalla soluzione di problemi interpretativi, non di competenza di questa Commissione, concernenti l'area di applicabilità dell'art. 212 del Tuf. Inoltre la condizione non presenta profili di difformità rispetto alle condizioni sospensive presenti in operazioni già effettuate, aventi ad oggetto società con limiti al possesso azionario.

Con riguardo alle condizioni di cui ai punti E4) ed E5) del comunicato [...società A...], la prima di esse fa riferimento alla "mancata effettuazione da parte dell'emittente o di sue controllate di atti od operazioni suscettibili di contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta", richiamando così l'ambito di applicazione dell'art. 104 del Tuf. La seconda condizione riguarda situazioni pregiudizievoli, indipendenti dalla volontà dell'emittente o dell'offerente, tali da alterare "in modo sostanziale il profilo patrimoniale e/o finanziario del gruppo dell'emittente" rispetto al bilancio consolidato al 31.12.1998, fatte salve talune operazioni individuate secondo un criterio temporale.

Esse non negano la ferma volontà dell'offerente di procedere all'operazione né gli forniscono discrezionalità meramente potestative, posto che assumono rilievo eventi sopravvenuti idonei a trasformare l'oggetto dell'operazione di acquisto in modo tale da non consentire la realizzazione delle finalità dell'offerta.

2.4. Le disposizioni regolamentari prevedono che le norme in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio siano applicabili, in presenza di una decisione formalmente assunta dall'organo competente dell'offerente di procedere all'operazione, anche anteriormente al rilascio delle prescritte autorizzazioni. Infatti; anche qualora vi sia un'operazione che richiede un'autorizzazione preventiva, permane l'esigenza di una tempestiva informazione del mercato.

Con riferimento, poi, all'autorizzazione relativa ai profili di concorrenza, gli artt. 16, commi 5 e 6, e 17, comma 2, della legge n. 287/90 prevedono espressamente che il procedimento di offerta pubblica non sia sospeso in pendenza di una pronuncia o di un'istruttoria dell'Autorità Garante.

2.5. La comunicazione [...società A...] indica nel "mese di gennaio 2000" il termine massimo previsto per l'inizio dell'offerta, giustificandolo con i "tempi tecnici necessari" per il rilascio delle "necessarie autorizzazioni" e per l'iscrizione al registro delle imprese della delibera assembleare relativa all'emissione delle azioni offerte in scambio.

Tale indicazione, autonomamente formulata dalle [...società A...], è da ritenersi, secondo l'orientamento manifestato dalla Commissione anche in precedenti occasioni, improrogabile, pena la decadenza degli effetti della comunicazione.

Essa corrisponde a una valutazione prudenziale che non esclude, come peraltro indicato nella stessa comunicazione, che l'offerta possa avere inizio prima del gennaio 2000. Infatti è da ritenersi conforme ai principi di correttezza previsti dalle norme in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio, sul cui rispetto questa Commissione è chiamata a vigilare, che l'offerente adotti ogni comportamento possibile per abbreviare sia il tempo intercorrente tra prima comunicazione ed inizio dell'offerta sia la durata complessiva del periodo di offerta.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa