

Avv. Annapaola Negri-Clementi  
Dott. Filippo Maria Federici

Milano, 31 agosto 2011

**Comunicazione Consob n. DME/11065125: criteri generali per la modifica della percentuale di flottante rilevante per l'obbligo di acquisto previsto dall'art. 108, comma 2, TUF**

Con Comunicazione n. DME/11065125 del 21 luglio 2011 la Consob, ad esito della consultazione pubblica iniziata il 18 aprile 2011, ha rivisto i criteri sulla scorta dei quali è possibile modificare la percentuale di flottante rilevante per l'obbligo di acquisto previsto dall'art. 108, comma 2, del d.lgs. 58/1998<sup>1</sup>, in conformità con quanto previsto dall'art. 50 del regolamento emittenti "Obbligo di acquisto".

La Consob ha quindi ritenuto opportuno aggiornare gli standard definiti con la comunicazione n. DME/2078716 del 2 dicembre 2002, che prevedevano una soglia minima di flottante, ai fini dell'elevazione della partecipazione oltre il 90%, pari a 330 milioni di euro ed una serie di potenziali soglie di partecipazione, superiori al 90%, comprese tra il 90,5% e il 97% con crescita progressiva pari allo 0,5%.

La comunicazione n. DME/11065125 del 21 luglio 2011 evidenzia che, al fine di stabilire un livello minimo di flottante astrattamente idoneo a garantire la regolarità dell'andamento delle quotazioni, la Commissione ha tenuto conto della liquidità delle società negoziate nei mercati gestiti da Borsa Italiana, che è da considerare strettamente correlata alla misura della capitalizzazione di mercato delle società. Sulla base di alcune verifiche, si è fissata, quale prima soglia di capitalizzazione del flottante necessaria ai fini dell'elevazione della partecipazione oltre il 90%, quella pari ad un valore di 250 milioni di euro.

La Consob ha dunque ritenuto utile, in via generale, stabilire:

- soglie di flottante crescenti per livelli crescenti di capitalizzazione;
- quattro livelli di partecipazione superiori al limite del 90%, in un intervallo compreso tra il 91% e il 94%, con incrementi dell'1%.

La comunicazione, sulla base di tali criteri, disciplina in un'apposita tabella scaglioni di capitalizzazione, ordinati in senso crescente, a fronte di ciascuno dei quali viene prevista una specifica soglia di partecipazione superiore al 90%. La capitalizzazione delle società è calcolata sulla base della media ponderata delle quotazioni di mercato nei sei mesi precedenti.

---

<sup>1</sup> Si rammenta che l'art. 108, comma 2 del Tuf disciplina il caso delle società il cui flottante si riduce sensibilmente, prevedendo l'obbligo di acquisto delle azioni ordinarie da parte di chi possiede una partecipazione superiore al 90%, nel caso in cui non via sia il ripristino entro 90 giorni del relativo flottante. L'art. 112 del Tuf invece attribuisce alla Consob il potere di elevare, sentita la società di gestione del mercato, tale percentuale in relazione a singoli casi. La norma del Tuf stabilisce, in particolare, che l'eventuale ripristino del flottante da parte del soggetto controllante deve essere tale da "assicurare il regolare andamento delle negoziazioni".

In relazione alle società per le quali è stato deciso l'innalzamento della soglia di partecipazione, la Consob procederà ad un'"attività di manutenzione periodica", con cadenza annuale e sulla base dei dati di capitalizzazione rilevati al termine di ciascun anno solare e a un'"attività di manutenzione straordinaria" al verificarsi di operazioni straordinarie che comportino rilevanti variazioni della capitalizzazione di mercato.

Al riguardo, la Consob ha chiarito 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 comportamento attivo.