

L'Opa nell'ordinamento italiano

a cura di Tofani Cristiano Augusto, De Ficchy Francesco

Sommario: 1. Introduzione all'Opa: una soluzione agli agency problems. – 2. Finalità e modalità di svolgimento dell'offerta. – 3. L'Opa obbligatoria totalitaria. – 4. L'Opa facoltativa. – 5. L'Opa residuale. – 6. Violazione dell'obbligo ex art. 106 t.u.f. e facoltà risarcitorie in favore degli azionisti. – 7. L'ipotesi dell'Opa collusiva.

1. Introduzione all'Opa: una soluzione agli agency problems.

Il contesto italiano si caratterizza per la presenza di società a proprietà concentrata, alle quali si correlano una serie di *agency problems* tra soci di maggioranza e soci di minoranza. Si tratta di situazioni conflittuali che ineriscono alla *relationship* tra *principal ed agent*, ovvero il caso in cui, sulla base di un contratto di mandato – che rappresenta l'archetipo – il mandatario è chiamato a realizzare l'interesse del mandante tramite il compimento di diversi atti giuridici rispetto ai quali possiede più informazioni (1).

Ciò che connota il rapporto *principal - agent* è appunto l'asimmetria di informazioni, capace di indurre comportamenti di moral hazard e conseguentemente il sostenimento di una serie di *agency costs* per arginare il problema: è possibile che il principal debba sostenere onerosi costi per monitorare l'attività posta in essere dall'*agent*, o contrariamente quest'ultimo debba assicurare – tramite i cd. costi di garanzia – l'effettiva corrispondenza del suo comportamento agli interessi del *principal*; entrambi hanno l'effetto di non consentire un'efficiente allocazione delle risorse.

Sulla scorta di tale osservazione, si inseriscono una serie di regole previste dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, o t.u.f.) introdotte con il fine di garantire un regolare funzionamento del mercato di capitali. Inoltre, si rileva la legge n. 149 del 1992 e, tra le disposizioni del t.u.f., gli artt. dal 101-bis al 112 del t.u.f. che, insieme al Regolamento Emittenti, emanato con delibera n. 11971/1999 dalla

Consob (Commissione nazionale per le società e la Borsa, l'autorità rivolta alla tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza ed allo sviluppo del mercato mobiliare italiano), disciplinano le offerte pubbliche di acquisto e di scambio (Opa e Ops).

I principi ispiratori della normativa sono quelli di tutelare la massima trasparenza nell'ambito dei passaggi di proprietà di partecipazioni di controllo di società con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati e di prevedere modalità che potessero garantire tutti gli azionisti nella partecipazione al c.d. premio di maggioranza (2) raggiunto mediante operazioni di acquisizione di partecipazioni rilevanti.

2. Finalità e modalità di svolgimento dell'offerta.

La disciplina prevista dal t.u.f. detta specifiche regole di comportamento nel caso in cui un soggetto voglia procedere all'acquisto di una partecipazione di controllo, e più specificatamente di un pacchetto costituito da strumenti finanziari (quindi, non ci si limita soltanto alle azioni ordinarie) che attribuiscono diritto di voto, anche limitatamente a specifici argomenti, nell'assemblea ordinaria o straordinaria di una società con sede legale nel territorio della Repubblica italiana e ammessa alla negoziazione in un mercato regolamentato.

La normativa si pone molteplici finalità ovvero da un lato quello di consentire che il trasferimento del controllo della società avvenga in modo da non pregiudicare la posizione degli azionisti, in particolare quelli di minoranza. Si vuole evitare che tale cessione avvenga – come soleva accadere in passato prima della regolamentazione – direttamente dal precedente controllante al nuovo, scavalcando gli azionisti di minoranza, e impedendo loro di beneficiare del già citato “premio di maggioranza”, costituito dal più alto corrispettivo che di norma viene pagato in presenza di una scalata rispetto al normale prezzo delle azioni sul mercato. Dall'altro lato le disposizioni del t.u.f. consentono un'adeguata contendibilità dell'impresa tale da permettere il ricambio del gruppo di controllo, specialmente nei casi di *mala gestio*; si tratta di una condizione necessaria per il regolare funzionamento del mercato dei capitali e pertanto altrettanto meritevole di tutela.

Il t.u.f. detta una disciplina generale per i diversi tipi di offerte di acquisto prevedendo che, ove avanzata, l'offerta pubblica è irrevocabile ed è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari dei prodotti finanziari che ne formano oggetto. Al fine di ridurre le asimmetrie informative tra soci e offerenti, quest'ultimi qualora intendano lanciare un'Opa (o Ops) sono tenuti a darne immediata comunicazione alla Consob e contestualmente alla società bersaglio, c.d. *società target*, secondo le modalità individuate dalla normativa regolamentare della stessa Consob. E più specificatamente, i soggetti che intendono lanciare un'Opa (i c.d. *bidder*), sono tenuti a presentare alla Consob il documento d'offerta destinato alla pubblicazione, nel termine perentorio di 20 giorni dalla comunicazione della decisione di promuovere l'offerta. Mentre, spetta al consiglio di amministrazione (ovvero consiglio di gestione in caso di diverso modello di

corporate governance adottato) della società *target* di diffondere un comunicato contenente i dati utili ai fini della comprensione dell'offerta e della relativa più accurata valutazione (i dati sulle adesioni sono resi noti almeno settimanalmente).

La fase successiva prevede la raccolta delle adesioni all'offerta degli azionisti. Tali adesioni sono da considerarsi irrevocabili e sono poste in essere mediante la sottoscrizione di un'apposita scheda; l'offerente o anche gli intermediari finanziari indicati nel documento d'offerta sono responsabili per la raccolta delle stesse.

Per quanto concerne le modalità d'acquisto, le azioni dovranno essere pagate esclusivamente in denaro. Qualora si intenda invece utilizzare come corrispettivo altre azioni, in tutto o in parte, si parla di Ops (Offerta Pubblica di Scambio) in cui gli azionisti della società oggetto dell'offerta ricevono titoli azionari (normalmente quelli del soggetto offerente) e diventano quindi, sempre se aderiscono all'offerta, azionisti dell'offerente (3) o di Opas (Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio) ovvero di un mix di Opa e Ops bilanciato in funzione degli obiettivi e delle necessità dell'offerente, nonché della situazione della compagine azionaria della società oggetto dell'offerta.

Attualmente il t.u.f. prevede tre tipologie di offerta pubblica di acquisto, e più specificatamente:

- (i) Opa Successiva totalitaria o obbligatoria;
- (ii) Opa volontaria o preventiva facoltativa;
- (iii) Opa residuale o obbligo di acquisto.

3. L'Opa obbligatoria totalitaria.

Ai sensi dell'art. 106 t.u.f. è previsto che in caso di acquisizione di una partecipazione superiore al 30% (percentuale immodificabile (4)) dei titoli che attribuiscono il diritto di voto nelle deliberazioni assembleari riguardanti la nomina o revoca degli amministratori o dei membri del consiglio di sorveglianza (diversamente ove la società è una PMI (5), lo statuto della medesima può prevedere una diversa soglia, compresa fra il 25 ed il 40 %) di società con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati (6), l'acquirente è obbligato a promuovere un'offerta pubblica di acquisto relativa alla totalità delle azioni della società target. Nel caso in cui tale offerta non sia promossa, il diritto di voto relativo all'intera partecipazione del (mancato) offerente non potrà essere esercitato e quest'ultimo sarà tenuto a cedere i titoli azionari eccedenti la partecipazione del 30% (7).

L'Opa totalitaria, disciplinata dall'art. 106 del Tuf, ha ad oggetto l'acquisto della totalità di titoli quotati in circolazione, compresi quei titoli che attribuiscono il diritto di voto su materie diverse rispetto a quelle che fanno scattare l'obbligo di Opa. Proprio perché l'Opa è destinata al riconoscimento per gli azionisti del premio di controllo, è la stessa legge che stabilisce il prezzo minimo da offrire: è il prezzo più elevato pagato dall'offerente, nei dodici mesi anteriori l'offerta,

per acquisti di titoli della medesima categoria (8). La funzione dell'Opa obbligatoria totalitaria è quella di consentire ai soci di minoranza di essere messi in condizione di beneficiare del plusvalore lucrato dal venditore del pacchetto azionario di maggioranza (9).

Per evitare elusioni circa l'applicazione di tale disciplina, ampiamente onerosa per l'offerente, scatta l'obbligo di lanciare solidalmente un'Opa anche quando la soglia viene superata da «*persone che operano di concerto*», e con tale espressione si intendono: i soggetti che cooperano tra di loro sulla base di un accordo, anche tacito, volto a mantenere il controllo nella società emittente; gli acquirenti tra loro legati da un determinato rapporto come soggetti aderenti ad un patto parasociale, un soggetto, il suo controllante, e la società da esso controllate (10).

Vi sono dei casi in cui il superamento della soglia rilevante del 30% non comporta l'obbligo di Opa, e spetta alla Consob disciplinare tali ipotesi, ossia:

- operazioni dirette al salvataggio di società in crisi;
- trasferimento dei titoli previsti tra soggetti legati da rilevanti rapporti di partecipazione;
- cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente;
- operazioni di carattere temporaneo;
- operazioni di fusione o di scissione;
- acquisti a titolo gratuito.

4. L'Opa facoltativa.

Chi intende acquisire il controllo di una società quotata può lanciare un'Opa volontaria preventiva che lo porti a detenere una partecipazione superiore a quella rilevante. L'Opa volontaria può essere totalitaria o parziale. Nel caso di acquisto di tutti i titoli, l'offerente può fissare liberamente il prezzo di acquisto e come unico limite si prevede che, in caso di offerta pubblica di scambio, siano offerti titoli quotati in un mercato regolamentato di uno Stato membro dell'Unione Europea o in alternativa un corrispettivo in contanti.

Nel caso in cui l'offerta volontaria sia parziale, l'art. 107 t.u.f. prevede che questa debba avere ad oggetto almeno il 60% dei titoli di ciascuna categoria. L'esonero dell'Opa successiva viene riconosciuto dalla Consob, soltanto nel caso in cui: (i) l'offerente e le persone che agiscono di concerto con lui non abbiano acquistato nei precedenti 12 mesi una partecipazione nella società bersaglio superiore all' 1%; o (ii) l'offerta è condizionata dall'approvazione dei soci di minoranza "indipendenti" della società bersaglio (c.d. procedura di *whitewash*).

La decisione di promuovere un Opa volontaria è un'operazione price sensitive, pertanto vi è necessità di un'adeguata trasparenza che la disciplina assicura, prevedendo una serie di strumenti già analizzati al momento della trattazione dell'Opa obbligatoria (11).

Salvo la possibilità per soggetti che operano di concerto con la società target di lanciare un'Opa concorrente, le disposizioni del t.u.f., e più specificatamente l'art 104, comma 1, si pongono come scopo quello di porre un limite ai comportamenti ostruzionistici degli amministratori in

reazione ad un Opa ostile. Pertanto, Il Testo Unico impone alle società target di astenersi dal compiere una serie di tecniche difensive che consistono in operazioni e/o atti in contrasto con il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, come: massicci aumenti di capitale a titolo gratuito o a pagamento, trasformazione, scissione o fusione della società o anche operazioni di vendita dell'azienda. (la c.d. *passivity rule*) (12)

Tale regola appare frutto della c.d. Direttiva Opa (direttiva n. 2004/25/CE) che attribuisce agli Stati Membri la facoltà di rimettere alle società quotate la scelta in merito all'applicazione della medesima e della *breakthrough rule*, ovvero la regola della neutralizzazione per l'offerente circa le limitazioni statutarie alla circolazione della partecipazione sociale, privando d'effetto le restrizioni o maggiorazioni di voto previste dalla legge, dallo statuto o da patti parasociali nelle assemblee chiamate a decidere circa l'adozione di misure difensive contro l'Opa.

Mentre in un primo momento sulla base della Direttiva Opa, l'Italia si è orientata nel senso di rimettere alle società la scelta in merito all'applicazione delle suddette regole, successivamente, causa anche il clima determinato dalla crisi finanziaria degli anni 2008, ha portato lo Stato ad eliminare la *passivity rule*, evitando così che le società di maggiore importanza, i cui corsi azionari erano stati depressi dalla crisi che ha affetto *Lehman Brothers*, potessero essere acquistati da grandi investitori stranieri.

Attualmente la normativa in vigore prevede per la società target l'astensione da azioni difensive, salvo se venga deliberato diversamente dall'assemblea. Tale disposizione è frutto di un importante compromesso: da un lato viene garantito la tutela dei campioni nazionali, e dall'altro la contendibilità delle azioni quotate.

Inoltre, l'attuale disciplina del t.u.f impone la c.d. clausola di reciprocità, ovvero si ha applicazione delle summenzionate regole per entrambe le società, sia per la target sia per quella acquirente, per evitare che si possa determinare a favore di quest'ultima, ove non venga applicata la *passivity rule*, un indebito vantaggio competitivo.

5. L'Opa residuale.

L'Opa Residuale consiste nell'obbligo previsto per il soggetto che abbia acquistato una partecipazione quasi totalitaria di acquistare i restanti titoli in circolazione, secondo il corrispettivo dell'offerta pubblica totalitaria precedente, ove ricorrano le condizioni individuate dall'art 108 t.u.f., ovvero:

(i) nel caso in cui l'acquirente arrivi a detenere una percentuale superiore al 95% del capitale come esclusiva conseguenza dell'offerta; o (ii) nel caso in cui sia raggiunta dal *bidder* una percentuale superiore al 90% del capitale, salvo nel caso in cui venga ripristinato nel termine di 90 giorni un flottante necessario per garantire il regolare funzionamento delle negoziazioni.

In modo simmetrico all'obbligo di acquisto l'art. 111 t.u.f. prevede a favore dell'offerente che arrivi a detenere una partecipazione superiore al 95% il diritto potestativo di acquistare coattivamente le azioni residue, entro tre mesi dalla scadenza del termine per l'accettazione

dell'offerta, purché abbia indicato di avvalersi di tale diritto, definito propriamente diritto di *squeeze-out*.

6. Violazione dell'obbligo ex art. 106 t.u.f. e facoltà risarcitorie in favore degli azionisti.

Ai sensi dell'art. 110 t.u.f. la violazione dell'obbligo di promuovere l'Opa o un acquisto residuale è colpita con una serie di sanzioni, che hanno una forte valenza deterrente (13), e più specificatamente sono:

- Viene comminata una sanzione amministrativa pecuniaria di importo non inferiore ad euro 25.000 e non superiore all'importo che sarebbe stato complessivamente dovuto dall'offerente in caso in cui l'offerta fosse stata promossa;
- Il diritto di voto inerente l'intera partecipazione del mancato offerente non può essere esercitato. In caso di inosservanza, la delibera raggiunta con il voto determinante per la formazione della maggioranza del mancato offerente, può essere impugnata alternativamente dai soci ai sensi dell'art. 2377 cod. civ. o anche dalla Consob;
- I titoli eccedenti le percentuali che fanno scattare l'obbligo di lanciare un'Opa devono essere alienati entro dodici mesi.

Con la sentenza del 10 febbraio 2016, n. 2665 la Cassazione ha riconosciuto ai soci di minoranza il diritto al risarcimento del danno, configurando lo stesso come complementare rispetto ai rimedi previsti dal t.u.f., qualora sia violato l'obbligo di promuovere l'offerta pubblica di acquisto. Il comportamento del mancato offerente si configura come un inadempimento dell'obbligazione *ex lege* nei confronti degli azionisti di minoranza, capace di determinare un obbligo al risarcimento del danno in misura pari alla differenza tra il prezzo di mercato all'epoca corrente e il prezzo che avrebbero conseguito se l'Opa obbligatoria fosse stata promossa.

Pertanto, è chiaro che la violazione dell'obbligo di offerta pubblica d'acquisto della totalità delle azioni da parte dell'acquirente comporti un risarcimento del danno patrimoniale nel caso in cui gli azionisti dimostrino di avere perso una concreta possibilità di guadagno a causa della mancata promozione della suddetta Opa.

Le sanzioni previste a carico di chi violi l'obbligo previsto ai sensi dell'art. 106 t.u.f. non escludono gli azionisti di esercitare il proprio diritto soggettivo al risarcimento del danno patrimoniale a titolo di responsabilità contrattuale (14) (in quanto lesi dal comportamento omissivo dell'acquirente).

La natura contrattuale (15) di tale responsabilità discende dal fatto che l'acquirente della partecipazione sociale è obbligato a contrarre con gli azionisti di minoranza della società target a condizioni previste *ex lege*, se questi ultimi lo vorranno. Autorevole dottrina afferma che l'eventuale inosservanza di tale obbligo *“comporta una fattispecie riconducibile nell'alveo della responsabilità da contratto intesa in senso ampio perché essa deriva dalla violazione di un obbligo*

preesistente, che la legge fa scaturire da un comportamento volontario – l’acquisto di azioni di società quotata che porta a detenere una partecipazione superiore alla soglia prevista dalle legge – con cui taluno entra in contatto con una cerchia ben definita di soggetti costituita dagli azionisti di minoranza, nell’interesse specifico dei quali la prestazione rimasta inadempita, consistente nel promuovere l’offerta, era dovuta” (17).

7. L’ipotesi dell’Opa collusiva.

Un’ulteriore ipotesi in cui si può verificare una violazione delle disposizioni del t.u.f. ricorre quando l’offerente e le persone che operano di concerto con il medesimo, nonché i venditori dei pacchetti azionari, sono legati da un rapporto di tipo collusivo. Si tratta della c.d. “Opa collusiva” affermata nella prassi con lo scopo di eludere gli eccessivi costi che un’Opa obbligatoria comporta. Infatti, come è stato precedentemente illustrato, il soggetto che ha acquisito un ammontare di titoli superiori alla soglia del 30%, ha l’obbligo di acquistare la totalità di titoli in circolazione, offrendo un corrispettivo pari al prezzo più elevato pagato per i titoli della medesima categoria nei precedenti 12 mesi. Per evitare il proliferare di tali distorsioni, l’art.106, comma 3, lett d), n. 2 prevede a favore della Consob il potere di intervenire, con provvedimento motivato, affinché questa fissi un prezzo superiore a quello più elevato pagato per l’offerta di acquisto obbligatoria, secondo la c.d. *highest price paid rule*.

A causa delle lacune che connotano il dato normativo, esistono delle incertezze interpretative circa la configurazione di tale fattispecie. Sul punto, si deve evidenziare l’importanza dei lavori preparatori alla revisione del Regolamento Emittenti, che intervengono sulla materia e individuano un’esemplificazione di condotta collusiva: ovvero quando il corrispettivo per l’acquisizione della partecipazione di controllo è stato occultato con accordi collaterali rispetto al contratto di vendita principale.

In concreto, nel contratto principale di cessione del pacchetto azionario l’offerente ottiene uno sconto sul prezzo della partecipazione di controllo, al quale consegue una riduzione del prezzo unitario minimo che dovrà offrire agli azionisti di minoranza; in cambio l’acquirente assicura un ritorno economico ai venditori, mediante la stipulazione di contratti dal contenuto vario (17). Quindi, entrambe le parti traggono vantaggio dalla collusione e si viene a configurare quello che, Consob e Giurisprudenza, definiscono un “travaso di valori” (18).

Il potere di correzione autoritativa del prezzo d’offerta da parte della Consob ha la funzione, non tanto afflittiva, ma quanto più ripristinatoria, in quanto viene riportato il corrispettivo offerto al valore che sarebbe derivato, in mancanza di collusione, dall’applicazione diretta della regola del prezzo più alto (19).

L’intervento dell’Autorità è finalizzato ad assicurare il godimento anche da parte degli azionisti di minoranza del premio di controllo, scopo della normativa dell’Opa obbligatoria, e quindi in via generale una efficace tutela a favore di quest’ultimi, che sono soggetti contrattualmente deboli.

(1) Cfr. “Il diritto del mercato dei capitali”, A. Perrone, 2018, Milano.

(2) Cfr., fra gli altri, “Le Offerte pubbliche d'acquisto”, Weigmann, in Trattato delle società per azioni, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1993; R. Lener, Opa (offerta pubblica di acquisto), in Digesto disc. priv. sez. comm., Torino, 2000. In giurisprudenza, aderisce a questa ricostruzione, ad es., Cass., 10 agosto 2012, n. 14400.

(3) In questo caso l'offerente non sostiene alcun investimento finanziario ma preferisce “accettare” l'ingresso nel proprio azionariato dei soci della società oggetto dell'offerta.

(4) Salvo il caso in cui si tratti di società di grandi dimensioni per le quali viene prevista anche una seconda soglia ovvero è obbligato a proporre l'Opa chiunque, a seguito di acquisti arrivi a detenere una partecipazione superiore a 25 %, in assenza di un altro socio che detenga una partecipazione più elevata.

(5) La natura di PMI viene definita sulla base di specifici criteri dimensionali previsti nella Raccomandazione n. 2003/361/CE, recepita dall'Italia con il Decreto Ministeriale 18 aprile 2005: si considerano micro, piccole e medie le imprese che: “occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro”.

(6) Cfr. L'opa obbligatoria per le società ammesse all'AIM Italia, F. Fornasari, Giur. Comm, 2019 secondo il quale a differenza di quanto dispone la Direttiva Opa, l'art 105 del t.u.f dispone l'applicazione dell'Opa obbligatoria solo alle società italiane con titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati, restando inapplicabile, salvo apposita clausola inserita nello statuto, le società con titoli quotati in un sistema multilaterale di negoziazione.

(7) La ratio di tale disposizione risiede nella presunzione (legale) che l'acquisto di titoli azionari ulteriori ad una partecipazione pari al 30% di una società quotata comporti l'effettivo controllo della stessa società.

(8) Come noto, l'art. 106, comma 2, t.u.f. impone all'offerente di promuovere l'OPA obbligatoria a un prezzo “non inferiore a quello più elevato pagato” nei 12 mesi precedenti. La disposizione, di derivazione comunitaria (art. 5, par. 4, della direttiva OPA), ha sostituito la regola previgente, secondo cui il prezzo dell'offerta obbligatoria era almeno pari alla “media aritmetica fra il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e quello più elevato pattuito nello stesso periodo dall'offerente per acquisti di azioni ordinarie”.

(9) Cfr. “Ancora una pronuncia della Cassazione in tema di responsabilità per violazione dell'Opa obbligatoria”, di Amendolagine V., Giur. it, maggio 2016.

(10) Per quanto riguarda i casi di acquisto indiretto, la disciplina vuole evitare di eludere le disposizioni ove venga acquistato il pacchetto di maggioranza nella relativa holding, per cui viene previsto un obbligo di offerte a cascata solo nel caso in cui la holding sia “pura”, ovvero il

patrimonio di quest'ultima sia costituito da titoli emessi dalla società quotata.

(11) Obbligo dell'offerente di rendere pubblico il lancio dell'Opa; obbligo di diffondere le informazioni al mercato con possibilità prevista per la Consob di richiedere un'integrazione notizie e documenti ulteriori per un'adeguata informazione.

(12) In particolare, in materia di passivity rule, cfr. le valutazioni di A. Tucci, "Gestione dell'impresa sociale e «supervisione» degli azionisti", Milano, 2003; F. Vella, "La nuova passivity rule nella disciplina delle offerte pubbliche di acquisto: alla ricerca di un difficile equilibrio", in Banca impr. soc., 2000.; L.G. Picone, "Le offerte pubbliche di acquisto", Milano, 1999.

(13) Sull'inasprimento del regime sanzionatorio previsto in caso di mancata promozione dell'Opa obbligatoria cfr. Ancora due pronunce sulle conseguenze della violazione dell'Opa obbligatoria attendendo la Cassazione, Desana, nota a App. Milano 20 dicembre 2007 e trib.Firenze 19 settembre 2007, in Giur.It, 2008.

(14) Cfr. Cassazione, 13 ottobre 2015, n. 20560; Cassazione, 10 agosto 2012, n. 14400.

(15) Contrariamente secondo una parte della dottrina – cfr. Noterelle in tema di OPA obbligatoria, violazione dell'obbligo di offerta e interessi protetti, di Guizza, Riv. Dir. Comm., 2005 – la responsabilità dell'acquirente in quanto diretta a ristorare una perdita di valori già appropriati alla sfera individuale altrui, avrebbe natura extracontrattuale.

(16) Cfr. "Ancora una pronuncia della Cassazione in tema di responsabilità per violazione dell'Opa obbligatoria", di Amendolagine V., Giur. it, maggio 2016.

(17) I vantaggi conseguiti dagli offerenti possono consistersi in uno sconto sul prezzo degli asset che il venditore acquisisce con il contratto collaterale; o in una sopravvalutazione dei beni che il detentore della partecipazione trasferisce all'acquirente.

(18) Cfr. Atto di accertamento allegato alla delibera Consob, 3 febbraio 2016, n. 19507; Tribunale di Genova, 8 novembre 2016; Tribunale di Genova, 28 luglio 2017.

(19) Cfr. "Opa collusiva, poteri della Consob e tutela degli investitori", Cadornin F., Giur. Comm., fasc. 2, 2020.
