

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— X LEGISLATURA —————

N. 576-A

## RELAZIONE DELLA 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE

(FINANZE E TESORO)

(RELATORE COLOMBO)

Comunicata alla Presidenza il 26 maggio 1988

SUL

## DISEGNO DI LEGGE

Disciplina delle offerte pubbliche di azioni e obbligazioni  
e misure per il mercato mobiliare

d'iniziativa dei senatori BERLANDA, ALIVERTI, BEORCHIA, COLOMBO,  
DE CINQUE, FAVILLA, LEONARDI, PATRIARCA, RUFFINO, SANTALCO,  
TRIGLIA, ABIS, GUZZETTI, FONTANA Elio, LOMBARDI, ZECCHINO,  
MORA, PERUGINI, REZZONICO, REBECCHINI, VERCESI, PINTO,  
DI LEMBO, DONATO, MAZZOLA, MELOTTO, GOLFARI, BAUSI,  
ACQUARONE e AZZARETTI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 23 OTTOBRE 1987

—————

ONOREVOLI SENATORI - Il disegno di legge n. 576, relativo alla «Disciplina delle offerte pubbliche di azioni e obbligazioni e misure per il mercato mobiliare», giunge all'esame dell'Assemblea dopo un dibattito approfondito, ma anche sufficientemente rapido, considerato che nell'arco di due mesi, durante i quali i lavori parlamentari sono stati anche sospesi per la crisi di Governo, la 6ª Commissione ha concluso l'esame del provvedimento stesso.

È indubbio che a questo risultato abbia concorso tanto la rilevanza politica ed economica del provvedimento in questione, quanto il verificarsi di fenomeni sul mercato borsistico che hanno contribuito a rendere più serrati i tempi della discussione in sede referente. Basta ricordare a questo riguardo i recenti avvenimenti che hanno interessato all'interno e all'estero la «impresa italiana»: Montedison-Meta-Bi-Invest, Ferruzzi-Montedison, Pirelli-Fireston, De Benedetti-Société Générale, Assicurazioni Generali-Compagnie du Midi, Banca Commerciale Italiana-Irving Bank, Montedison-Dow Chemical.

Tali fenomeni non possono comunque autorizzare ad interpretare il provvedimento come una risposta, dettata dall'urgenza, a situazioni contingenti di disagio. L'obiettivo di fondo del provvedimento è invece, il rafforzamento e l'allargamento della democrazia societaria, con particolare attenzione alla protezione delle minoranze, che nella disciplina delle offerte pubbliche trova un momento particolarmente qualificante.

Il mercato finanziario italiano e mondiale è investito da rapide trasformazioni che occorre prevedere e poi guidare. È maturata una maggior sensibilità rispetto alle ragioni etico-politiche che stanno alla base di un vero Stato democratico, che ha coinvolto anche i problemi economici e finanziari.

Ci si interroga sempre più sui problemi: etica-economia, etica-finanza, etica-profitto, etica-mercato.

Emerge una esigenza di «libertà» ma non in senso astratto: una libertà vera, sostanziale nei concreti processi e nei rapporti in atto nella società moderna.

Si concorda che, perchè un vero regime di libertà si possa realizzare o per lo meno aiutare, occorre che siano almeno rispettati: il

diritto di informazione, la massima trasparenza, la tutela del contraente più debole.

Sono i problemi tipici delle società avanzate: la tutela del cittadino rispetto alle tecnostutture e alle burocrazie, del consumatore rispetto alle imprese produttive e all'aggressione della pubblicità, del contribuente rispetto agli evasori e allo Stato, della piccola impresa rispetto alla grande impresa e ai monopoli, e non ultimo la tutela del risparmiatore e/o piccolo azionista rispetto alla società emittente ed alle banche.

Questo intervento di «tutela» trova proprio nel massimo di informazione e nella totale trasparenza dei e nei rapporti i punti di più valido sostegno.

Anche in Italia il mercato finanziario è rapidamente cresciuto: dal 1984 ad oggi le società con azioni quotate sono aumentate da 156 a 224; le azioni nei diversi tipi, ordinarie, privilegiate, di risparmio, sono passate da 213 a 339; i titoli a reddito fisso da 1.259 a 1.273 per un capitale nominale complessivo, a fine 1987, di 458.000 miliardi di lire.

La capitalizzazione dei titoli azionari, nonostante il ridimensionamento subito nell'ultimo periodo, è aumentata da 50.000 a 141.000 miliardi (190.000 miliardi nel 1986). Gli scambi azionari sono passati da un controvalore complessivo annuale di 7.000 miliardi nel 1984 ai 26.000 miliardi nel 1985, ai 42.000 miliardi nel 1987 (nel 1986 furono di 67.000 miliardi); per lo stesso reddito fisso il volume d'affari è cresciuto da 4.000 a 16.000 miliardi all'anno.

Il controvalore giornaliero degli scambi in borsa raggiunge i 500-800 miliardi.

Sono cifre sbalorditive di cui c'è da compiacersi ma che richiedono maggior saggezza a tutti i livelli ed in particolare al legislatore; dopo che il Parlamento è già significativamente intervenuto concentrandosi sui problemi degli intermediari e sulla creazione di strumenti di investimento collettivo in valori mobiliari - si pensi, ad esempio, all'istituzione dei fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto - sembra oggi inderogabile un intervento ispirato a criteri di tutela del pubblico risparmio e mirato specificamente a disciplinare la materia delle offerte pubbliche e dei trasferimenti dei pacchetti di controllo.

Il problema diventerà ancora più ampio e delicato con la prossima decisione concernente la liberalizzazione integrale dei movimenti di capitali in Europa. Il collega Carli ci ricordava nel suo discorso in occasione del dibattito sulla fiducia al Governo: «Si pone il problema di rispettare i vincoli nascenti dal confronto che milioni di cittadini effettueranno di giorno in giorno tra la solidità della moneta nazionale e quella dei paesi nei quali avranno il diritto di collocare i propri patrimoni...».

Libertà non solo nei movimenti di capitali, ma anche nella ricerca di dimensioni ottimali delle varie imprese sul piano finanziario, economico e produttivo.

Con il provvedimento ci si propone quindi, come è detto nella relazione dei proponenti, di portare alla luce, di disciplinare e di sottoporre a controlli e sanzioni alcuni comportamenti e fenomeni che, per qualche aspetto, si possono definire come «finanza sommersa».

È chiaro il riferimento ai passaggi di proprietà di pacchetti di controllo di società quotate, che avvengono privatamente e a condizioni particolari, all'insaputa degli azionisti di minoranza e del pubblico e senza che questi possano prendervi parte: tutto ciò in stridente contraddizione con lo speciale *status* proprio delle società quotate, ossia di società aperte al mercato.

Ed ancora, si fa riferimento alle cosiddette scalate, mediante le quali si persegue il conseguimento del controllo o di partecipazioni rilevanti nel capitale di società quotate, con metodi che generano incertezza e confusione nel pubblico.

A conferma di un'attenzione non episodica verso questi temi, va detto anche che ad essi l'elaborazione parlamentare non è giunta solo ora: limitandosi ai disegni di legge da cui il presente provvedimento trae direttamente spunto si possono menzionare il disegno di legge n. 967 del 27 ottobre 1977, dei senatori Aletti, Segnana ed altri, in tema di «Disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di titoli mobiliari»; il disegno di legge n. 372 del 2 dicembre 1976, del senatore Valiante, sulla «Disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto o di cambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni»; il disegno di legge n. 524 del 10 febbraio 1977, dei

senatori Aletti, Andreatta ed altri, in tema di «Disciplina delle cessioni dei pacchetti di controllo di titoli quotati in borsa»; e il disegno di legge n. 275 del 3 novembre 1983, dei senatori Berlanda, Rubbi ed altri, in tema di «Disciplina delle offerte pubbliche di valori mobiliari e modifiche e integrazioni alla legge 7 giugno 1974, n. 216».

La disciplina proposta dal presente provvedimento, come si vedrà in seguito, è di natura prevalentemente procedurale ma ciò, lungi dal ridurne la portata, rappresenta il passaggio necessario per tradurne in concreto le enunciazioni generali: come per la democrazia politica è chiara la consapevolezza dell'importanza di una sua definizione in termini procedurali, così per il mercato mobiliare è oggi necessario prestare particolare attenzione a tale aspetto, poichè la sua corretta definizione costituisce un'importante tappa per l'effettiva attuazione dei principi di tutela del risparmio dettati dal nostro ordinamento costituzionale.

Proprio in questa direzione le «borse valori» nazionali ed estere devono sempre più essere i validi ed indispensabili strumenti di intermediazione dei valori mobiliari sconfessando le definizioni crude, ma espressive, apparse anche recentemente sulla stampa che le configurerebbero, a volte, come il «mattatoio» del «parco buoi» rappresentato, in questo caso, dai risparmiatori.

\* \* \*

Prima di entrare nel dettaglio dell'esame del provvedimento, va premesso che, rispetto al testo originario, l'attuale versione non comprende gli articoli da 50 a 53 (Capo II), che miravano ad introdurre una disciplina del fenomeno del gruppo nonchè a definire e a sanzionare il cosiddetto *insider trading*, ossia quei comportamenti tendenti a trarre profitti illeciti da negoziazioni di titoli quotati poste in essere sulla base di informazioni riservate. La Commissione ha ritenuto che tale materia, richiedendo ulteriori approfondimenti, potesse essere sottoposta alla Assemblea con proposta di stralcio dal provvedimento, per essere ripresa in un momento successivo.

Il testo al nostro esame, pertanto, verte quasi esclusivamente sulla materia delle offer-

te pubbliche, e si caratterizza per la distinzione, logica e formale, tra offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione da un lato (Capo I) ed offerte pubbliche d'acquisto e di scambio dall'altro (Capo II). Rilievo non inferiore hanno comunque i tre articoli (41, 42 e 43) che costituiscono il Capo III del provvedimento e che dettano norme in materia di azioni di risparmio.

La distinzione tra offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione ed offerte pubbliche d'acquisto e di scambio è motivata dalla constatazione che mentre l'intervento legislativo relativo alle prime non presenta innovazioni di carattere sostanziale (rispetto alla vigente disciplina relativa all'offerta al pubblico di valori mobiliari), ma contribuisce semmai a specificarne meglio i contenuti e ad affinarne gli aspetti procedurali, per le seconde le novità introdotte rivestono invece carattere sostanziale.

\* \* \*

La materia disciplinata al Capo I (offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione) può essere definita come una specificazione della più generale disciplina della trasparenza contenuta nell'articolo 18 del decreto-legge istitutivo della Consob (convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216) come modificato dall'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

Tale disciplina pone a carico di chi solleciti il pubblico con l'offerta di valori mobiliari una serie di obblighi di carattere informativo che trovano la loro sintesi nella pubblicazione di un prospetto da presentare preventivamente alla Consob.

L'estrema generalità di tale norma - del resto coscientemente voluta dal legislatore del 1983 e manifesta nella stessa scelta di termini di vastissima portata, quale quello di «valori mobiliari» - si connette in modo esplicito alla particolare situazione in cui essa venne approvata: in quel periodo, infatti, la presenza di numerose iniziative di raccolta di risparmio dalle dubbie caratteristiche e malcerte finalità giustificò il ricorso ad una norma che fosse talmente ampia da ricomprendere un ambito di fenomeni dal quale nessuna forma di offerta al pubblico di valori mobiliari potesse rendersi estranea.

La disciplina della trasparenza introdotta in tal modo, poneva una prima griglia a tutela del risparmiatore, e tale protezione consisteva essenzialmente nel fornire al pubblico un documento, il prospetto informativo appunto, che rendesse evidenti le caratteristiche dell'operazione proposta e consentisse di identificare chiaramente il proponente.

Il Capo I del disegno di legge n. 576 si pone nel solco di questa disciplina, proponendosi di migliorarne l'efficacia in termini di tutela del risparmio con riguardo alle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di azioni ed obbligazioni.

Il gran numero di offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione verificatesi negli anni 1985 e 1986, finalizzate tanto alla raccolta di capitali quanto all'allargamento della base azionaria nella prospettiva di quotazione in Borsa, ha infatti mostrato, oltre all'efficacia della disciplina della trasparenza, la carenza nel nostro ordinamento di norme più specifiche circa le modalità di svolgimento di queste stesse offerte pubbliche, in concomitanza delle quali si sono spesso verificati fenomeni speculativi o comportamenti da parte degli offerenti nettamente contrastanti con i più elementari principi di equità.

È dunque necessario che la disciplina della trasparenza, che continua a rappresentare un presupposto irrinunciabile, venga meglio articolata: la prima parte del disegno di legge in esame va in questa direzione, con il duplice scopo di porre più stringenti forme di tutela dei risparmiatori, da un lato, e di fornire adeguati strumenti all'autorità di controllo per il conseguimento effettivo di tali obiettivi.

Il testo che la Commissione sottopone all'esame dell'Assemblea non presenta differenze apprezzabili rispetto a quello iniziale, salvo che per l'accorpamento di alcuni articoli, che risultano ridotti da quindici a dieci.

L'ambito di applicazione della nuova disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione comprende le azioni e le obbligazioni quotate, non quotate o quotande: con ciò non si esclude che per l'offerta di tali titoli si applichino le norme di cui all'articolo 18 del citato decreto-legge n. 95, convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, relative più in generale alla sollecitazione del pubblico ri-

sparmio mediante l'offerta di valori mobiliari, ma al contrario, come si ricava dall'articolo 1, si approfondiscono alcuni aspetti procedurali di tali offerte, fermo restando l'assoggettamento alle citate norme della legge n. 216.

L'offerta al pubblico di tali titoli, come disposto all'articolo 2, può essere lanciata direttamente, tramite consorzi di collocamento di qualsiasi tipo o - per i titoli quotati in borsa, negoziati al ristretto o quotandi - tramite gli agenti di cambio.

In tema di prezzo dei titoli offerti, l'articolo 3 dispone che questo debba essere unico e immodificabile durante l'offerta (nel caso di asta in borsa, devono essere fissati il prezzo massimo e quello minimo), e vengono fissati parametri di riferimento per la determinazione del prezzo medesimo. Per i titoli quotati, in particolare, il prezzo unitario di vendita non può essere inferiore del 10 per cento rispetto alla media dei prezzi di compenso delle ultime sei liquidazioni.

Si dispone poi, all'articolo 4, che i titoli, di cui l'offerente deve essere titolare ed avere la piena disponibilità, vengano consegnati all'acquirente o al sottoscrittore entro trenta giorni dalla chiusura dell'offerta.

Per quanto riguarda i tempi dell'offerta, agli articoli 4 e 5 si dispone che essa non può essere chiusa anticipatamente nè essere prolungata. Qualora alla scadenza le accettazioni siano inferiori al quantitativo offerto, l'offerta non decade, salvo che l'offerente si sia riservato in via preliminare di ritirare l'offerta stessa in tale eventualità. Nel caso contrario, quando cioè le accettazioni siano superiori al quantitativo di titoli offerto, esse saranno soddisfatte secondo i criteri di riparto proporzionale preventivamente concordati con la Consob. Vengono in ogni caso escluse assegnazioni a fermo.

L'articolato si sofferma poi con particolare cura, negli articoli da 6 a 8, sulle procedure di autorizzazione dell'offerta da parte della Consob e sugli aspetti informativi dell'offerta stessa.

In tema di autorizzazione, la Commissione ha sostituito il regime di silenzio-assenso, previsto dal testo originario, con quello del silenzio-rifiuto, nonostante che il primo fosse conforme a quanto già previsto per le offerte

pubbliche di cui al più volte ricordato articolo 18 del decreto-legge istitutivo della Consob.

Di particolare rilievo è la determinazione, al comma 2 dell'articolo 7, del contenuto del prospetto informativo, dal quale devono risultare, tra l'altro, le commissioni riconosciute agli intermediari e i criteri di riparto, nonché l'eventuale esistenza di legami di gruppo tra i componenti del consorzio, la società emittente e l'offerente.

Molto importante è anche la delega attribuita alla Consob dall'articolo 7, comma 3, per determinare le modalità di svolgimento dell'attività di intermediazione nelle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione che vengano svolte mediante consorzi di collocamento e mediante asta in borsa.

Al termine dell'offerta, l'offerente è tenuto a comunicarne al pubblico i risultati, superando con ciò una prassi, finora molto diffusa, consistente nel mantenere il riserbo più assoluto intorno all'esito delle offerte (articolo 8, comma 4).

La società emittente, nel caso di offerte pubbliche di sottoscrizione, e l'offerente, nel caso di offerte pubbliche di vendita, sono tenuti, secondo quanto disposto dall'articolo 9, a non compiere atti idonei a modificare la consistenza e la composizione del proprio capitale e patrimonio.

L'articolo 10, infine, dispone che la Consob debba dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel Capo I del provvedimento. Tali violazioni sono punite con ammenda di importo da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione.

Come si è potuto vedere, gli articoli da 1 a 10 del provvedimento in esame costituiscono un approfondimento di una disciplina già esistente - quella, appunto, contenuta nell'articolo 18 del decreto-legge n. 95, convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, come modificato dall'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77 - il cui ambito di applicazione risulta più generale di quello dei citati articoli da 1 a 10 che si applicano solo ai titoli tipici, quali appunto le azioni e le obbligazioni.

Si potrebbe in un certo senso dire che con il Capo I del disegno di legge n. 576 la disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di sotto-

scrizione di azioni ed obbligazioni supera quella sorta di «legislazione di emergenza» introdotta appunto con la cosiddetta disciplina della trasparenza; legislazione di emergenza non nel senso che la sua validità possa oggi essere revocata - che, al contrario, essa conserva intatta la sua importanza - ma nel senso che, con l'intento di comprendere nel suo ambito un amplissimo insieme di fenomeni, essa aveva finito con l'annullare le differenze tra offerte al pubblico di valori mobiliari diversissimi tra di loro. Il Capo I del provvedimento in discussione costituisce invece un indubbio miglioramento di un aspetto specifico, ma estremamente rilevante, di tale disciplina generale in vista di una più efficace tutela del mercato e dei risparmiatori.

\* \* \*

Nel Capo II del disegno di legge (articoli da 11 a 41, che nel testo proposto sostituiscono quelli da 16 a 46 del testo iniziale), sono disciplinate le offerte pubbliche d'acquisto e di scambio.

Gli argomenti affrontati in questo Capo eccedono in modo significativo quelli dell'informazione e della trasparenza, pur implicandoli: una disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto coinvolge infatti fenomeni che, come risulta evidente dagli eventi borsistici dell'ultimo periodo, non possono essere oggetto di una semplice applicazione della disciplina della trasparenza, anche se ciò costituirebbe già un non disprezzabile risultato.

La procedura dell'offerta d'acquisto, come si ricava chiaramente dalla relazione dei presentatori del disegno di legge, oltre a risolvere i problemi del rinnovo delle maggioranze nelle società quotate, viene intesa come soluzione per realizzare equamente la cessione dei pacchetti di controllo di titoli quotati.

L'esigenza di una regolamentazione del fenomeno appare rilevante anzitutto nella prospettiva di tutela degli azionisti di minoranza ma anche - nel caso di offerte pubbliche d'acquisto aggressive tendenti ad acquisire il controllo della società - degli azionisti in quanto tali.

Uno dei tratti caratteristici delle società quotate italiane, che suscita ricorrenti lamentele, è la scarsità di «flottante», che dipende

strettamente dalla detenzione di quote di controllo molto elevate: è tuttavia perfettamente comprensibile che, in un mercato azionario privo di una disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto, la quota di controllo, detenuta direttamente o indirettamente, non possa comunque, o lo possa molto difficilmente e rischiosamente, essere inferiore al 51 per cento. La disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto ha probabilmente anche questa funzione, e cioè quella di rendere possibile il controllo di una società quotata anche con quote inferiori alla maggioranza assoluta.

Un ulteriore motivo che milita a favore di una disciplina delle offerte d'acquisto deriva dalla constatazione che le imprese nazionali non possono rimanere esposte, come attualmente sono, a massicci acquisti da parte di imprese estere senza che una stringente normativa obblighi gli acquirenti non solo a dichiarare alla Consob il raggiungimento di determinate quote di capitale, come è già previsto, ma anche, ed è quel che più conta, le intenzioni che guidano tali acquisti.

Che quella di disciplinare le offerte pubbliche d'acquisto sia la via maestra per la realizzazione di tali obiettivi è del resto confermato da tutte le esperienze dei mercati finanziari più evoluti. Sembra infatti sconsigliabile percorrere altre vie - quale quella, ad esempio, di un ampliamento indiscriminato del diritto di recesso - che mettono in discussione l'integrità del capitale sociale, esigenza prioritariamente tutelata nel regime delle società di capitali. La scelta di disciplinare le offerte pubbliche d'acquisto pare invece il modo migliore per assicurare la parità di trattamento fra gli azionisti e la protezione degli azionisti minoritari, nel quadro della massima trasparenza del passaggio di mano dei pacchetti di controllo o di quote rilevanti del capitale di imprese quotate, senza introdurre elementi potenzialmente destabilizzanti.

Su questo ambito, brevemente descritto, insistono le norme del Capo II del provvedimento e la conferma dell'importanza di tali questioni viene dalla vivacità delle discussioni sorte intorno al fulcro di tale parte del provvedimento, costituito appunto dalla individuazione dei casi in cui debba essere obbligatoriamente lanciata un'offerta pubblica d'acquisto.

Con gli articoli 17 e 18, il testo iniziale del provvedimento poneva in primo luogo l'obbligo di effettuare un'offerta pubblica d'acquisto da parte di chiunque intendesse acquisire più del 30 per cento del capitale con diritto di voto di una società con azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto.

In secondo luogo, venivano attribuiti alla Consob i poteri per rendere obbligatoria l'offerta pubblica di acquisto o di scambio nei casi di acquisizione di azioni sufficienti ad assicurare il controllo di una società quotata, di acquisto di azioni proprie da parte di una società quotata e di fusione per incorporazione di o con una società quotata.

Con suoi emendamenti, accolti dalla Commissione, il Governo è intervenuto sulla questione modificando in misura significativa i criteri di obbligatorietà delle offerte pubbliche d'acquisto.

L'articolo 12 dell'ultima stesura del provvedimento, recependo un emendamento governativo, dispone infatti che chiunque possieda azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie di una società quotata in misura non inferiore al 20 per cento non può acquistare, nell'arco di dodici mesi, ulteriori azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie in misura eccedente il 2 per cento del capitale, se non mediante offerta pubblica d'acquisto.

Tale impostazione ha suscitato perplessità tra i membri della Commissione per una serie di fondati motivi.

Ad una lettura rigorosa del testo pare infatti che l'obbligo di offerta pubblica si dia unicamente nel caso in cui, chiunque detenga almeno il 20 per cento delle azioni con diritto di voto in una società quotata, intenda incrementare la propria partecipazione, nell'arco di dodici mesi, almeno di un altro 2 per cento.

Il testo proposto dal Governo, quindi, lascia due zone grigie: quella degli acquisti che portano la partecipazione dallo zero al 20 per cento e quella dei passaggi dei pacchetti di controllo a società che o non partecipino già al capitale della società bersaglio o che vi partecipino per quote non superiori al 20 per cento.

Intervenendo nel dibattito in Commissione, il sottosegretario al Tesoro, onorevole Saccòni, ha precisato che l'interpretazione autentica dell'emendamento sarebbe quella per cui è

obbligato ad OPA chiunque intenda acquisire più del 22 per cento di una società quotata, per cui il possesso minimo del 20 per cento sarebbe da calcolare dinamicamente; non appena tale quota venisse raggiunta sorgerebbe cioè l'obbligo dell'OPA, anche se resta dubbio come tale interpretazione si concili con il vincolo dei dodici mesi.

L'articolo 12, sempre su emendamento del Governo, dispone poi (al comma 4) che la Consob possa determinare percentuali inferiori tanto con riferimento all'entità degli incrementi delle partecipazioni (previsti nella misura del 2 per cento) quanto in relazione alla partecipazione minima oltre cui scatta l'obbligo di offerta pubblica (nel comma 1 fissata nel 20 per cento).

Tra le numerose obiezioni rivolte durante il dibattito svolto in Commissione alle norme proposte dal Governo, in questa sede se ne devono ricordare almeno due. La prima è relativa al meccanismo stesso previsto per l'obbligatorietà dell'offerta pubblica, sia che l'interpretazione legittima del testo debba essere quella recepita dalla Commissione, sia che invece si debbano accogliere le precisazioni, finora non formalizzate, fornite dal Governo.

Non è chiaro, in breve, perchè si sia ritenuto di modificare l'impostazione originaria del testo quando, se si fosse ritenuta troppo elevata la quota del 30 per cento ivi prevista, sarebbe bastato proporre di ridurla al 20 per cento, come del resto tendevano a fare altri emendamenti parlamentari (emendamento dei senatori Leonardi e Ruffino ed emendamento dei senatori Brina ed altri). La *ratio* di tale scelta, stando a precedenti dichiarazioni del Governo, sembrerebbe stare nel voler determinare un elemento «oggettivo» da cui deve dipendere l'obbligatorietà dell'offerta pubblica, cioè il possesso di una determinata quota di capitale sociale con diritto di voto, piuttosto che riferirsi all'intenzione di acquisto, come si proponeva nel testo originario.

Tuttavia, anche in quest'ultima impostazione il legame con un elemento «oggettivo» era ben presente, poichè esisteva pur sempre la verifica *a posteriori* del raggiungimento della soglia critica (30 per cento).

Una seconda osservazione è relativa alla misura degli incrementi della partecipazione

necessari a far sorgere l'obbligo di offerta pubblica: il 2 per cento pare infatti un'entità irrisoria, la cui unica giustificazione è ravvisabile nell'analogia con gli obblighi di comunicazione alla Consob delle partecipazioni in società quotate attualmente previsti dalla legge 7 giugno 1974, n. 216. Il rischio di paralizzare l'attività borsistica (con un limite talmente basso che sembrerebbe elevabile senza gravi conseguenze fino al 5 per cento) sembra però un prezzo troppo alto da pagare per semplice amore di analogia.

Preso atto delle osservazioni formulate in Commissione, il Governo si è comunque riservato di presentare in Assemblea modifiche al testo dell'emendamento accolto dalla Commissione in modo da chiarirne meglio gli obiettivi e l'ambito di applicazione.

Un'osservazione conclusiva su questo argomento può richiamarsi ad un emendamento presentato dal senatore Cavazzuti, tendente a rendere obbligatoria l'offerta pubblica in base alla definizione di soglie: in altri termini si tratterebbe di definire quote critiche per oltrepassare le quali tale procedura dovrebbe essere obbligatoria. Sembrerebbe questa una soluzione atta a consentire di superare le discussioni e le disparità di opinione verificatesi intorno alla questione.

Per i casi di violazione dell'obbligatorietà dell'offerta pubblica, sempre l'articolo 12 prevede severe sanzioni, imponendo all'acquirente l'obbligo (per un anno) di acquistare al più alto prezzo pagato tutte le azioni che gli siano offerte, e punendo il trasgressore con l'arresto fino a tre anni e con ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire.

Un'ultima norma prevede che, fermi gli obblighi di cui all'articolo 5 del più volte citato decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, chiunque acquisti azioni o obbligazioni convertibili in misura superiore al 5 per cento del capitale con diritto di voto di una società con azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto debba darne comunicazione alla Consob entro quarantotto ore dall'operazione.

L'articolo 13 dispone che gli acquisti di azioni proprie da parte di società le cui azioni siano quotate in borsa debbano essere compiuti

ti in borsa o mediante offerta pubblica di acquisto. A questo riguardo va segnalato che il testo iniziale del provvedimento demandava alla Consob di stabilire caso per caso l'obbligatorietà o meno dell'offerta pubblica per l'acquisto di azioni proprie.

L'articolo 14 dispone poi sulla delicata materia del diritto di recesso: nell'eventualità in cui una società quotata deliberi la fusione mediante costituzione di una nuova società ovvero la incorporazione in una società non quotata, i soci dissenzienti hanno diritto di recedere ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile. Tale importante norma, proposta dal Governo, è completata dalla specificazione, su emendamento dei senatori Rossi e Cavazzuti, che la dichiarazione di recesso deve essere comunicata alla società non oltre quindici giorni dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese.

Con questo articolo risulta completato il quadro dei principi informativi della disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto. Gli articoli seguenti del Capo II, dal 15 al 40, che in larga misura riproducono, accorpandoli, quelli di analogo contenuto ma di diversa numerazione del testo iniziale, regolano aspetti specifici delle offerte pubbliche d'acquisto, accogliendo anche le osservazioni formulate nel parere della Commissione giustizia.

Senza entrare in un esame dettagliato, per il quale sia consentito di rimandare direttamente al testo del provvedimento, si può ricordare che in essi si dispone in particolare in tema di contenuti e tempi per la richiesta alla Consob di autorizzazione dell'offerta pubblica di acquisto o di scambio, per la quale si applica il principio del silenzio-assenso (articoli 15 e 16); in tema di informazione al pubblico da parte dell'offerente e della società emittente (articolo 16); in tema di offerte minoritarie (articolo 19); di durata dell'offerta (articolo 21); di offerte concorrenti (articolo 25) e di aumento del corrispettivo offerto (articoli 24 e 28); in tema di informativa sui risultati dell'offerta (articolo 31) e di sanzioni per i comportamenti scorretti o illeciti di amministratori, direttori generali e sindaci della società emittente o della società offerente (articoli da 34 a 41).

Di particolare rilievo è il principio, enunciato al comma 2 dell'articolo 20, per il quale



l'offerta deve essere rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti di una stessa categoria. Da segnalare altresì che dalla data di pubblicazione dell'offerta la Consob deve disporre la sospensione dalle contrattazioni dei titoli oggetto dell'offerta stessa (articolo 16, comma 4). È fatto poi divieto all'offerente di effettuare, nei dodici mesi dalla data di chiusura dell'offerta, una nuova offerta pubblica sugli stessi titoli, salvo che non si tratti di opposizione ad un'offerta fatta da un terzo (articolo 17, comma 6).

Da ricordare, infine, la disposizione per cui l'offerente che abbia conseguito, direttamente o indirettamente, il 95 per cento delle azioni o obbligazioni convertibili, è obbligato ad acquistare il rimanente 5 per cento alle stesse condizioni dell'offerta entro il termine fissato dalla Consob (articolo 19, comma 4).

\* \* \*

Gli articoli 42, 43 e 44 del provvedimento, che ne costituiscono il Capo III, contengono il completamento della disciplina delle azioni di risparmio dettata dalla legge 7 giugno 1974, n. 216.

In primo luogo, l'articolo 42 dispone che la revoca della quotazione delle azioni ordinarie comporti la revoca della quotazione anche per le azioni di risparmio del medesimo emittente.

L'articolo 43, in secondo luogo, prevede che in caso di mancata distribuzione del dividendo agli azionisti di risparmio per tre esercizi consecutivi, questi abbiano diritto di convertire le proprie azioni di risparmio in azioni ordinarie della società.

L'articolo 44, infine, propone l'applicabilità delle norme che disciplinano il rappresentante comune degli obbligazionisti al rappresentante comune degli azionisti di risparmio.

Con questi tre articoli, pertanto, si dettano norme volte a prestare una maggiore tutela agli azionisti di risparmio, e ciò risulta indubbiamente opportuno dopo un periodo caratterizzato da massicce emissioni di tali titoli.

\* \* \*

L'esame del disegno di legge n. 576 fin qui condotto evidenzia come questo provvedimento

si caratterizzi per un grande sforzo analitico e di completezza intorno alla definizione delle procedure delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione e delle offerte pubbliche d'acquisto e di scambio.

Tuttavia, sarebbe far torto al provvedimento stesso, ed al dibattito sviluppatosi in seno alla Commissione finanze e tesoro, limitare il suo significato ad una minuziosa definizione di procedure: indubbiamente in esso trova posto anche questa, ma in quanto risulta funzionale al tentativo di proporre per il mercato finanziario nuove regole che, pur senza mortificarne l'attività e la vitalità, privilegino la tutela degli azionisti di minoranza e la parità di condizioni per tutti coloro che al mercato stesso partecipano.

È questo l'obiettivo fondamentale del disegno di legge, che giustifica e spiega la dovizia di aspetti tecnici. Come si è già detto, il raggiungimento di questo obiettivo è oggi di fondamentale importanza non solamente per l'affermazione di principi di equità e di tutela dei contraenti deboli, ma anche per consentire allo stesso mercato azionario un decisivo avanzamento verso regole più consone alle importanti sfide che lo attendono per i prossimi anni.

Nè possono essere dimenticate situazioni contingenti, nelle quali più evidente si è manifestata l'insufficienza delle attuali norme.

Il disegno di legge n. 576, quindi, oltre a presentare estrema rilevanza per la natura delle questioni trattate, riveste oggi carattere d'urgenza: al relatore, ricordato l'avvenuto accoglimento delle osservazioni alle quali la Commissione giustizia aveva subordinato il proprio parere favorevole, non resta che raccomandarne l'approvazione, con quei miglioramenti che, come sopra precisato, potrebbero essere suggeriti, nel corso del presente esame, anche da parte del Governo.

Con questa approvazione il Parlamento compie un passo importante anche verso la moderna e piena applicazione dell'articolo 47 della Costituzione che recita: «La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito».

COLOMBO, *relatore*

**DISEGNO DI LEGGE**

D'INIZIATIVA DEI SENATORI BERLANDA ED ALTRI

## SEZIONE I

OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA  
E DI SOTTOSCRIZIONE

## Art. 1.

1. Coloro che intendono procedere alla vendita o alla offerta in sottoscrizione di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, in seguito denominate «titoli», mediante offerta al pubblico ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, devono osservare le norme contenute nella sezione I della presente legge.

## Art. 2.

1. L'offerta al pubblico può avere per oggetto titoli già emessi (offerta pubblica di vendita), ovvero di nuova emissione (offerta pubblica di sottoscrizione).

2. L'offerta al pubblico, di vendita o di sottoscrizione, può essere lanciata:

- a) direttamente;
- b) per il tramite di consorzi di collocamento di qualsiasi tipo;
- c) in borsa o al mercato ristretto per il tramite di agenti di cambio, limitatamente ai casi di cui alle lettere a) e c) dell'articolo 3 della presente legge.

## Art. 3.

1. I titoli oggetto dell'offerta possono essere:

- a) titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto;

**DISEGNO DI LEGGE**

TESTO PROPOSTO DALLA COMMISSIONE

## CAPO I

OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA  
E DI SOTTOSCRIZIONE

## Art. 1.

1. Coloro che intendono procedere alla vendita o alla offerta in sottoscrizione di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, in seguito denominate «titoli», mediante offerta al pubblico ai sensi dell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, devono osservare le norme contenute nel Capo I della presente legge.

## Art. 2.

1. *Identico.*

2. *Identico:*

- a) *identica;*
- b) *identica;*

c) in borsa o al mercato ristretto per il tramite di agenti di cambio, limitatamente ai casi previsti alle lettere a) e c) di cui al comma 3.

3. *Identico.*

(Segue: Testo dei proponenti)

b) titoli non quotati in borsa nè negoziati al mercato ristretto;

c) titoli per i quali è avviata la procedura di richiesta di ammissione alla quotazione di borsa o alle negoziazioni del mercato ristretto.

Art. 4.

1. Il prezzo unitario dei titoli non è modificabile nel corso dell'offerta.

2. Il prezzo unitario dei titoli offerti direttamente o per il tramite di consorzi di collocamento di qualsiasi tipo è unico e non è modificabile nel corso dell'offerta.

3. Nel caso di offerta in borsa o al mercato ristretto il prezzo minimo e l'eventuale prezzo massimo d'asta non possono essere modificati.

4. Il prezzo unitario di vendita non può essere inferiore del 10 per cento, per i titoli di cui alla lettera a) dell'articolo 3 rispetto alla media dei prezzi di compenso delle ultime sei liquidazioni antecedenti la comunicazione preventiva alla Commissione nazionale per le società e la borsa di cui all'articolo 12 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, o rispetto alla media delle quotazioni dei sei mesi precedenti nel caso di titoli quotati al mercato ristretto; per i titoli di cui alle lettere b) e c) dell'articolo 3 rispetto al valore risultante dal certificato peritale rilasciato dal Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o dal Comitato del mercato ristretto territorialmente competente.

Art. 5.

1. L'offerente, al momento della comunicazione alla Consob dell'intenzione di procedere all'offerta di vendita, deve essere titolare e avere la piena disponibilità delle azioni o delle obbligazioni. I titoli oggetto dell'offerta di vendita dovranno essere depositati per tutta la durata della stessa presso la Monte Titoli

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 3.

1. *Identico.*

2. *Identico.*

3. *Identico.*

4. Il prezzo unitario di vendita non può essere inferiore del 10 per cento, per i titoli di cui alla lettera a) del comma 3 dell'articolo 2, rispetto alla media dei prezzi di compenso delle ultime sei liquidazioni antecedenti la comunicazione preventiva alla Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) di cui all'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, o rispetto alla media delle quotazioni dei sei mesi precedenti nel caso di titoli quotati al mercato ristretto; per i titoli di cui alle lettere b) e c) del comma 3 dell'articolo 2, rispetto al valore risultante dal certificato peritale rilasciato dal Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o dal Comitato del mercato ristretto territorialmente competente.

Art. 4.

1. *Identico.*

(Segue: *Testo dei proponenti*)

S.p.A., o una azienda o istituto di credito, o un agente di cambio.

2. Nell'offerta di sottoscrizione, i titoli saranno emessi nei tagli richiesti solo dopo l'avvenuta sottoscrizione e il deposito potrà essere effettuato nella forma di un unico certificato provvisorio.

3. I titoli dovranno essere consegnati all'acquirente o al sottoscrittore al più presto e comunque entro un termine che non potrà superare i trenta giorni dalla chiusura dell'offerta.

#### Art. 6.

1. Nei casi di cui alle lettere a) e c) dell'articolo 3 le scadenze tecniche dell'offerta devono essere concordate, in relazione al calendario di borsa, con il Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o con il Comitato del mercato ristretto dove i titoli oggetto dell'offerta sono o saranno quotati.

2. La chiusura anticipata dell'offerta non è consentita.

#### Art. 7.

1. Se al termine di scadenza le accettazioni sono inferiori al quantitativo offerto, l'offerta non decade, salvo che l'offerente si sia riservato nell'avviso la facoltà, nei cinque giorni non festivi decorrenti dalla scadenza, di ritirare l'offerta.

2. Il periodo di offerta non può essere prolungato.

3. La riserva di cui al comma 1 non è ammessa nel caso previsto dalla lettera c) dell'articolo 3.

4. Se le accettazioni sono superiori al quantitativo offerto, esse saranno soddisfatte in base a riparto proporzionale, secondo i criteri preventivamente concordati con la Consob.

5. Resta in ogni caso esclusa qualsiasi assegnazione a fermo.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

2. *Identico.*

3. I titoli dovranno essere consegnati all'acquirente o al sottoscrittore al più presto e comunque entro il termine perentorio di trenta giorni dalla chiusura dell'offerta.

4. Nei casi di cui alle lettere a) e c) del comma 3 dell'articolo 2, le scadenze tecniche dell'offerta devono essere concordate, in relazione al calendario di borsa, con il Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o con il Comitato del mercato ristretto dove i titoli oggetto dell'offerta sono o saranno quotati.

5. *Identico.*

#### Art. 5.

1. *Identico.*

2. *Identico.*

3. La riserva di cui al comma 1 non è ammessa nel caso previsto dalla lettera c) del comma 3 dell'articolo 2.

4. *Identico.*

5. *Identico.*

(Segue: *Testo dei proponenti*)

Art. 8.

1. La Consob si pronunzia entro venti giorni non festivi dalla data di ricevimento della comunicazione di cui all'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni.

2. La Consob può, nello stesso termine, richiedere all'offerente ogni altra documentazione che ritenga necessaria per un giudizio sull'operazione.

3. Il termine di cui al comma 1 decorre in tal caso dal ricevimento della documentazione supplementare richiesta.

4. La mancata pronuncia entro il termine previsto equivale ad autorizzazione dell'offerta.

5. Una volta resa pubblica l'offerta, i documenti depositati dall'offerente presso la Consob sono in pubblica visione e l'offerta diventa irrevocabile ai sensi e per gli effetti delle norme previste dalla sezione I della presente legge.

Art. 9.

1. Se la Consob si pronunzia a favore dell'offerta, autorizza la pubblicazione di un avviso a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione e la distribuzione del prospetto informativo di cui all'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni.

2. In esso devono risultare con chiarezza l'importo di denaro riconosciuto all'intermediario o agli intermediari a titolo di commissione o a qualsiasi altro titolo, l'eventuale esistenza di legami di gruppo tra i componenti del consorzio di collocamento, la società emittente e l'offerente, la natura dell'impegno assunto dal consorzio nei confronti di questi ultimi, i criteri di riparto.

3. La Consob delibera in via generale, entro novanta giorni dalla entrata in vigore della presente legge, le modalità di svolgimento

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

Art. 6.

1. La Consob si pronunzia entro venti giorni non festivi dalla data di ricevimento della comunicazione di cui all'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni.

2. *Identico.*

3. *Identico.*

4. La mancata pronuncia entro il termine previsto equivale a rifiuto di autorizzazione dell'offerta.

5. Una volta resa pubblica l'offerta, i documenti depositati dall'offerente presso la Consob sono in pubblica visione e l'offerta diventa irrevocabile ai sensi e per gli effetti delle norme previste dal Capo I della presente legge.

Art. 7.

1. Se la Consob si pronunzia a favore dell'offerta, autorizza la pubblicazione di un avviso a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione e la distribuzione del prospetto informativo di cui all'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni.

2. *Identico.*

3. La Consob delibera in via generale, entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, le modalità di svolgimen-

(Segue: *Testo dei proponenti*)

dell'attività di intermediazione nell'offerta di cui alle lettere *b*) e *c*) dell'articolo 2 della presente legge.

4. La Consob determina altresì, in via generale e per i casi particolari, i quantitativi minimi di titoli offerti in pubblica vendita o sottoscrizione.

#### Art. 10.

1. L'offerente, durante l'offerta, può emettere avvisi e comunicati diversi da quello di cui all'articolo 9 solo se autorizzato dalla Consob.

#### Art. 11.

1. Le accettazioni devono essere presentate nelle forme e nei modi precisati nell'avviso di cui all'articolo 9 e devono indicare tutti gli elementi necessari per quanto richiesto dalle norme di legge in vigore. Non sono ammesse accettazioni per persona da nominare.

2. Le accettazioni sono irrevocabili e non possono essere assoggettate a condizioni.

#### Art. 12.

1. Nei casi previsti dalle lettere *a*) e *c*) dell'articolo 3, l'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla Consob e al Comitato direttivo degli agenti di cambio o al Comitato del mercato ristretto e, a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione, al pubblico.

2. Nel caso di cui alla lettera *b*) dell'articolo 3, l'offerente comunica i risultati dell'offerta alla Consob e al pubblico secondo le modalità del comma precedente.

3. La riserva di cui all'articolo 7 deve essere sciolta, previa comunicazione alla Consob, con avviso pubblico.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

to dell'attività di intermediazione nell'offerta di cui alle lettere *b*) e *c*) del comma 2 dell'articolo 2 della presente legge.

4. *Identico.*

#### Art. 8.

1. L'offerente, durante l'offerta, può emettere avvisi e comunicati diversi da quello di cui all'articolo 7 solo se autorizzato dalla Consob.

2. Le accettazioni devono essere presentate nelle forme e nei modi precisati nell'avviso di cui all'articolo 7 e devono indicare tutti gli elementi necessari per quanto richiesto dalle norme di legge in vigore. Non sono ammesse accettazioni per persona da nominare.

3. *Identico.*

4. Nei casi previsti dalle lettere *a*) e *c*) del comma 3 dell'articolo 2, l'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla Consob e al Comitato direttivo degli agenti di cambio o al Comitato del mercato ristretto e, a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione, al pubblico.

5. Nel caso di cui alla lettera *b*) del comma 3 dell'articolo 2, l'offerente comunica i risultati dell'offerta alla Consob e al pubblico secondo le modalità di cui al precedente comma 4.

6. La riserva di cui all'articolo 5, comma 1, nel termine ivi previsto, deve essere sciolta, previa comunicazione alla Consob, con avviso pubblico.

(Segue: *Testo dei proponenti*)

Art. 13.

1. Durante la pendenza dell'offerta di sottoscrizione, la società emittente non può compiere atti comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del proprio capitale e patrimonio. La società, i cui titoli formano oggetto dell'offerta, deve astenersi dal compiere tali atti durante l'offerta di vendita promossa da terzi.

2. Durante la pendenza dell'offerta di vendita, l'offerente deve esercitare i propri diritti sociali in modo da non modificare la consistenza e la composizione del capitale e del patrimonio della società, i cui titoli formano oggetto dell'offerta, nè stipulare o modificare accordi circa l'esercizio del proprio diritto di voto.

3. In pendenza dell'offerta, l'offerente e la società emittente devono astenersi dall'operare, sia direttamente che indirettamente, sui titoli oggetto dell'offerta o connessi alla stessa.

Art. 14.

1. Durante l'offerta di vendita o di sottoscrizione non sono ammesse altre offerte di vendita o di sottoscrizione concorrenti.

Art. 15.

1. La Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nella presente sezione, dichiarando nel medesimo tempo la decadenza dell'offerta.

2. La violazione delle norme contenute nella presente sezione, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con l'ammenda da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione.

3. Le sanzioni saranno applicate con decreto del Ministro del tesoro su proposta della Consob.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

Art. 9.

1. *Identico.*

2. *Identico.*

3. *Identico.*

4. *Identico.*

Art. 10.

1. La Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel presente Capo, dichiarando nel medesimo tempo la decadenza dell'offerta.

2. La violazione delle norme contenute nel presente Capo, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la sanzione amministrativa da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione.

3. *Identico.*

(Segue: Testo dei proponenti)

SEZIONE II

OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO  
E DI SCAMBIO

Art. 16.

1. Coloro che intendono procedere all'acquisto o allo scambio di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, in seguito denominate «titoli», mediante offerta al pubblico ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, devono osservare le norme contenute nella sezione II della presente legge.

2. L'offerta può essere destinata ad acquisire titoli contro corrispettivo in denaro (offerta pubblica d'acquisto), contro corrispettivo formato da altri titoli (offerta pubblica di scambio), ovvero contro titoli e denaro (offerta pubblica di acquisto e di scambio).

Art. 17.

1. Chiunque intenda acquisire, anche in più riprese nell'arco di dodici mesi, solo o agendo di concerto con altri soggetti, direttamente o indirettamente, attraverso società controllate, società fiduciarie o per interposta persona, azioni con diritto di voto, azioni di risparmio convertibili o obbligazioni in azioni con diritto di voto o in azioni di risparmio convertibili che singolarmente o nel loro complesso gli consentono di raggiungere, anche attraverso le conversioni, più del 30 per cento del capitale con diritto di voto di una società con azioni quotate in borsa o al mercato ristretto, deve effettuare un'offerta pubblica di acquisto, di scambio o impegnarsi ad acquisire, nei modi e nei tempi concordati con la Consob e a pena delle stesse sanzioni stabilite dall'articolo 38 della presente legge, alle stesse condizioni a cui egli acquisisca il 30 per cento del capitale

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

CAPO II

OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO  
E DI SCAMBIO

Art. 11.

1. Coloro che intendono procedere all'acquisto o allo scambio di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, in seguito denominate «titoli», mediante offerta al pubblico ai sensi dell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, devono osservare le norme contenute nel Capo II della presente legge.

2. *Identico.*

Art. 12.

1. Chiunque possieda azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie di una società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto in misura non inferiore al 20 per cento del capitale rappresentato da dette azioni, non può acquistare ulteriori azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie in misura eccedente, nell'arco di dodici mesi, il 2 per cento del capitale se non mediante una offerta pubblica di acquisto.

2. La disposizione di cui al comma 1 si applica anche ai possessi e agli acquisti di titoli convertibili in azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie ovvero rappresentativi del diritto di sottoscrivere o acquistare dette azioni. In questi casi il capitale si computa nella misura che risulterebbe dall'esercizio di tutti i diritti di conversione o di sottoscrizione.



(Segue: Testo dei proponenti)

di cui sopra, ogni altro quantitativo di titoli della stessa categoria che gli venga offerto.

2. Sono esclusi dall'obbligo di cui al precedente comma gli acquisti o gli scambi, effettuati anche in più riprese nell'arco di dodici mesi, che, pur consentendo di raggiungere la percentuale di capitale indicata nel comma 1, non eccedono nel loro complesso e tenendo conto anche delle conversioni il 2 per cento dello stesso.

#### Art. 18.

1. La Commissione nazionale per le società e la borsa può, quando lo esige la tutela del pubblico risparmio, e per assicurare la parità di trattamento fra gli azionisti e la protezione degli azionisti minoritari, imporre che si proceda a offerta pubblica di acquisto o di scambio, anche nel modo previsto dall'articolo 17 della presente legge, nei casi seguenti:

a) acquisizione di un quantitativo di azioni sufficiente ad assicurare il controllo di una società quotata;

b) acquisto delle proprie azioni da parte di una società quotata;

c) fusione per incorporazione di o con una società quotata.

2. La Consob delibera, sentiti rispettivamente il cedente ed il cessionario e gli amministratori della società interessata, con provvedimento motivato.

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

3. Ai fini del calcolo delle percentuali di cui al comma 1 si tiene conto anche delle azioni possedute o che si intenda acquistare per il tramite di società controllate o di società fiduciarie o per interposta persona.

4. La Consob può stabilire per singole società, tenuto conto della loro composizione azionaria, della composizione del pacchetto di controllo, e sulla base di criteri generali da essa predeterminati, percentuali inferiori a quelle previste nel comma 1.

*(Cfr. l'articolo 13, comma 1, del testo proposto dalla Commissione)*

*(Cfr. l'articolo 14, comma 1, del testo proposto dalla Commissione)*

5. Chiunque violi la disposizione di cui al comma 1 è obbligato ad acquistare al più alto prezzo pagato tutte le azioni che gli siano offerte, entro un anno dalla commessa violazione, da chi era azionista al momento di questa.

6. Chiunque violi la disposizione di cui al comma 1 è punito con l'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire. La medesima pena si applica a chi, allo scopo di eludere la disposizione di cui al comma 1, acquista una partecipazione di controllo in una società il cui attivo sia costituito in prevalenza, direttamente o indi-

(Segue: *Testo dei proponenti*)

(Cfr. l'articolo 18, comma 1, lettera b), del  
testo dei proponenti)

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

rettamente, da azioni di una società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto.

7. La violazione della disposizione di cui al comma 1 non comporta la nullità dell'acquisto.

8. Fermo restando quanto previsto dalle disposizioni della presente legge e dall'articolo 5 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, chiunque procede all'acquisto di azioni o di obbligazioni convertibili superiori al 5 per cento del capitale con diritto di voto, di una società per azioni quotata in borsa o al mercato ristretto, è tenuto a darne comunicazione alla Consob entro quarantotto ore dall'operazione.

#### Art. 13.

1. Gli acquisti di azioni proprie, effettuati ai sensi dell'articolo 2357 e dell'articolo 2357-bis, primo comma, n. 1) del codice civile dalle società le cui azioni sono quotate in borsa, devono essere compiuti in borsa ovvero mediante offerta pubblica di acquisto.

2. La disposizione di cui al comma 1 si applica anche agli acquisti di azioni quotate in borsa effettuate ai sensi dell'articolo 2359-bis del codice civile da parte di una società controllata; si applica altresì quando la società acquirente e la società emittente siano sottoposte a comune controllo.

3. Per la violazione delle disposizioni che precedono si applicano le pene previste dall'articolo 2630, primo comma, del codice civile.

4. All'articolo 4, primo comma, n. 2), del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, sono aggiunte le seguenti parole: «nonchè, nel medesimo termine, le proposte di autorizzazione all'acquisto o all'alienazione di azioni proprie».

(Segue: Testo dei proponenti)

(Cfr. l'articolo 18, comma 1, lettera c), del testo dei proponenti)

Art. 19.

1. Nella richiesta di autorizzazione da presentare alla Commissione nazionale per le società e la borsa l'offerente deve indicare ai sensi dell'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni:

a) la qualità dei titoli dei quali l'offerente, o società controllanti, controllate o collegate, ha già la proprietà, il possesso, l'usufrutto o il pegno;

b) gli strumenti finanziari messi a disposizione per l'adempimento delle obbligazioni derivanti dall'offerta e le aziende o gli istituti di credito che garantiscono tale adempimento;

c) tutte le clausole relative alle ipotesi in cui le accettazioni complessive dell'offerta siano superiori o inferiori al quantitativo richiesto, formulate in modo da garantire in ogni caso la parità di trattamento per tutti gli azionisti e obbligazionisti portatori dei titoli ai quali l'offerta si riferisce.

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 14.

1. I soci di una società le cui azioni sono quotate in borsa, che siano dissenzienti dalla deliberazione riguardante la fusione mediante costituzione di una società nuova ovvero incorporazione in una società le cui azioni non sono quotate in borsa, hanno diritto di recedere ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2437, primo e terzo comma, del codice civile.

2. La dichiarazione di recesso deve essere comunicata alla società con raccomandata non oltre quindici giorni dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese.

Art. 15.

1. Il soggetto o i soggetti che intendono o devono effettuare un'offerta pubblica di acquisto o di scambio sono tenuti a comunicare alla Consob:

a) il nome dei soggetti partecipanti all'operazione;

b) le categorie e i quantitativi dei titoli oggetto dell'offerta;

c) il quantitativo minimo di accettazione, perchè l'offerta diventi irrevocabile;

d) il numero dei titoli direttamente o indirettamente da loro posseduti;

e) il corrispettivo unitario per titoli e la sua giustificazione;

f) gli strumenti finanziari e le garanzie di un istituto di credito per il pagamento, nonché date e modalità dello stesso;

g) le motivazioni dell'offerta e i programmi futuri dell'acquirente;

h) informazioni sulle operazioni poste in essere dagli offerenti sui titoli oggetto dell'offerta negli ultimi due anni;

i) eventuali accordi tra offerenti ed azionisti o amministratori della società emittente dei titoli oggetto dell'offerta;

l) i compensi degli intermediari;

m) se l'offerta è stata comunicata alla società emittente dei titoli oggetto dell'offerta;

n) la durata dell'offerta, determinata ai sensi dell'articolo 21;

(Segue: *Testo dei proponenti*)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 24, commi 1, 2 e 3, del testo dei proponenti)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 24, comma 4, del testo dei proponenti)

(Cfr. l'articolo 27, comma 1, del testo dei proponenti)

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

o) i criteri del riparto proporzionale relativi alle ipotesi in cui le accettazioni complessive dell'offerta siano superiori o inferiori al quantitativo richiesto.

2. Dalla data della comunicazione, coloro che intendono o devono effettuare un'offerta pubblica di acquisto, sono soggetti, fino alla conclusione dell'operazione, alla disciplina dell'articolo 3, primo comma, lettere b) e c), e, se società od enti, dell'articolo 4 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni.

#### Art. 16

1. La richiesta di autorizzazione si intende accolta qualora non venga negata dalla Consob con provvedimento da comunicarsi alla società interessata entro dieci giorni dalla presentazione della domanda medesima. Ove entro detto termine siano richieste ulteriori informazioni alla società, il termine è interrotto e dalla data di ricezione di tali informazioni decorre, per una sola volta, un nuovo termine di dieci giorni.

2. Se la Consob autorizza l'offerta, ovvero decorso il termine di cui al comma 1, la comunicazione di offerta deve essere pubblicata, nei modi stabiliti dalla Consob stessa, entro cinque giorni.

3. La Consob controlla l'offerta e, al fine di garantirne il regolare svolgimento, determina:

a) le informazioni che devono essere rese pubbliche da parte dell'offerente e da parte della società emittente dei titoli che sono oggetto dell'offerta;

b) le procedure e le modalità da seguire per divulgare avvisi e comunicati diversi dal documento d'offerta in pendenza della medesima;

c) le modalità e le forme attraverso cui rendere noti i risultati dell'offerta;

d) i requisiti e le modalità che devono essere rispettati perchè l'offerente possa modificare l'offerta, nonchè i casi in cui tale modifica si rende obbligatoria;

(Segue: Testo dei proponenti)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 27, comma 2, del testo dei proponenti)

(V., in identica formulazione, l'articolo 24, comma 5, del testo dei proponenti)

(V., in identica formulazione, l'articolo 24, comma 6, del testo dei proponenti)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 34, comma 1, del testo dei proponenti)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 34, comma 2, del testo dei proponenti)

(V., in identica formulazione, l'articolo 34, comma 3, del testo dei proponenti)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 34, comma 4, del testo dei proponenti)

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

e) i requisiti e le modalità di svolgimento di offerte pubbliche di acquisto concorrenti, nonché i loro effetti su quelle in corso;

f) le ulteriori forme di garanzia che l'offerente deve presentare in relazione al corrispettivo offerto;

g) le modalità di contrattazione in Borsa dei titoli oggetto di offerta, nonché i tipi di contratti ammessi su tali titoli fino alla data di pubblicazione del documento d'offerta.

4. Dalla data di pubblicazione del documento di offerta, la Consob dispone la sospensione della contrattazione dei titoli oggetto dell'offerta.

5. Dopo la pubblicazione, e fino al termine di efficacia dell'offerta, i documenti depositati presso la Consob possono essere consultati da chiunque.

6. Durante lo stesso periodo non possono essere autorizzate offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione che abbiano per oggetto i titoli emessi dalla società i cui titoli sono oggetto dell'offerta.

#### Art. 17.

1. Qualora l'offerente in pendenza dell'offerta, o nei sessanta giorni successivi, anche attraverso contratti a termine scadenti oltre tale data, acquisti ad un prezzo più alto di quello fissato per l'offerta titoli oggetto della stessa, dovrà corrispondere, a chi ha accettato l'offerta, la differenza.

2. Dopo la pubblicazione della comunicazione di offerta e per tutta la durata di questa è fatto divieto alla società emittente dei titoli che ne formano oggetto di deliberare modificazioni dell'atto costitutivo o dello statuto.

3. Le deliberazioni prese in violazione del comma 2 sono nulle.

4. Gli amministratori devono astenersi dal compiere atti, comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimonio sociale, che non rientrino nell'ordinaria amministrazione.

5. Le disposizioni dei commi 2, 3 e 4 si applicano anche all'offerente, se si tratta di

(Segue: Testo dei proponenti)

(V., in diversa formulazione, l'articolo 37 del testo dei proponenti)

Art. 20.

1. L'offerta pubblica è irrevocabile, salvo quanto disposto dall'articolo 30 per l'ipotesi di offerte concorrenti.

2. Ogni clausola contraria è nulla.

3. L'offerta può tuttavia essere condizionata al raggiungimento di un quantitativo minimo, fatte salve le norme di cui ai commi 3 e 4 dell'articolo 36.

Art. 21.

1. L'offerta, salvo quanto disposto degli articoli 17 e 18, deve riguardare un quantitativo di titoli idoneo a consentire l'acquisizione di una partecipazione minima rispettivamente del 10 per cento del capitale sociale o del prestito obbligazionario della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta, se si tratta di società con azioni quotate in borsa ovvero negoziate al mercato ristretto, e del 20 per cento negli altri casi, qualunque sia il numero di titoli dei quali l'offerente abbia già la proprietà, il possesso, l'usufrutto o il pegno.

2. È nulla l'offerta pubblica rivolta all'acquisto di una percentuale di titoli inferiore a quelle indicate nel comma 1.

3. È tuttavia consentito all'offerente, il quale dimostri all'atto della richiesta di cui all'articolo 17 di possedere, anche tramite società controllate, il 50 per cento del capitale sociale della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta, di acquistare mediante offerta pubblica qualsiasi quantitativo di titoli.

4. L'offerente, il quale abbia conseguito, anche tramite società controllate, la proprietà,

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

offerta pubblica anche parzialmente di scambio e se i titoli offerti in corrispettivo sono emessi dallo stesso offerente.

6. È fatto divieto all'offerente di effettuare, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, una nuova offerta pubblica sugli stessi titoli, salvo che si tratti di opposizione ad un'offerta fatta da un terzo sugli stessi titoli.

Art. 18.

1. L'offerta pubblica è irrevocabile, salvo quanto disposto dall'articolo 26 per l'ipotesi di offerte concorrenti.

2. *Identico.*

3. L'offerta può tuttavia essere condizionata al raggiungimento di un quantitativo minimo, fatte salve le norme di cui ai commi 3 e 4 dell'articolo 31.

Art. 19.

1. L'offerta, salvo quanto disposto dall'articolo 12, deve riguardare un quantitativo di titoli idoneo a consentire l'acquisizione di una partecipazione minima rispettivamente del 10 per cento del capitale sociale o del prestito obbligazionario della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta, se si tratta di società con azioni quotate in borsa ovvero negoziate al mercato ristretto, e del 20 per cento negli altri casi, qualunque sia il numero di titoli dei quali l'offerente abbia già la proprietà, il possesso, l'usufrutto o il pegno.

2. *Identico.*

3. È tuttavia consentito all'offerente, il quale dimostri all'atto della richiesta di cui all'articolo 12 di possedere, anche tramite società controllate, il 50 per cento del capitale sociale della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta, di acquistare mediante offerta pubblica qualsiasi quantitativo di titoli.

4. L'offerente, il quale abbia conseguito, anche tramite società controllate, la proprietà,

(Segue: Testo dei proponenti)

il possesso, l'usufrutto o il pegno del 95 per cento delle azioni o obbligazioni convertibili della società cui si riferisce l'offerta, è obbligato ad acquistare il rimanente 5 per cento alle stesse condizioni dell'offerta entro il termine fissato dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Art. 22.

1. L'offerta pubblica può riguardare qualsiasi categoria di azioni.

2. L'offerta dev'essere rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti di una stessa categoria, o a tutti i titolari di obbligazioni convertibili della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta.

3. Se vi sono più categorie di titoli, l'offerta può essere limitata solo ad una o ad alcune categorie, salvo il disposto dell'articolo 21.

Art. 23.

1. L'offerta pubblica deve avere una durata non inferiore a trenta e non superiore a quarantacinque giorni non festivi, salvo il disposto dell'articolo 31 in caso di offerte concorrenti.

2. Se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto, la durata e il termine dell'offerta devono essere concordati con il Comitato direttivo degli agenti di cambio o con il Comitato del mercato ristretto competente, in relazione al calendario di borsa.

3. Se i titoli depositati al termine della scadenza dell'offerta non raggiungono il quantitativo richiesto, l'offerta è priva di efficacia. L'offerente può tuttavia riservarsi, al momento della pubblicazione dell'offerta, un termine non superiore a cinque giorni, decorrente dalla pubblicazione dei risultati dell'offerta, per dichiarare se intende acquistare ugualmente titoli depositati alle condizioni dell'offerta.

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

il possesso, l'usufrutto o il pegno del 95 per cento delle azioni o obbligazioni convertibili della società cui si riferisce l'offerta, è obbligato ad acquistare il rimanente 5 per cento alle stesse condizioni dell'offerta entro il termine fissato dalla Consob.

Art. 20.

1. *Identico.*

2. *Identico.*

3. Se vi sono più categorie di titoli, l'offerta può essere limitata solo ad una o ad alcune categorie, salvo il disposto dell'articolo 19.

Art. 21.

1. L'offerta pubblica deve avere una durata non inferiore a trenta e non superiore a quarantacinque giorni non festivi, salvo il disposto dell'articolo 27 in caso di offerte concorrenti.

2. *Identico.*

3. *Identico.*

(Segue: *Testo dei proponenti*)

4. Se i titoli depositati al termine dell'offerta superano il quantitativo richiesto, e l'offerente non intenda acquistarli tutti entro il termine indicato dal comma precedente alle condizioni dell'offerta, l'eccedenza sarà restituita proporzionalmente ai depositanti.

Art. 24.

1. Ricevuta la richiesta di cui all'articolo 19, la Consob deve pronunciarsi sull'autorizzazione all'offerta entro dieci giorni.

2. La mancata pronuncia entro il termine indicato equivale a divieto di pubblicazione dell'offerta.

3. La Consob può esigere dall'offerente e dagli istituti bancari che ne garantiscono l'adempimento tutte le notizie e tutte le garanzie che essa giudica necessarie. Tale richiesta dovrà pervenire ai destinatari entro il termine stabilito dal comma 1. In questa ipotesi il termine di cui al comma 1 decorre dalla presentazione della documentazione o della garanzia supplementare.

4. Se la Consob autorizza l'offerta, questa deve essere pubblicata, nei modi stabiliti, entro cinque giorni.

5. Dopo la pubblicazione, e fino al termine di efficacia dell'offerta, i documenti depositati presso la Consob possono essere consultati da chiunque.

6. Durante lo stesso periodo non possono essere autorizzate offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione che abbiano per oggetto titoli emessi dalla società i cui titoli sono oggetto dell'offerta.

Art. 25.

1. Entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società o ente offerente e della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta devono dichiarare per iscritto alla Consob i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti nel giorno in cui l'offerta è stata resa pubblica,

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

4. Se i titoli depositati al termine dell'offerta superano il quantitativo richiesto, e l'offerente non intenda acquistarli tutti entro il termine indicato dal comma 3 alle condizioni dell'offerta, l'eccedenza sarà restituita proporzionalmente ai depositanti.

**Soppresso** (collocato nell'articolo 16 del testo proposto dalla Commissione: i commi 1, 2, 3 e 4 in diversa formulazione nei commi 1 e 2; i commi 5 e 6 in identica formulazione nei corrispondenti commi 5 e 6).

Art. 22.

1. *Identico.*



(Segue: *Testo dei proponenti*)

specificando quelli acquistati nei sei mesi precedenti. Gli stessi soggetti devono dare immediata notizia alla Consob di qualsiasi contrattazione da loro effettuata sui titoli medesimi dal giorno della pubblicazione dell'offerta fino al termine di sei mesi successivi alla pubblicazione del risultato.

2. Durante il periodo di efficacia dell'offerta e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato, i soggetti di cui al comma 1 del presente articolo, non possono alienare i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta pubblica. Se è convenuto un corrispettivo superiore la clausola è nulla e il corrispettivo è dovuto soltanto nella misura corrispondente a quella dell'offerta.

Art. 26.

1. L'autorizzazione può essere revocata dalla Consob, con provvedimento motivato, soltanto per ragioni di eccezionale gravità.

2. La revoca è senza effetto se non è resa pubblica prima del quinto giorno antecedente alla scadenza del termine fissato per l'accettazione dell'offerta o, se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa o al mercato ristretto, prima del terzo giorno di borsa aperta o di mercato ristretto aperto antecedente alla scadenza stessa.

Art. 27.

1. La Consob controlla lo svolgimento dell'offerta e può assumere ogni provvedimento idoneo a garantirne la regolare attuazione.

2. La Consob può deliberare in ogni momento, fin dalla presentazione della richiesta di cui all'articolo 19, la sospensione delle contrattazioni dei titoli quotati oggetto dell'offerta; può altresì limitare o vietare le contrattazioni dei titoli, anche non quotati, tramite banche e altri intermediari finanziari.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

2. Durante il periodo di efficacia dell'offerta e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato, i soggetti di cui al comma 1 non possono alienare i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta pubblica. Se è convenuto un corrispettivo superiore la clausola è nulla e il corrispettivo è dovuto soltanto nella misura corrispondente a quella dell'offerta.

Art. 23.

*Identico.*

**Soppresso.**

(Cfr. l'articolo 16, comma 3, del testo proposto dalla Commissione)

(Collocato, in diversa formulazione, nell'articolo 16, comma 4, del testo proposto dalla Commissione)

(Segue: Testo dei proponenti)

Art. 28.

1. La Consob può autorizzare una sola volta l'aumento del corrispettivo offerto, a condizione che tale aumento non sia inferiore al 5 per cento.

2. La richiesta di aumento deve indicare gli strumenti finanziari messi a disposizione per l'aumento stesso e deve essere sottoscritta dall'istituto o dagli istituti bancari che garantiscono il relativo adempimento.

3. L'offerta di aumento deve essere pubblicata nelle stesse forme previste per l'offerta originaria.

4. L'offerta di aumento è priva di efficacia se non è pubblicata almeno cinque giorni prima della scadenza del termine dell'offerta o, se oggetto dell'offerta sono titoli quotati in borsa o al mercato ristretto, prima del terzo giorno di borsa o di mercato ristretto aperto antecedente alla scadenza stessa.

5. L'aumento del corrispettivo si estende di diritto a tutti i titoli già depositati.

Art. 29.

1. La Consob può autorizzare la pubblicazione di offerte concorrenti rispetto a quella originaria.

2. L'offerta concorrente è priva di efficacia se non è pubblicata almeno dieci giorni prima della scadenza del termine dell'offerta originaria o, se si tratta di titoli quotati in borsa o al mercato ristretto, prima del quinto giorno di borsa aperta o di mercato ristretto aperto antecedente alla scadenza stessa.

3. L'offerta concorrente non può essere autorizzata se è rivolta all'acquisto di un quantitativo di titoli inferiore a quello dell'offerta originaria.

4. L'offerta concorrente può essere autorizzata soltanto se il corrispettivo offerto sia superiore almeno del 5 per cento rispetto al corrispettivo dell'offerta originaria.

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 24.

*Identico.*

Art. 25.

*Identico.*

(Segue: Testo dei proponenti)

Art. 30.

1. Dal giorno di pubblicazione dell'offerta concorrente tutte le accettazioni relative all'offerta originaria sono revocabili.

Art. 31.

1. La Consob deve, nell'ipotesi di autorizzazione di una o più offerte concorrenti, disporre che il termine di durata delle offerte sia, per tutte, quello dell'ultima offerta autorizzata.

2. Il provvedimento della Consob è pubblicato nelle stesse forme delle offerte.

3. Entro tre giorni da tale pubblicazione, i promotori delle offerte, i cui termini di scadenza siano stati prorogati, hanno facoltà di pubblicare nelle stesse forme una dichiarazione con la quale mantengono inalterato il termine originario.

Art. 32.

1. Nel caso in cui sia stata pubblicata un'offerta concorrente, l'offerente originario può essere autorizzato ad aumentare il corrispettivo offerto, a condizione che l'aumento non sia inferiore al 5 per cento rispetto al corrispettivo proposto dall'offerente concorrente e che il quantitativo di titoli non sia inferiore a quello richiesto dal concorrente.

2. L'offerta di aumento è disciplinata dai commi 2, 3, 4 e 5 dell'articolo 28.

3. Dal giorno della pubblicazione dell'offerta di aumento, tutte le accettazioni relative all'offerta concorrente sono revocabili.

4. Dopo la pubblicazione dell'offerta di aumento dell'offerente originario non possono essere autorizzate altre offerte concorrenti né offerte di aumento del corrispettivo da parte di chiunque.

Art. 33.

1. Prima dell'autorizzazione della Consob, e prima della pubblicazione dell'offerta è fatto

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 26.

*Identico.*

Art. 27.

*Identico.*

Art. 28.

1. *Identico.*

2. L'offerta di aumento è disciplinata dai commi 2, 3, 4 e 5 dell'articolo 24.

3. *Identico.*

4. *Identico.*

Art. 29.

1. *Identico.*

(Segue: Testo dei proponenti)

divieto ai richiedenti di divulgare, con qualsiasi mezzo, notizie relative all'offerta.

2. Dopo la pubblicazione dell'offerta, la società i cui titoli sono oggetto della stessa ha facoltà di pubblicare un comunicato il cui testo deve essere approvato dalla Consob, nel quale sia esposto ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta, nonché la propria valutazione al riguardo.

3. Dopo la pubblicazione dell'offerta e per tutta la durata di questa è fatto divieto di effettuare contrattazioni, anche per interposta persona, dei titoli oggetto della medesima:

a) all'offerente, alle società che lo controllano, che ne sono controllate o che sono con esso collegate e al mandatario eventualmente designato dall'offerente;

b) agli amministratori, ai direttori generali e ai sindaci dei soggetti indicati nella lettera a);

c) alla società emittente dei titoli che formano oggetto dell'offerta, nonché alle società controllanti, controllate o collegate;

d) agli amministratori, ai direttori generali e ai sindaci dei soggetti indicati nella lettera c).

4. La disposizione del comma 3 si applica alle contrattazioni sui titoli oggetto dell'offerta effettuate per proprio conto dagli istituti bancari che hanno garantito l'adempimento dell'offerente.

#### Art. 34.

1. Dopo la pubblicazione dell'offerta e per tutta la durata di questa è fatto divieto alla società emittente dei titoli che ne formano oggetto di deliberare modificazioni dell'atto costitutivo o dello statuto.

2. Le deliberazioni prese in violazione del comma 1 sono nulle.

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

2. Nel periodo che intercorre fra la richiesta alla Consob e la pubblicazione del documento di offerta è fatto divieto alla società offerente di acquistare titoli della società oggetto dell'offerta.

3. *Identico.*

4. *Identico.*

5. La disposizione del comma 4 si applica alle contrattazioni sui titoli oggetto dell'offerta effettuate per proprio conto dagli istituti bancari che hanno garantito l'adempimento dell'offerente.

#### Soppresso.

*(Collocato, in diversa formulazione, nell'articolo 17, comma 2, del testo proposto dalla Commissione)*

*(Collocato, in diversa formulazione, nell'articolo 17, comma 3, del testo proposto dalla Commissione)*

(Segue: Testo dei proponenti)

3. Gli amministratori devono astenersi dal compiere atti, comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimonio sociale, che non rientrino nell'ordinaria amministrazione.

4. Le disposizioni dei commi 1, 2 e 3 si applicano anche all'offerente, se si tratta di offerta pubblica anche parzialmente di scambio e se i titoli offerti in corrispettivo sono emessi dallo stesso offerente.

Art. 35.

1. Le accettazioni dell'offerta sono irrevocabili, salvo quanto disposto dagli articoli 30 e 32.

2. Ogni clausola contraria all'irrevocabilità si considera non apposta.

3. Le accettazioni devono pervenire alle persone e agli enti indicati nella pubblicazione dell'offerta entro il termine stabilito. Esse sono efficaci soltanto se sono accompagnate dal deposito dei titoli.

4. Le persone e gli enti incaricati di ricevere le accettazioni devono comunicare giornalmente, per la loro pubblicazione, i dati relativi ai titoli depositati al Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori o al Comitato del mercato ristretto in cui i titoli oggetto dell'offerta sono quotati, o alla Consob negli altri casi.

Art. 36.

1. L'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla Consob e al Comitato direttivo degli agenti di cambio o al Comitato del mercato ristretto competente e, attraverso la stampa quotidiana a larga diffusione, al pubblico.

2. Nel caso di titoli non quotati, l'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla Consob e al pubblico, secondo le modalità del comma 1.

3. Entro i successivi cinque giorni l'offerente deve rendere pubbliche, nelle stesse

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

*(Collocato, in identica formulazione, nell'articolo 17, comma 4, del testo proposto dalla Commissione)*

*(Collocato, in diversa formulazione, nell'articolo 17, comma 5, del testo proposto dalla Commissione)*

Art. 30.

1. Le accettazioni dell'offerta sono irrevocabili, salvo quanto disposto dagli articoli 26 e 28, comma 3.

2. *Identico.*

3. *Identico.*

4. *Identico.*

Art. 31.

*Identico.*

(Segue: Testo dei proponenti)

forme dell'offerta, le proprie decisioni riguardo alle ipotesi in cui le accettazioni siano state inferiori o superiori al quantitativo richiesto.

4. La mancata pubblicazione della dichiarazione di cui al comma 3 ha i seguenti effetti:

- a) se le accettazioni sono state inferiori alla richiesta, l'offerta perde ogni efficacia;
- b) se le accettazioni sono state superiori, l'offerta ha efficacia soltanto per il quantitativo richiesto.

Art. 37.

1. È fatto divieto a un medesimo offerente di effettuare, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, una nuova offerta pubblica sugli stessi titoli.

Art. 38.

1. Chiunque pubblici un'offerta d'acquisto o di scambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni senza esserne stato autorizzato dalla Consob, o a condizioni diverse da quelle autorizzate dalla Consob medesima, è punito con la reclusione fino a tre anni e con la multa da trenta milioni a cento milioni di lire.

2. Le stesse sanzioni si applicano a chi non osserva le norme contenute negli articoli 17 e 18 della presente legge.

3. La condanna importa la pubblicazione della sentenza e l'interdizione dai pubblici uffici.

Art. 39.

1. Chiunque divulghi notizie concernenti una offerta pubblica d'acquisto o di scambio di azioni o di obbligazioni convertibili prima che l'offerta stessa sia stata autorizzata e pubblicata è punito, se il fatto non costituisce più grave reato, con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

**Soppresso** (collocato, in diversa formulazione, nell'articolo 17, comma 6, del testo proposto dalla Commissione).

Art. 32.

1. Chiunque pubblici un'offerta d'acquisto o di scambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni senza essere stato autorizzato dalla Consob, o a condizioni diverse da quelle autorizzate dalla Consob medesima, è punito con le medesime sanzioni previste dall'articolo 12, comma 6.

**Soppresso.**

**Soppresso** (collocato, in diversa formulazione, nell'articolo 41 del testo proposto dalla Commissione).

Art. 33.

*Identico.*

(Segue: Testo dei proponenti)

Art. 40.

1. Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli oggetto di un'offerta pubblica, l'offerente o, se si tratta di società o altro ente, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci di questi nonché gli amministratori, i direttori generali e i sindaci delle società controllanti, controllate o collegate con l'emittente e con l'offerente, i quali effettuino anche per interposta persona contrattazioni sui titoli dell'offerta dalla pubblicazione di questa fino alla sua scadenza, sono puniti con l'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire.

2. La condanna importa la pubblicazione della sentenza e l'interdizione dai pubblici uffici.

Art. 41.

1. Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci della società o ente offerente, i quali non dichiarino per iscritto alla Consob, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, i titoli oggetto dell'offerta medesima da loro posseduti, specificando quelli acquistati nei sei mesi anteriori alla pubblicazione, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

2. La pena detentiva non si applica se la dichiarazione di cui al comma 1 perviene alla Commissione entro la data di scadenza dell'offerta pubblica.

Art. 42.

1. Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali non dichiarino per iscritto alla Consob, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, i titoli oggetto di questa da loro posseduti nel giorno della pubblicazione del-

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 34.

1. L'offerente o, se si tratta di società o altro ente, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci dell'ente offerente nonché gli amministratori, i direttori generali e i sindaci delle società controllanti, controllate o collegate con l'offerente, i quali effettuino anche per interposta persona contrattazioni sui titoli dell'offerta dalla pubblicazione di questa fino alla sua scadenza, sono puniti con l'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire.

**Soppresso** (collocato, in diversa formulazione, nell'articolo 41 del testo proposto dalla Commissione).

Art. 35.

*Identico.*

Art. 36.

*Identico.*

(Segue: Testo dei proponenti)

l'offerta stessa, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

2. La pena detentiva non si applica se la dichiarazione di cui al comma 1 perviene alla Consob entro la data di scadenza dell'offerta pubblica.

Art. 43.

1. Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali non diano immediata notizia alla Consob di qualsiasi contrattazione da loro effettuata sui titoli medesimi dal giorno della pubblicazione dell'offerta fino a sei mesi successivi alla pubblicazione del risultato, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 44.

1. Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica autorizzata, i quali, durante il periodo di efficacia dell'offerta medesima e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato, abbiano alienato i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta pubblica, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 45.

1. Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci della società o ente offerente, nonché l'offerente stesso, se è persona fisica, i quali abbiano effettuato contrattazioni anche per interposta persona sui titoli che formano oggetto dell'offerta pubblica d'acquisto o di

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 37.

*Identico.*

Art. 38.

*Identico.*

Art. 39.

*Identico.*



(Segue: Testo dei proponenti)

scambio nei sei mesi anteriori alla pubblicazione di questa, e non ne abbiano dato notizia alla Consob, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

Art. 46.

1. Gli amministratori della società emittente dei titoli che formano oggetto dell'offerta, i quali, durante il periodo di efficacia dell'offerta stessa, compiano atti, comunque idonei a modificare la consistenza e la composizione del patrimonio sociale, che non rientrino nell'ordinaria amministrazione, sono puniti con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da dieci milioni a trenta milioni di lire.

2. La disposizione si applica anche agli amministratori della società e dell'ente offerente quando si tratta di offerta pubblica anche parzialmente di scambio e i titoli offerti in corrispettivo sono emessi dallo stesso offerente.

SEZIONE III

NORME INERENTI AI VALORI MOBILIARI

Art. 47.

1. Dopo il terzo comma dell'articolo 14 del decreto-legge 8 aprile, 1974, n. 95, convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è aggiunto il seguente:

«La revoca della quotazione delle azioni ordinarie comporta la revoca della quotazione delle azioni di risparmio».

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

Art. 40.

*Identico.*

Art. 41.

1. La condanna per uno dei reati previsti dalla presente legge comporta la pubblicazione della sentenza e l'interdizione dai pubblici uffici.

CAPO III

NORME INERENTI AI VALORI MOBILIARI

Art. 42.

1. Dopo il terzo comma dell'articolo 14 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, è aggiunto il seguente:

*«Identico».*

## X LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: Testo dei proponenti)

## Art. 48.

1. Dopo il quarto comma dell'articolo 15 del decreto-legge 8 aprile, 1974, n. 95, convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, sono aggiunti i seguenti:

«Nel caso di mancata distribuzione dei dividendi agli azionisti di risparmio per tre esercizi consecutivi, essi hanno diritto di convertire le azioni di risparmio in azioni ordinarie della società.

Nel primo mese di ciascun semestre gli amministratori provvedono alla emissione di azioni ordinarie spettanti ai possessori di azioni di risparmio che hanno chiesto la conversione nel semestre precedente.

Entro il mese successivo gli amministratori devono convocare l'assemblea straordinaria per deliberare la modifica dello statuto sociale».

## Art. 49.

1. Il terzo comma dell'articolo 16 del decreto-legge 8 aprile, 1974, n. 95, convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dal seguente:

«Al rappresentante comune dei possessori di azioni di risparmio si applicano le disposizioni degli articoli 2417 e 2634 del codice civile».

## CAPO II

## Art. 50.

1. Il Governo della Repubblica è delegato ad emanare, con uno o più decreti aventi valore di legge ordinaria, entro 12 mesi dall'entrata in vigore della presente legge, norme intese a:

a) regolare nei suoi diversi atteggiamenti il fenomeno di gruppo, i poteri e le responsabilità di gruppo, in modo da:

(Segue: Testo proposto dalla Commissione)

## Art. 43.

1. Dopo il quarto comma dell'articolo 15 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, sono aggiunti i seguenti:

«Identico.

Identico.

Identico».

## Art. 44.

1. Il terzo comma dell'articolo 16 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, è sostituito dal seguente:

«Identico».

**Stralciato.**

(Segue: *Testo dei proponenti*)

1) garantire che l'azione del gruppo si attui senza pregiudizio dell'interesse dei soci e dei creditori delle società controllate e che delle strutture organizzative e finanziarie del gruppo, nonché dei risultati globalmente conseguiti, sia data adeguata informazione attraverso bilanci consolidati di gruppo e apposite relazioni da redigersi annualmente;

2) prevedere, sulla base anche delle esperienze acquisite nell'area comunitaria e al fine della realizzazione della politica di gruppo, la creazione di regimi contrattuali di più stretta integrazione economica, stabilendo idonee garanzie a tutela dei soci e dei creditori delle società interessate;

3) determinare la rilevanza, sotto l'aspetto tributario, del grado di intensità dell'integrazione economica;

b) disciplinare le negoziazioni di titoli quotate alla borsa valori o al mercato ristretto effettuate direttamente o indirettamente da soggetti che, nell'esercizio della loro professione o funzione, dispongono di informazioni riservate relative ad una rilevante modificazione dell'andamento economico, finanziario e patrimoniale della società o ente emittente;

c) incentivare progressivamente, per una maggior tutela del pubblico risparmio, la concentrazione in borsa o al mercato ristretto delle negoziazioni sui titoli ivi quotati, effettuate da intermediari finanziari.

Art. 51.

1. I decreti di cui all'articolo 50 sono emanati su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con i Ministri di grazia e giustizia, del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, delle finanze, dell'industria, del commercio e dell'artigianato e delle partecipazioni statali, sentito il parere, da esprimersi entro il trentesimo giorno successivo alla richiesta, di una Commissione parlamentare composta da 15 senatori e da 15 deputati, nominati, entro trenta giorni dalla data di pubblicazione della presen-

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

**Stralciato.**

(Segue: *Testo dei proponenti*)

te legge nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana, dai Presidenti delle rispettive Assemblee.

Art. 52.

1. È istituita, alle dirette dipendenze del Presidente del Consiglio dei ministri, una Commissione consultiva per assistere il Governo nella predisposizione e nel coordinamento delle iniziative e degli interventi concernenti la disciplina del mercato mobiliare. La Commissione provvede in particolare a presentare al Presidente del Consiglio proposte relative alle norme delegate di cui all'articolo 48.

2. La Commissione è composta da un rappresentante della Presidenza del Consiglio dei ministri e dei Ministeri di grazia e giustizia, del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, delle finanze, dell'industria, del commercio e dell'artigianato e delle partecipazioni statali, nonché da un rappresentante della Banca d'Italia, da un rappresentante della Consob, da un agente di cambio e da non più di cinque esperti in materie giuridiche, fiscali e finanziarie.

3. I componenti la Commissione consultiva sono nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, che ne determina anche l'indennità, anche in deroga ad ogni contraria disposizione degli ordinamenti di appartenenza.

4. La Commissione è costituita per la durata di un anno.

Art. 53.

1. All'onere derivante dall'applicazione dell'articolo 52, previsto in lire 100 milioni, si provvede a carico dello stato di previsione della Presidenza del Consiglio dei ministri.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

**Stralciato.**

**Stralciato.**