

(N. 967)

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori **ALETTI, SEGNANA, ASSIRELLI, RICCI, GRASSINI, RUFFINO**
e **ANDREATTA**

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 27 OTTOBRE 1977

Disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di titoli mobiliari

ONOREVOLI SENATORI. — Le offerte di vendita di titoli mobiliari al pubblico sono operazioni mediante le quali viene diffuso il possesso di titoli azionari o obbligazionari al fine di un semplice collocamento, dell'ampliamento della base azionaria, del raggiungimento del grado di diffusione di titoli necessario per adire la quotazione ufficiale di Borsa, o di finalità di tipo finanziario.

Mentre per i titoli obbligazionari è quasi sempre presente la finalità del collocamento, e l'unica eccezione è data dalle obbligazioni convertibili, per i titoli azionari si distingue:

a) l'offerta pubblica di vendita (OPV) in cui i destinatari dell'offerta acquistano titoli già emessi, alienati da uno o più « vecchi » azionisti della società emittente;

b) l'offerta pubblica di sottoscrizione (OPS) in cui i destinatari dell'offerta acquistano titoli in corso di emissione provenienti da un aumento di capitale in cui uno

o più « vecchi » azionisti hanno rinunciato, parzialmente o totalmente, all'esercizio dei relativi diritti di opzione.

Le offerte al pubblico di vendita e di sottoscrizione consentono alle imprese, soprattutto di medie dimensioni, che necessitano di finanziare il loro sviluppo, di raccogliere fondi in quantità sufficiente e di qualità idonea per realizzare gradatamente la separazione fra proprietà e direzione e per mantenere in limiti accettabili il grado di dipendenza da terzi finanziatori, tipicamente bancari.

Ciò è permesso direttamente dalla OPS e, in via mediata, dalla OPV tramite l'allargamento e la diversificazione della base azionaria, premessa per future operazioni di aumento del capitale.

Contemporaneamente, il pubblico dei risparmiatori, attuali e potenziali, dispone di una occasione favorevole per acquistare azioni di società dinamiche e in fase di sviluppo, per le quali possono prevedersi

risultati positivi, sia in termini di reddito, sia di tutela del valore capitale di fronte alla erosione monetaria.

In Italia, nel recente passato, sono state effettuate numerose operazioni di offerta al pubblico, sia nella forma della vendita, sia in sede di sottoscrizione, ed hanno attratto notevolmente l'interesse di vaste schiere di risparmiatori che hanno trovato in esse una valida alternativa di impiego mobiliare non soddisfatto dalle condizioni e dalle dimensioni del mercato ufficiale.

Anzi, è stato rilevato che l'interesse dei risparmiatori non diminuisce significativamente verso questo tipo di operazioni nei periodi di insoddisfacente andamento del mercato borsistico.

Tuttavia, le numerose operazioni effettuate hanno dato luogo a molteplici e fondate critiche relative allo svolgimento delle operazioni stesse, alla insufficiente informativa, ai criticabili criteri di riparto e ai fenomeni di tipo speculativo che si sono sviluppati in concomitanza delle stesse.

In assenza di una normativa al riguardo, l'unico riferimento è dato dal codice di comportamento elaborato dal Comitato direttivo degli agenti di cambio della Borsa valori di Milano nel 1972, il quale, peraltro, non ha forza cogente.

Da qui si rileva appunto la necessità che il legislatore intervenga a colmare questa lacuna, disciplinando la materia delle offerte di titoli al pubblico già regolamentata da tempo nei Paesi dotati di un mercato mobiliare evoluto.

La disciplina normativa di questa materia contribuisce ad assicurare la tutela del pubblico risparmio impiegato in titoli mobiliari e la formazione di un mercato sufficientemente ampio e diversificato, garantendo una forma di democrazia societaria riconosciuta anche dalla Costituzione (articolo 47 « La Repubblica favorisce l'accesso del risparmio popolare... al diretto... investimento azionario... »).

La realizzazione degli obiettivi che si prefigge questa norma, a livello di risparmiatori, di società emittenti e di mercato, è assicurata da una congrua diffusione dei titoli fra il pubblico, da sempre e ovunque

richiesta come requisito necessario per la quotazione ufficiale di un titolo in una Borsa valori.

In particolare, la procedura di offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione è richiesta obbligatoriamente in Francia per l'ammissione alla quotazione di valori mobiliari (*mise en vente*), mentre in altri Paesi è fra le tecniche più seguite (ad esempio *Offer by tender* nel Regno Unito).

Infatti il grado di diffusione dei titoli fra il pubblico deve essere assicurato non solo e non tanto dalla previsione di una quota del capitale sociale non posseduta dal gruppo di controllo, ma dalla ripartizione fra un ampio e determinato numero minimo di persone, ciascuna titolare di un prefissato lotto minimo di titoli.

Questa procedura rappresenta l'unico sistema in grado di fornire attendibili informazioni sul numero effettivo di azionisti di una società che intenda far quotare i propri titoli in un mercato pubblico qual è la Borsa valori, mentre la previsione della sola quota di capitale sociale non diffuso potrebbe nascondere un numero troppo esiguo di azionisti.

L'effettiva e provata ripartizione fra numerosi azionisti costituisce la condizione per un significativo mercato dei titoli (per prezzi e quantità negoziate) e per il successo di operazioni di aumento del capitale sociale che assicurino l'equilibrio finanziario delle imprese, la realizzazione dei piani di sviluppo produttivo e, in definitiva, la piena occupazione.

L'adozione di questa tecnica di quotazione può contribuire alla riattivazione del mercato mobiliare secondario, introducendo un elemento di efficienza operativa e consentendo l'incremento del numero dei titoli quotati, in definitiva ampliando le alternative di scelta del pubblico risparmio.

* * *

L'articolo 1 assoggetta al presente disegno di legge tutti coloro che intendano lanciare un'offerta pubblica, di vendita o di sottoscrizione.

Mentre nel titolo I sono inseriti i principi generali, viene rinviata al titolo II la disciplina degli aspetti procedurali e informativi delle offerte pubbliche.

L'articolo 2 introduce nella normativa italiana il principio della diffusione dei titoli mobiliari quale requisito fondamentale per l'ammissione alla quotazione di Borsa dei titoli stessi, stabilendo che sono specificamente soggette al presente disegno di legge e al regolamento allegato le offerte pubbliche di titoli per i quali è in corso la procedura di ammissione alla quotazione, sia alla Borsa ufficiale che al mercato ristretto. In questo modo viene garantita la diffusione di titoli, così come richiesto dall'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, e dal regolamento di cui alla legge 23 febbraio 1977, n. 49.

L'articolo 3 conferisce ancora maggiori garanzie al mercato e ai potenziali acquirenti o sottoscrittori, stabilendo che nei casi di offerte pubbliche aventi per oggetto titoli quotati o titoli non quotati per i quali è in corso la richiesta di quotazione l'offerta deve avvenire nel mercato pubblico, cioè la Borsa valori, tramite gli intermediari ufficiali.

L'articolo 4 mantiene vigenti gli obblighi informativi stabiliti dalla legge n. 216 del 1974 in materia di offerte pubbliche.

L'articolo 5 stabilisce pene pecuniarie proporzionali all'entità dell'offerta pubblica per

coloro che non si attengono alle norme contenute nel capo I.

Nel capo II del presente disegno di legge si disciplina la normativa atta a renderlo operativo.

Si indica la categoria, la specie ed il tipo di titoli che possono essere sottoposti alla OPV o alla OPS (art. 6), ed i soggetti che possono lanciare una OPV od una OPS (articolo 7). Si stabiliscono le norme che regolano il prezzo dell'offerta (art. 8) ed i quantitativi minimi che devono essere sottoposti all'offerta (art. 9).

Si disciplina la regolarità dell'offerente, per quanto concerne i titoli sottoposti ad offerta (art. 10), i tempi dell'offerta (articolo 11), ed il quantitativo offerto (art. 12).

I cinque articoli susseguenti (dal 13 al 17) compreso) disciplinano la procedura per dar luogo all'OPV od all'OPS.

Gli articoli 18 e 19 stabiliscono gli obblighi dell'offerta per quanto riguarda gli avvisi e le comunicazioni.

L'articolo 20 disciplina la forma delle accettazioni e l'articolo 21 la comunicazione dell'esito dell'offerta.

L'articolo 22 indica gli obblighi dell'offerente e della società interessata durante l'offerta.

I rimanenti due articoli disciplinano le offerte concorrenti e le violazioni al presente titolo.

DISEGNO DI LEGGE

CAPO I**Art. 1.***(Soggetti)*

Coloro che intendano procedere alla vendita di titoli mediante offerta al pubblico devono osservare le norme contenute nel capo II della presente legge.

Art. 2.*(Casi di applicazione della legge)*

La procedura di offerta al pubblico di titoli di cui al capo II è specificamente richiesta al fine di garantire il grado di diffusione dei titoli fra il pubblico stabilito dall'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, quale requisito per l'ammissione di titoli alla quotazione ufficiale di Borsa deliberata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

La stessa procedura è richiesta per l'introduzione di titoli alla quotazione del mercato ristretto disciplinato dalla legge 23 febbraio 1977, n. 49, e dal relativo regolamento deliberato dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Art. 3.*(Offerte di titoli quotati)*

Se l'offerta ha per oggetto titoli quotati ovvero titoli non quotati dei quali verrà richiesta l'ammissione alla quotazione, l'operazione deve avvenire in Borsa tramite gli agenti di cambio.

Art. 4.*(Obblighi informativi)*

Continuano ad applicarsi le norme in materia di obblighi informativi previsti dall'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216.

Art. 5.

(Sanzioni)

La violazione delle norme contenute nel presente capo, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la pena pecuniaria da una a tre volte l'ammontare della offerta.

Le sanzioni saranno applicate con decreto del Ministro del tesoro su proposta della Commissione nazionale per le società e la borsa.

TITOLO II

Art. 6.

(Offerte di vendita e di sottoscrizione)

L'offerta può avere per oggetto titoli di qualsiasi categoria, specie e tipo già emessi (offerta di vendita) ovvero di nuova emissione (offerta di sottoscrizione), di qualsiasi società od ente.

I titoli oggetto dell'offerta possono essere:

- a) titoli quotati;
- b) titoli non quotati;
- c) titoli non quotati dei quali è avviata la procedura di richiesta di ammissione alla quotazione di Borsa.

Art. 7.

(Offerente)

L'offerta può essere lanciata da una o più persone fisiche o giuridiche di diritto pubblico o privato sia italiane che straniere.

L'offerente può agire in tutte le operazioni connesse con l'offerta attraverso uno o più procuratori o mandatari con o senza rappresentanza.

L'offerente straniero deve eleggere un domicilio in Italia.

Per le offerte lanciate da un soggetto straniero vale quanto disposto dall'articolo 7, ultimo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, numero 138.

Art. 8.

(Prezzo)

Il prezzo unitario non è modificabile nel corso dell'offerta e deve essere pagato in contanti secondo le modalità ed entro i termini indicati nell'avviso di offerta. Il prezzo unitario di vendita non può essere inferiore del 10 per cento rispetto alla media dei prezzi di compenso delle ultime sei liquidazioni antecedenti la presentazione della richiesta alla Consob nel caso *a) sub* articolo 6, e, nei casi *b) e c) sub* articolo 6, del 10 per cento rispetto al valore del titolo risultante dal certificato peritale rilasciato dal Comitato direttivo degli agenti di cambio territorialmente competente.

Art. 9.

(Quantitativo minimo)

Il quantitativo di azioni offerto in vendita non può essere inferiore al 10 per cento nel caso *a) sub* articolo 6 e al 20 per cento nei casi *b) e c) sub* articolo 6, calcolato in base al numero delle azioni della società o della categoria.

Il quantitativo offerto in sottoscrizione non può essere inferiore al 50 per cento delle azioni per le quali l'opzione sia stata conclusa o non sia stata esercitata.

Il quantitativo di obbligazioni offerte in vendita non può essere inferiore al 10 per cento del valore nominale globale delle obbligazioni emesse e non estinte.

Il quantitativo di obbligazioni offerte in sottoscrizione non può essere inferiore al 50 per cento del prestito del valore nominale.

Nel caso *c) sub* articolo 6, il quantitativo minimo offerto deve essere suddiviso fra almeno 500 acquirenti o sottoscrittori.

Art. 10.

(Copertura)

L'offerente deve, al momento dell'annuncio dell'offerta di vendita, essere titolare e avere la piena disponibilità delle azioni o delle obbligazioni. Egli deve depositare i ti-

toli per tutta la durata dell'offerta presso il Comitato direttivo degli agenti di cambio o presso uno o più istituti di credito.

Nel caso di offerta di sottoscrizione, l'offerente deve indicare gli atti in base ai quali è autorizzata l'emissione.

I titoli dovranno essere consegnati all'acquirente in un termine che non potrà superare i sessanta giorni dalla chiusura dell'offerta indicata nell'avviso di cui all'articolo 17.

Art. 11.

(Termine dell'offerta)

L'offerta deve rimanere aperta per un periodo non inferiore a sette e non superiore a quindici giorni non festivi, decorrenti dalla pubblicazione dell'avviso di cui all'articolo 17.

Nei casi a) e c) *sub* articolo 6, le modalità e le scadenze tecniche dovranno essere concordate con il Comitato direttivo della Borsa valori presso la quale si svolge l'offerta, anche in relazione al calendario di Borsa.

La chiusura anticipata dell'offerta non è consentita.

Art. 12.

(Accettazioni)

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.

La riserva di cui al comma precedente non è ammessa nel caso c) *sub* articolo 6.

Se le accettazioni sono superiori al quantitativo offerto, esse saranno soddisfatte in base a riparto proporzionale.

Resta in ogni caso esclusa qualsiasi assegnazione a fermo.

Art. 13.

*(Presentazione della richiesta
e della documentazione alla Consob)*

Chi intende promuovere una offerta deve presentare alla Consob una richiesta sottoscritta che deve indicare:

- a) l'identità dell'offerente;
- b) il tipo, le caratteristiche e il godimento dei titoli nonchè il loro quantitativo;
- c) il termine di durata dell'offerta;
- d) il prezzo unitario richiesto;
- e) il luogo del deposito dei titoli e gli atti in base ai quali è autorizzata l'emissione;
- f) le modalità per la presentazione delle accettazioni, nonchè le modalità e i termini per il pagamento del prezzo e per la consegna dei titoli;
- g) l'eventuale riserva di cui all'articolo 12, primo comma.

Alla richiesta dovranno essere allegati i seguenti documenti relativi alla società o ente interessati, firmati, se l'offerente è una persona giuridica, dal suo rappresentante legale o dal presidente dell'organo di controllo:

a) una relazione contenente analitiche notizie sulla storia, l'attività, gli organi sociali, lo statuto, il capitale e, per quanto possibile, sui programmi futuri con particolare riguardo ad eventuali progetti di modificazioni del capitale sociale;

b) una situazione patrimoniale ad una data non anteriore a tre mesi e una relazione illustrativa dei documenti contabili annuali degli ultimi tre esercizi, nonchè, per i titoli quotati, una relazione sull'andamento della quotazione del titolo negli ultimi tre anni o nel minor periodo di quotazione, e, per i titoli non quotati, il certificato peritale del comitato direttivo.

La Consob potrà chiedere all'offerente ogni notizia sulla quantità dei titoli dei quali egli è, direttamente o indirettamente, proprietario.

L'offerente deve depositare alla Consob un progetto di avviso contenente tutte le

indicazioni richieste nel primo comma del presente articolo, nonchè l'indicazione dell'importo delle provvigioni riservate agli intermediari e un progetto di prospetto illustrativo dell'operazione.

L'offerente deve altresì indicare gli strumenti con i quali intende rendere pubblico l'avviso e il prospetto.

Il prospetto deve essere distribuito a chiunque ne faccia richiesta.

Art. 14.

(Irrevocabilità dell'offerta)

La presentazione alla Consob della richiesta, di cui al precedente articolo 13, rende irrevocabile l'offerta, ai sensi ed agli effetti delle norme previste dalla presente legge.

Art. 15.

(Obbligo alla riservatezza)

Prima della presentazione della richiesta e sino alla pronunzia della Consob, deve essere mantenuta la massima riservatezza.

Art. 16.

(Pronunzia della Consob)

La Consob si pronunzia entro tre giorni di Borsa aperta dalla presentazione della richiesta.

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

Il termine di cui al primo comma decorre in tal caso dalla presentazione della documentazione supplementare richiesta.

Art. 17.

(Avviso della Consob)

Se la Consob si pronunzia a favore dell'offerta, pubblica un proprio avviso contenente tutte le indicazioni di cui all'articolo 13, primo comma, fornitegli dall'offe-

rente, il quale solo risponde dell'esattezza delle stesse.

La Consob, inoltre, emana e rende note, nei modi che riterrà più opportuni, dettagliate disposizioni circa le modalità cui attenersi nell'attività di intermediazione nell'operazione.

Una volta resa pubblica l'offerta e per tutto il decorso della stessa, i documenti depositati presso la Consob sono di pubblica visione.

Art. 18.

(Avviso dell'offerente)

Immediatamente dopo la pronunzia della Consob, l'offerente deve rendere pubblico l'avviso di cui all'articolo 13, a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione.

Art. 19.

(Comunicazioni dell'offerente durante la pendenza dell'offerta)

L'offerente, durante l'offerta, può emettere avvisi e comunicati diversi da quello di cui all'articolo 13, solo se autorizzato dalla Consob.

Art. 20.

(Forma delle accettazioni)

Le accettazioni devono essere presentate nelle forme e nei modi precisati nell'avviso di cui all'articolo 13 e indicare tutti gli elementi richiesti dalla legge per procedere alla intestazione dei titoli. Non sono ammesse accettazioni per persona da nominare.

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

Art. 21.

(Comunicazione dell'esito)

Nei casi *a)* e *c)* *sub* articolo 6, il Comitato direttivo della Borsa valori in cui è avvenuta l'offerta, entro due giorni di Borsa aperti successivi alla scadenza del termine dell'offerta, comunica l'ammontare delle accettazioni.

Nel caso *b) sub* articolo 6, nello stesso termine di cui al comma precedente, provvede alla comunicazione la Consob.

La riserva di cui all'articolo 12 deve essere sciolta con avviso da rendere pubblico da parte dell'offerente negli stessi modi dell'avviso di offerta.

La Consob dà successivamente notizia dell'esito finale dell'operazione.

Art. 22.

(Obblighi dell'offerente e della società interessata in pendenza dell'offerta)

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.

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.

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. 23.

(Offerte concorrenti)

Durante la pendenza dell'offerta non sono ammesse offerte concorrenti.

Art. 24.

(Violazioni)

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.