

SENATO DELLA REPUBBLICA

X LEGISLATURA

6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

10° RESOCONTO STENOGRAFICO

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 8 GIUGNO 1988

(Pomeridiana)

Presidenza del Presidente BERLANDA

INDICE

Disegni di legge in sede redigente

«Disciplina delle offerte pubbliche di azioni e obbligazioni e misure per il mercato mobiliare» (576), d'iniziativa del senatore Berlanda e di altri senatori (Rinviato dall'Assemblea in Commissione nella seduta del 2 giugno 1988)
(Seguito della discussione e rinvio)

PRESIDENTE	Pag. 2, 3, 4 e <i>passim</i>
BEORCHIA (DC)	38, 41, 44 e <i>passim</i>
CAVAZZUTI (Sin. Ind.)	3, 6, 10 e <i>passim</i>
COLOMBO (DC), relatore alla Commissione	3, 4, 9 e <i>passim</i>
GALLO (DC)	42, 43, 44
PIZZOL (PSI)	39
ROSSI (Sin. Ind.)	6, 7, 10 e <i>passim</i>
RUFFINO (DC)	4, 5, 7 e <i>passim</i>
SACCONI, sottosegretario di Stato per il tesoro ..	3, 4, 7 e <i>passim</i>
VISENTINI (PRI)	3, 5, 6 e <i>passim</i>

I lavori hanno inizio alle ore 16,20.

DISEGNI DI LEGGE IN SEDE REDIGENTE

«Disciplina delle offerte pubbliche di azioni e obbligazioni e misure per il mercato mobiliare» (576), d'iniziativa del senatore Berlanda e di altri senatori (Rinviato dall'Assemblea in Commissione nella seduta del 2 giugno 1988)
(Seguito della discussione e rinvio)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito della discussione del disegno di legge: «Disciplina delle offerte pubbliche di azioni e obbligazioni e misure per il mercato mobiliare», d'iniziativa dei senatori Berlanda ed altri, rinviato in Commissione dall'Assemblea nella seduta del 2 giugno 1988.

Riprendiamo i lavori sospesi nella seduta antimeridiana. Ricordo che era stato deciso di accantonare l'articolo 12 e i relativi emendamenti.

Passiamo pertanto all'esame dell'articolo 13. Ne do lettura:

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 effettuati 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».

A questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

Il primo - il 13.1 - è dei senatori Cavazzuti e Rossi e tende a sostituire, al comma 1, le parole: «devono essere compiuti in borsa ovvero mediante offerta pubblica di acquisto» con le altre: «devono essere effettuati in borsa alla chiamata di chiusura».

Il secondo è del senatore Visentini e tende a sopprimere, al comma 2, le parole: «si applica altresì quando la società acquirente e la società emittente siano sottoposte a comune controllo».

Il terzo è sempre del senatore Visentini e tende ad aggiungere, dopo il comma 3, il seguente:

«3-*bis*. Le disposizioni dei commi 1 e 2 non si applicano agli acquisti di azioni proprie o della società controllante possedute da dipendenti della

società emittente e ai medesimi assegnate a norma dell'articolo 2349 del codice civile o da essi sottoscritte a norma dell'ultimo comma dell'articolo 2441 dello stesso codice».

CAVAZZUTI. Signor Presidente, per quanto riguarda l'emendamento 13.1, esso specifica il momento in cui devono essere effettuati gli acquisti di azioni, che devono avvenire alla chiamata della chiusura.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Esprimo parere favorevole sull'emendamento 13.1.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche io, signor Presidente, esprimo parere favorevole su tale emendamento.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 13.1, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi.

È approvato.

VISENTINI. Signor Presidente, illustro i due emendamenti che ho presentato all'articolo 13.

Il primo riguarda il secondo comma dell'articolo e propone di sopprimere l'ultimo periodo di tale comma. Qual è la ragione del primo comma? Il primo comma stabilisce che l'acquisto delle proprie azioni, se quotate in borsa, deve essere compiuto o in borsa o mediante offerta pubblica di acquisto. Questo perchè l'acquisto delle proprie azioni è un rimborso di capitale che si fa ai soci talvolta anche con sovrapprezzo. Quindi si vuole che sia effettuato in borsa o mediante offerta pubblica di acquisto perchè non debbono crearsi privilegi verso il singolo azionista.

Il secondo comma considera l'ipotesi della società controllata. Effettivamente, per quella parte in cui le azioni della società controllata sono possedute dalla controllante si ha lo stesso fenomeno, e cioè il rimborso che viene fatto da parte della controllante del proprio capitale attraverso un acquisto effettuato dalla società controllata. Quindi, se la società controllata, ad esempio, è posseduta al cento per cento dalla società controllante, avviene lo stesso fenomeno contemplato dal primo comma dell'articolo 13, e cioè che quando la società controllata acquista azioni della società controllante il capitale della società controllata viene rimborsato. Lo stesso avviene, in percentuale minore, qualora la quantità di azioni possedute sia inferiore al cento per cento.

Questo fenomeno non si verifica quando l'acquisto viene effettuato da una società consorella, perchè non c'è nessun fenomeno di rimborso del capitale e pertanto viene meno la ragione di cui al primo comma dell'articolo 13 e alla prima parte del comma secondo.

Per quanto riguarda il secondo emendamento occorre, a mio parere, come abbiamo fatto per le assegnazioni ai dipendenti, che anche l'acquisto effettuato da parte della società emittente delle azioni date ai propri dipendenti sia escluso da questa norma. Infatti, il presupposto della norma è che vi potrebbe essere una scelta abusiva della persona dalla quale comperare le azioni e fare il rimborso quando invece è espressamente proibito per i propri dipendenti. Ho in mente un caso specifico e concreto di

una società italiana che, avendo messo a disposizione ai sensi degli articoli 2349 e 2441 del codice civile le azioni da sottoscrivere ai propri dipendenti, si è contemporaneamente impegnata dopo un certo numero di anni a ricomperare le azioni stesse se i dipendenti avessero voluto venderle e con gli utili sociali. Pertanto il fenomeno della scelta abusiva dei soggetti ai quali rimborsare il capitale viene meno perchè si tratta dei dipendenti ed inoltre, se noi prevedessimo questa norma, si andrebbero a toccare posizioni già costituite in cui il dipendente, se vuole vendere, ha la garanzia di rivendere alla società.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Signor Presidente, esprimo parere favorevole sugli emendamenti 13.2 e 13.3 del senatore Visentini.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. A nome del Governo, anch'io esprimo parere favorevole sugli emendamenti 13.2 e 13.3.

RUFFINO. Signor Presidente, se il collega Visentini lo consente, riterrei opportuno collocare il secondo comma come *2-bis*. Il comma *2-bis* dovrebbe diventare comma 3 e l'attuale comma 3 dovrebbe essere modificato per le violazioni delle disposizioni di cui ai commi 1 e 2.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento al comma 2, presentato dal senatore Visentini, tendente a sopprimere l'ultimo periodo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento aggiuntivo di un comma *3-bis* dopo il comma 3, presentato dal senatore Visentini.

È approvato.

RUFFINO. Signor Presidente, prima di mettere ai voti l'articolo 13, vorrei rendermi conto del contenuto del comma 4 e raffrontarlo con quanto stabilito nell'articolo 12.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Non vorrei che in alcun modo pregiudicassimo il significato di quanto stabilito all'articolo 12.

PRESIDENTE. Il lavoro che stiamo svolgendo presuppone che l'articolo 12, momentaneamente accantonato, non verrà ulteriormente emendato, salvo modifiche di coordinamento.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Non penso che l'approvazione dell'emendamento del senatore Visentini comporterà particolari problemi anche se, nella fattispecie di cui trattasi, è necessario presupporre che queste contrattazioni avvengono in borsa o con offerta pubblica d'acquisto. Non si tratta quindi di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria. Il caso in questione non ha particolare rilevanza in relazione all'esigenza di tutelare il pubblico interesse, per cui non si può consentire un'attenuazione di quanto previsto nei commi 1 e 2, visto il rapporto intercorrente tra emittente e acquirente.

VISENTINI. Non è un'attenuazione; nel caso di specie manca il presupposto logico della norma più generale, quello cioè del rimborso del capitale.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'articolo 13 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

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 effettuati in borsa alla chiamata di chiusura.

2. La disposizione di cui al comma 1 si applica anche agli acquisti di azioni quotate in borsa effettuati ai sensi dell'articolo 2359-*bis*, del codice civile da parte di una società controllata.

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

4. Le disposizioni dei commi 1 e 2 non si applicano agli acquisti di azioni proprie o della società controllante possedute da dipendenti della società emittente e ai medesimi assegnate a norma dell'articolo 2349 del codice civile o da essi sottoscritte a norma dell'ultimo comma dell'articolo 2441 dello stesso codice.

5. 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».

È approvato.

RUFFINO. Signor Presidente, l'articolo 13 è ormai approvato, ma qui abbiamo istituito una sanzione penale diversa da quella stabilita per illeciti molto più gravi. Coloro che acquistano azioni proprie vengono infatti puniti con reclusione da sei mesi a due anni e con una multa, mentre chi fa un'offerta pubblica in modo illecito è sottoposto a sanzioni amministrative e non di carattere penale. Vi è una certa incongruenza. Evidentemente il legislatore l'ha voluta; ne prendo atto. La prima fattispecie mi sembra molto meno grave dell'altra e, malgrado ciò, viene prevista la reclusione mentre per la seconda viene prevista una semplice sanzione amministrativa anche se eccessiva nella sua entità.

PRESIDENTE. Passiamo all'esame dell'articolo 14. Ne do lettura:

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 dall'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.

A questo articolo sono stati presentati due emendamenti.

Il primo - il 14.1 - è dei senatori Cavazzuti e Rossi e tende ad aggiungere, al comma 1, in fine, il seguente periodo: «Al socio dissenziente è parificato, ai fini delle disposizioni di cui al presente articolo, il socio assente alla votazione».

Il secondo - il 14.2 - è del Governo e tende a sostituire, al comma 2, le parole: «dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese» con le altre: «dall'iscrizione dell'atto di fusione o di incorporazione, ai sensi dell'articolo 2504, secondo comma, del codice civile».

CAVAZZUTI. L'emendamento 14.1 tende a dirimere un dubbio interpretativo equiparando il socio assente alla votazione a quello dissenziente. Il testo originario della norma, infatti, parlava solo di socio dissenziente in ordine al diritto di recedere.

ROSSI. La verità è che questa interpretazione si riscontra anche nel codice civile. Nella realtà fra i soci dissenzienti si è sempre inteso che siano ricompresi anche quelli assenti.

VISENTINI. In materia di impugnativa di deliberazioni assembleari, il codice civile stabilisce che la deliberazione può essere impugnata dai soci assenti o dissenzienti. E a questo proposito ricordo che si è svolta una lunga disputa sugli astenuti, quindi non assenti nè dissenzienti. Comunque, la giurisprudenza ha chiarito questo punto. Del resto, se uno è presente, che dissenta almeno!

Per quanto riguarda il diritto di recesso in relazione alle deliberazioni concernenti il cambiamento dell'oggetto o del tipo della società, o il trasferimento della sede sociale all'estero, effettivamente il primo comma dell'articolo 2437 del codice civile fa riferimento ai soci dissenzienti, senza menzionare i soci assenti. Tuttavia, tale omissione - poteva capitare di farle anche ai grandi giuristi che hanno redatto il codice - è superata nel secondo comma, laddove si stabiliscono i termini per la comunicazione della dichiarazione di recesso distinguendo tra soci dissenzienti e soci assenti. È chiaro, quindi, che anche a questi ultimi è riconosciuto il diritto di recesso. Pertanto, non credo che sia necessario aggiungere altro. Lasciamo questa imperfezione storica che è di una norma del codice civile, comunque chiarita dallo stesso testo del codice. Non mi sembra opportuno intervenire in questa sede in tal senso.

ROSSI. Vi è tuttavia un problema: il secondo comma dell'articolo 14 del testo al nostro esame non richiama il secondo comma dell'articolo 2437 del codice civile. Quindi, o facciamo riferimento a quest'ultimo oppure dobbiamo indicare i soci assenti.

VISENTINI. Sotto questo profilo, senatore Rossi, lei ha perfettamente ragione. Potremmo richiamare la norma del codice civile, superando anche

l'emendamento governativo, che, a mio avviso, non può essere accolto, onorevole Sottosegretario. Infatti, la proposta del Governo in questo caso introdurrebbe un riferimento diverso per la decorrenza dei termini ai fini della comunicazione della dichiarazione di recesso, cioè l'iscrizione dell'atto di fusione o di incorporazione anzichè della deliberazione dell'assemblea, come previsto per i soci assenti. È inutile creare un'ulteriore differenza facendo decorrere i termini da un fatto successivo.

Condivido invece pienamente l'osservazione del senatore Rossi. Quindi, ripeto, si potrebbe fare riferimento al secondo comma dell'articolo 2437 del codice civile.

RUFFINO. Vorrei però far notare che al primo comma dell'articolo 14 si fa riferimento anche al terzo comma dell'articolo 2437 del codice civile, forse impropriamente in questa sede. Vorrei avere dei chiarimenti su questo punto.

VISENTINI. Tale riferimento non è improprio, senatore Ruffino, anzi completa l'analogia con l'articolo 2437 prevedendo anche l'ipotesi di nullità. Si potrebbe pertanto richiamare semplicemente l'intero articolo, sopprimendo al primo comma dell'articolo 14 in esame le parole: «primo e terzo comma», nonchè l'intero secondo comma dell'articolo, che a questo punto diventa superfluo. In questo modo superiamo ogni problema e restiamo nel sistema del codice civile, comprese le imperfezioni, tuttavia poi chiarite.

RUFFINO. D'accordo.

ROSSI. A seguito di quanto dichiarato e proposto dal senatore Visentini, ritiriamo il nostro emendamento.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo ritira il suo emendamento.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti il primo degli emendamenti testè presentati all'articolo 14 dal senatore Visentini, tendente a sopprimere al primo comma le parole: «primo e terzo comma».

È approvato.

Metto ai voti il secondo emendamento del senatore Visentini, tendente a sopprimere l'intero secondo comma dell'articolo 14.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 14 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

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 del codice civile.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 15:

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, nonchè 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;
- 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.

A tale articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

L'emendamento 15.2 è del Governo e tende a sopprimere, al comma 1, la lettera o).

L'emendamento 15.1 è dei senatori Cavazzuti e Rossi e tende a sopprimere il comma 2.

Il terzo emendamento è del senatore Visentini e tende a sostituire, al comma 1, lettera d), le parole: «direttamente o indirettamente posseduti» con le altre: «da loro posseduti anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona e di quelli posseduti da società controllate».

Il quarto è ugualmente del senatore Visentini e tende a sostituire, al comma 1, la lettera f) con la seguente: «f) le date e modalità del pagamento del corrispettivo e le garanzie di esatto adempimento».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Presentando l'emendamento 15.2, soppressivo della lettera o), il Governo intende, soprattutto eliminare la parola: «inferiori», che non c'entra niente. È questa più che altro la *ratio*. O si lascia soltanto: «superiori» o si toglie l'intera lettera o).

PRESIDENTE. Credo che in tutta questa serie di indicazioni, in cui andiamo a chiedere nome, cognome, oggetto, eccetera, il criterio di togliere il riparto non sia giusto. Meglio sopprimere esclusivamente la parola: «inferiori».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Allora il Governo ritira l'emendamento 15.2 e ne presenta un altro tendente a sopprimere, alla lettera o) dell'articolo 15, le parole: «o inferiori».

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento testè presentato dal rappresentante del Governo.

È approvato.

VISENTINI. Il primo dei due emendamenti da me presentati all'articolo 15 è riferito alla lettera d) del primo comma, che recita: «d) il numero dei titoli direttamente o indirettamente da loro posseduti;». Poichè tale dizione non significa nulla e dobbiamo invece spiegare cosa esattamente vogliamo intendere, propongo di sostituire le parole: «direttamente o indirettamente da loro posseduti» con le altre: «da loro posseduti anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona e di quelli posseduti da società controllate», formula che si ritrova anche in altre occasioni.

Il secondo emendamento è riferito alla lettera f) con la quale si chiede di indicare «gli strumenti finanziari e le garanzie di un istituto di credito per il pagamento, nonchè date e modalità dello stesso». A me pare che se il soggetto ha già fornito garanzie ed indicato gli strumenti finanziari (dimostrando, ad esempio, di avere a disposizione per eseguire l'operazione un corrispondente deposito in banca) non sia necessaria la garanzia di un istituto di credito. Propongo pertanto di riscrivere come segue la lettera f): «f) le date e modalità del pagamento del corrispettivo e le garanzie di esatto adempimento», intendendo per esatto adempimento sia l'aver depositato presso la banca la somma necessaria, sia il disporre di una fidejussione bancaria.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo è d'accordo.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Anche il relatore è favorevole a questi emendamenti.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti il primo degli emendamenti presentati dal senatore Visentini.

È approvato.

Metto ai voti il secondo emendamento proposto dal senatore Visentini.

È approvato.

Resta ora da esaminare l'emendamento 15.1 dei senatori Cavazzuti e Rossi, soppressivo del secondo comma dell'articolo.

CAVAZZUTI. Abbiamo chiesto la soppressione del comma, perchè ci sembra del tutto pleonastico: esso, infatti, fa riferimento - senza però che questo risulti chiaro - ad una legge già esistente.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Con tale comma ci si proponeva di chiarire che i controlli della Consob si esauriscono solo con la conclusione dell'offerta. La *ratio* principale è questa.

CAVAZZUTI. Poichè il secondo comma costituisce un semplice doppiopone degli articoli 18-*bis* e 18-*ter* della legge n. 216 del 1974, mi sembra più semplice far rinvio alla norma generale, senza creare il sospetto che si sia voluto cambiare qualcosa.

PRESIDENTE. Sopprimendo questo secondo comma, dunque, restano in vigore norme generali, norme di legge che ottengono il medesimo scopo?

CAVAZZUTI. Sono quelle a cui fa riferimento il comma.

PRESIDENTE. La legge comprende anche la frase: «fino alla conclusione dell'operazione»?

CAVAZZUTI. Una volta che l'offerta è stata chiusa, che cosa può fare la Consob?

PRESIDENTE. Fino alla conclusione, cioè durante l'offerta, la Consob mantiene i poteri ispettivi o no?

ROSSI. Quando c'è un'offerta pubblica di certo non si tolgono i poteri alla Consob.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Se le disposizioni previste dal secondo comma sono già contenute in una normativa precedente, basta così. Il relatore, quindi, dà parere favorevole all'emendamento dei senatori Cavazzuti e Rossi.

ROSSI. A mio avviso anche il primo comma dell'articolo 15 è inutile, perchè dovrà essere la Consob a preparare un regolamento e ad individuare le indicazioni da fornire in caso di OPA.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Sì, ma *repetita juvant*.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Con questo articolo, si è cercato semplicemente di ovviare ad una carenza di informazioni.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 15.1, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi, tendente a sopprimere il comma 2.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 15 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

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 da loro posseduti anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona e di quelli posseduti da società controllate;
- e) il corrispettivo unitario per titoli e la sua giustificazione;
- f) le date e modalità del pagamento del corrispettivo e le garanzie di esatto adempimento;
- 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;
- o) i criteri del riparto proporzionale relativi alle ipotesi in cui le accettazioni complessive dell'offerta siano superiori al quantitativo richiesto.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 16:

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;

e) i requisiti e le modalità di svolgimento di offerte pubbliche di acquisto concorrenti, nonchè 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, nonchè 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.

A questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

Il primo è del senatore Visentini e tende a sostituire i commi 1, 2 e 3 con i seguenti:

«1. La Consob determina in via generale e, all'occorrenza, per i casi particolari:

a) le informazioni che debbono essere rese pubbliche in sede di pubblicazione dell'offerta, le modalità di pubblicazione di questa e le garanzie di adempimento dell'obbligo di corrispondere il corrispettivo offerto;

b) le procedure e le modalità da seguire per divulgare, in pendenza dell'offerta, avvisi e comunicati diversi dal documento di offerta;

c) le modalità di pubblicazione dei risultati dell'offerta;

d) i requisiti e le modalità da osservare per le modificazioni dell'offerta.

2. Entro cinque giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 15, comma 1, la Consob determina e fa conoscere all'offerente, ad eventuale integrazione o modificazione delle prescrizioni date in via generale, le particolari informazioni da fornire in sede di pubblicazione dell'offerta, le particolari modalità di pubblicazione della stessa e le particolari garanzie da prestare. Intervenuta la pronuncia della Consob o decorso il termine senza che la Consob si sia pronunciata, l'offerta può essere pubblicata».

Il secondo - 16.4 - è del Governo e tende a sopprimere i commi 1 e 2.

Il terzo - 16.2 - è dei senatori Cavazzuti e Rossi e tende a sostituire i commi 1 e 2 con il seguente:

«1. Per l'attuazione delle norme del presente Capo, e fermo restando quanto previsto dagli articoli 18 e seguenti del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive

modifiche ed integrazioni, la Consob, con apposito regolamento deliberato entro tre mesi dall'entrata in vigore della presente legge, emana norme sul procedimento di offerta pubblica di acquisto o di scambio».

Il quarto - il 16.6 - è del Governo e tende a sostituire il comma 3 con il seguente:

«3. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche ed integrazioni, la Consob, al fine di garantire il regolare svolgimento dell'offerta, determina:

a) le informazioni che devono essere rese pubbliche nel prospetto informativo 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 prospetto informativo in pendenza della medesima;

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

d) 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 prospetto informativo».

Il quinto - 16.1 - è dei senatori Berlanda, Triglia, Beorchia e Leonardi e tende a sostituire il comma 4 con il seguente:

«4. Dalla data di pubblicazione del documento di offerta, la Consob può disporre la limitazione o sospensione della contrattazione dei titoli oggetto dell'offerta».

Il sesto (16.3) è dei senatori Cavazzuti e Rossi e tende a sostituire, al comma 4, le parole: «la Consob dispone la sospensione» con le altre: «la Consob può disporre la sospensione».

Il settimo (16.7) è del Governo e tende a sostituire, al comma 4, le parole: «La Consob dispone la sospensione» con le altre: «La Consob può disporre la sospensione».

L'ottavo e il nono emendamento (16.8 e 16.5) sono del Governo e tendono rispettivamente a sopprimere i commi 5 e 6.

VISENTINI. Con i vari emendamenti presentati vengono proposti alcuni indirizzi o attribuzione per la Consob. La proposta dei colleghi Cavazzuti e Rossi contempla la possibilità per la Consob di deliberare un apposito regolamento entro tre mesi dall'entrata in vigore del presente provvedimento. Con questa proposta, però, si darebbe alla Consob un potere discrezionale troppo ampio, considerando l'importanza e la delicatezza della materia.

Il Governo invece propone di abolire i primi due commi e mantenere il terzo, di cui propone però un nuovo testo.

Secondo me è giusto determinare in via generale e, all'occorrenza, per i casi particolari le attribuzioni della Consob, conferendo nel contempo ad essa una minore discrezionalità rispetto a quanto previsto originariamente dai tre commi che si intende modificare. Credo che il mio emendamento raggiunga questo scopo.

CAVAZZUTI. Il collega Rossi ed io siamo d'accordo con quanto affermato dal senatore Visentini. Infatti, lo scopo del nostro emendamento

era proprio quello di evitare che venisse dato alla Consob un margine troppo ampio di discrezionalità. Quindi ritiriamo l'emendamento 16.2.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Sono favorevole all'emendamento del senatore Visentini, quindi ritiro gli emendamenti 16.4 e 16.6.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento presentato dal senatore Visentini, sostitutivo dei commi 1, 2 e 3.

È approvato.

Gli emendamenti 16.1, 16.3 e 16.7 hanno un contenuto analogo.

Con l'emendamento 16.1 la Consob può limitare o sospendere la contrattazione; una limitazione, ad esempio, può essere costituita dall'obbligo di una contrattazione per contanti.

ROSSI. Con il termine «limitazione» si può intendere anche qualcos'altro, non solo l'ipotesi di una contrattazione per contanti. Sono d'accordo con l'emendamento 16.1, presentato dal presidente Berlanda, però la parola «limitazione» mi lascia perplesso.

PRESIDENTE. La limitazione della contrattazione indica solo una modalità. Forse l'emendamento sostitutivo del comma 4 è più corretto se formulato nel modo seguente: «4. Dalla data di pubblicazione del documento di offerta, la Consob può disporre la sospensione della contrattazione dei titoli oggetto dell'offerta, o la modificazione delle modalità della contrattazione stessa».

Poichè nessuno domanda di parlare, lo metto ai voti.

È approvato.

Con l'approvazione dell'emendamento 16.1 restano assorbiti gli emendamenti 16.3, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi, ed il 16.7 presentato dal Governo.

Seguono gli emendamenti 16.8 e 16.5, presentati dal Governo, tendenti rispettivamente a sopprimere i commi 5 e 6 dell'articolo 16.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Per quanto riguarda l'emendamento 16.8 c'era una preoccupazione per questo assoluto, generalizzato dovere di pubblicità (o facoltà di conoscenza a seconda della parte da cui si guarda) che sembrava pericoloso, e quindi la materia potrebbe essere eventualmente regolamentata dalla Consob di volta in volta.

VISENTINI. Questo no, perchè bisogna sapere quali documenti possono essere dati a terzi. Si tratta di documenti che possono essere riservati, segreti, che possono comportare delle indiscrezioni sugli affari della società e pertanto mi sembra pericoloso. È giusta, quindi, la proposta del Governo.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. A meno di non attenuare questa disposizione con un rinvio alla Consob. Saremmo comunque dell'opinione di sopprimere il comma 5, come proponiamo con l'emendamento 16.8.

VISENTINI. Sono d'accordo.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Signor Presidente, l'emendamento 16.5 del Governo propone di sopprimere il comma 6 dell'articolo 16. A mio avviso, invece, tale comma è importante e bisognerebbe lasciarlo.

PRESIDENTE. La mia opinione sull'emendamento 16.5 è che la soppressione del sesto comma dell'articolo 16 è una questione particolarmente delicata. Il testo approvato dalla Commissione vieterebbe offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione per i titoli di società che siano oggetto di scambio durante la presenza di questi vincoli. Se si approva l'emendamento del Governo si potrebbe consentire alla società aggredita di difendersi, ad esempio, con un aumento di capitale - di qui l'offerta pubblica di sottoscrizione - ma sarebbe paradossale che questa stessa società potesse effettuare un'offerta pubblica di vendita. Nel complesso l'emendamento a me sembra da respingere anche per evitare procedure improprie di difesa.

VISENTINI. Il sesto comma, comunque, va più in là perchè non riguarda la stessa società; l'offerta di vendita può essere fatta anche da una qualunque terza persona. Io trovo giustificato il comma e quindi condivido la sostanza. Mentre è presente un'offerta di acquisto, questa non può essere incrociata con un'offerta di vendita o di sottoscrizione perchè ciò può mutare completamente le condizioni dell'offerta di acquisto.

ROSSI. Per quanto riguarda la vendita o la sottoscrizione sono d'accordo anch'io.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Non c'è contrarietà sul merito, devo verificare con i documenti, ma credo che il problema consista nel fatto che c'è un doppione e perciò la soppressione sarebbe soltanto un fatto tecnico.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Per quanto riguarda l'emendamento 16.8 che sopprime il quinto comma dell'articolo, esprimo parere favorevole.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 16.8, presentato dal Governo.

È approvato.

Passiamo alla votazione dell'emendamento 16.5, presentato dal Governo.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Signor Presidente, ritengo opportuno ritirare l'emendamento 16.5.

PRESIDENTE. Metto pertanto ai voti l'articolo 16 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 16.

1. La Consob determina in via generale e, all'occorrenza, per i casi particolari:

a) le informazioni che debbono essere rese pubbliche in sede di pubblicazione dell'offerta, le modalità di pubblicazione di questa e le garanzie di adempimento dell'obbligo di corrispondere il corrispettivo offerto;

b) le procedure e le modalità da seguire per divulgare, in pendenza dell'offerta, avvisi e comunicati diversi dal documento di offerta;

c) le modalità di pubblicazione dei risultati dell'offerta.

d) i requisiti e le modalità da osservare per le modificazioni dell'offerta.

2. Entro cinque giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 15, comma 1, la Consob determina e fa conoscere all'offerente, ad eventuale integrazione o modificazione delle prescrizioni date in via generale, le particolari informazioni da fornire in sede di pubblicazione dell'offerta, le particolari modalità di pubblicazione della stessa e le particolari garanzie da prestare. Intervenuta la pronuncia della Consob o decorso il termine senza che la Consob si sia pronunciata, l'offerta può essere pubblicata.

3. Dalla data di pubblicazione del documento di offerta, la Consob può disporre la sospensione della contrattazione dei titoli oggetto dell'offerta, o la modificazione delle modalità della contrattazione stessa.

4. 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.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 17:

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 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.

A questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

Il primo (17.1) è del Governo e tende a sostituire, al comma 2, le parole: «Dopo la pubblicazione della comunicazione di offerta e per tutta la durata di questa» con le altre: «Dopo la pubblicazione del prospetto informativo e per tutta la durata dell'offerta».

Il secondo è del senatore Visentini e tende a sopprimere, al primo comma, le parole: «o nei sessanta giorni successivi» e a sostituire le parole: «tale data» con le altre: «la data di scadenza dell'offerta».

Il terzo è pure del senatore Visentini e tende ad aggiungere, al comma 4, in fine, le parole: «e abbiano per effetto di pregiudicare l'esito dell'offerta».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Signor Presidente, l'emendamento 17.1 si illustra da sè.

VISENTINI. Per quanto concerne l'emendamento da me presentato al primo comma dell'articolo 17, vorrei osservare che in tale articolo si impedisce o si condiziona (il che vuol dire l'obbligo di corrispondere la differenza) l'acquisto che avvenga a prezzo più alto anche nei sessanta giorni successivi. Io mi chiedo se sia veramente opportuno bloccare la situazione per sessanta giorni. È giusto che l'offerente, in pendenza dell'offerta, non possa acquistare a prezzi più alti di quelli fissati per l'offerta titoli oggetto della stessa; in questo caso egli deve rettificare l'offerta pubblica d'acquisto e corrispondere a chi ha accettato l'offerta la differenza. A me pare eccessivo, però, cristallizzare la situazione ed impedire di comprare successivamente all'offerta pubblica d'acquisto e per ben 60 giorni.

Il mio emendamento tende a far sì che il divieto di acquistare a prezzi più alti valga per tutta la durata dell'OPA e che dal giorno successivo alla scadenza della stessa si liberalizzi la situazione. Praticamente si impedisce di comprare in borsa.

Per quanto riguarda l'emendamento al comma 4, devo ammettere di avere io stesso qualche dubbio; pertanto lo ritiro.

ROSSI. A me pare che vi sia un'esigenza di equilibrio con l'articolo 9. Ritengo che occorra eliminare dal testo del comma 4 i concetti di «composizione» e di «ordinaria amministrazione».

Presento pertanto un emendamento tendente a sostituire il comma 4 dell'articolo 17 con il seguente: «4. Gli amministratori devono astenersi dal compiere atti comunque idonei a modificare la consistenza del capitale e del patrimonio sociale».

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Esprimo parere favorevole sull'emendamento 17.1 proposto dal Governo, così come sull'emendamento del senatore Visentini al comma 1. Sono inoltre favorevole all'emendamento del senatore Rossi sostitutivo del comma 4.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 17.1, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento del senatore Visentini tendente a sopprimere, al primo comma, le parole: «o nei sessanta giorni successivi» e a

sostituire le parole: «tale data» con le altre: «la data di scadenza dell'offerta».

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento, presentato dal senatore Rossi, tendente a sostituire il comma 4 con il seguente: «4. Gli amministratori devono astenersi dal compiere atti comunque idonei a modificare la consistenza del capitale e del patrimonio sociale».

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 17 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 17.

1. Qualora l'offerente in pendenza dell'offerta, anche attraverso contratti a termine scadenti oltre la data di scadenza dell'offerta, 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 del prospetto informativo e per tutta la durata dell'offerta 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 del capitale e del patrimonio sociale.

5. Le disposizioni dei commi 2, 3 e 4 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.

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.

È approvato.

Art. 18.

1. L'offerta pubblica è irrevocabile, salvo quanto disposto dall'articolo 26 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 31.

A questo articolo è stato presentato dal Governo un emendamento (18.1) tendente a sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. L'offerta pubblica è irrevocabile».

L'emendamento propone altresì di sopprimere, al terzo comma, l'espressione: «, fatte salve le norme di cui ai commi 3 e 4 dell'articolo 31».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'emendamento 18.1 si illustra da sè.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Esprimo parere favorevole.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 18.1, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 18 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 18.

1. L'offerta pubblica è irrevocabile.
2. Ogni clausola contraria è nulla.
3. L'offerta può tuttavia essere condizionata al raggiungimento di un quantitativo minimo.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 19:

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. 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 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, 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.

A questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

Il primo (19.2) è del Governo e tende a sostituire, al comma 3, le parole: «all'atto della richiesta di cui all'articolo 12» con le altre: «all'atto della comunicazione di cui all'articolo 12».

Il secondo - 19.1 - è dei senatori Cavazzuti e Rossi e tende a sostituire, al comma 4, la parola: «conseguito» con l'altra: «raggiunto».

Il terzo è del senatore Visentini e tende a sopprimere il comma 3.

Il quarto è sempre del senatore Visentini e tende a sopprimere, al comma 4, le parole: «il possesso, l'usufrutto o il pegno».

CAVAZZUTI. Ritiro l'emendamento 19.1.

VISENTINI. Il primo dei due emendamenti da me presentati all'articolo 19 tende a sopprimere il comma 3. Il comma 1 fa esplicitamente salvo dalla norma generale da esso fissata quanto disposto dall'articolo 12; il che significa che l'OPA obbligatoria non deve necessariamente riguardare il quantitativo di titoli idoneo a consentire l'acquisizione di una partecipazione minima del 10 per cento del capitale sociale o del prestito obbligazionario convertibile della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta; tale quantitativo può essere anche inferiore. Allora non capisco come ciò si raccordi con il comma 3 dell'articolo 19.

Se l'articolo 12 non verrà modificato, salvo adeguare le percentuali secondo la proposta governativa, l'eccezione per cui non è necessario fare l'OPA almeno per il 10 per cento sarà prevista già nel comma 1 dell'articolo 19. Nel testo governativo vi è una soglia minima dalla quale parte l'obbligo; non vi è la soglia massima. Quindi l'eccezione di cui al comma 1 dell'articolo 19 è sufficiente; non occorre richiamarla di nuovo. L'eccezione, invece, sembrerebbe valere nel comma 3 solo se l'offerente possiede già il 50 per cento del capitale sociale. Non vi è coordinamento tra il comma 1 e il comma 3 dell'articolo 19. Il comma 1 fa eccezione in ogni caso in cui vi sia l'OPA obbligatoria, mentre il comma 3 sembrerebbe voler fare eccezione alla regola del 10 per cento prevista nel comma 1 solo se l'offerente possiede già il 50 per cento del capitale sociale; cosa che a me pare non corretta e non approvabile.

Qualora il testo dell'articolo 12 rimanesse nei termini attuali, sarebbe quindi opportuno sopprimere il comma 3 dell'articolo 19.

D'altra parte, anche nel caso - che può avere giustificazioni - che non ricorra più obbligo di offerta pubblica di acquisto quando si è raggiunto il 50 per cento, come è nella proposta dei senatori Cavazzuti e Rossi, non vi è alcuna ragione, non essendo più obbligatoria, che non si rispetti quel 10 per cento, che è il minimo per cui si crea al mercato una complicazione come un'OPA.

Quindi, riassumendo, il primo e il terzo comma così come sono formulati non sono coordinati nè facilmente comprensibili. È giustificato il fatto che l'OPA obbligatoria non abbia il minimo del 10 per cento, ma questo è già previsto nel primo comma per cui non occorre ripeterlo nel terzo comma. Se l'OPA rimane sempre obbligatoria anche quando si è raggiunto il 50 per cento, sempre che si acquisti più del 10 per cento all'anno, va derogato sempre al 10 per cento, e quindi c'è già nel primo comma che fa da deroga. Se invece l'OPA non è più obbligatoria quando si è raggiunto il 50 per cento, non vi è ragione per cui in questo caso, diventando volontaria l'OPA, non si debba rispettare il 10 per cento.

PRESIDENTE. Se rimane il secondo comma che rende nulla l'offerta pubblica per percentuali inferiori a quelle del primo comma, il terzo comma può essere un chiarimento del secondo comma.

VISENTINI. Non sono d'accordo. Nel comma 1 vi è già l'eccezione dell'articolo 12, quindi non si può applicare; non c'è l'obbligo del 10 per cento.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Vorrei fare un'obiezione in relazione a questo primo comma. Ci siamo preoccupati, nel definire le soglie, di prevedere un potere discrezionale della Consob - questo poi lo discuteremo nell'ambito dell'articolo 12 - di stabilire diverse quote in relazione alla caratteristica di una società; fissando un 10 per cento rigido ed uguale per tutti si rischia di non tenere conto della realtà variegata delle società.

VISENTINI. Questo, però, è un discorso diverso. Allora le percentuali potrebbe fissarle la Consob. Ma così com'è il principio, tecnicamente il terzo comma non ha ragione di esistere.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Occorre anche considerare che il terzo comma può risultare superfluo se l'orientamento della Commissione - come mi è sembrato di capire - sarà quello di non considerare rilevante l'operazione sotto il 50 per cento.

PRESIDENTE. Vorrei un chiarimento, senatore Visentini.

Dopo quanto previsto dal primo comma, nel medesimo articolo, al secondo comma, si stabilisce: «È nulla l'offerta pubblica rivolta all'acquisto di una percentuale di titoli inferiori a quelle indicate nel comma 1».

VISENTINI. È nulla nei casi in cui la percentuale è inferiore a quella stabilita dalla legge, cioè, a seconda dei casi, deve essere del 10 e del 20 per cento; nei casi invece in cui la percentuale non è stabilita dalla legge (perché il testo del primo comma dell'articolo 19 recita: «, salvo quanto disposto dall'articolo 12,») non è più nulla.

ROSSI. Ma il testo dell'articolo 12 non è stato ancora definito.

VISENTINI. Allora, signor Presidente, potremmo accantonare l'articolo 19 ed esaminarlo dopo l'articolo 12.

PRESIDENTE. D'accordo, senatore Visentini. Propongo alla Commissione di accantonare l'esame dell'articolo 19 e dei relativi emendamenti per riprenderlo dopo la definizione del testo dell'articolo 12.

Se non si fanno osservazioni, così resta stabilito.

Passiamo all'esame dell'articolo 20:

Art. 20.

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 19.

Poichè nessuno domanda di parlare, lo metto ai voti.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 21:

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 26 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.

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.

A questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

Il primo (21.2) è del Governo e tende a sostituire, al comma 2, le parole: «con il Comitato direttivo degli agenti di cambio o con il Comitato del mercato ristretto competente» con le altre: «con la Consob».

Il secondo emendamento (21.1), presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi, tende a sostituire il comma 4 con il seguente:

«4. Allorquando le accettazioni ricevute a seguito di un'offerta pubblica d'acquisto o di scambio si riferiscono ad un numero o ad una percentuale di titoli superiore a quello indicato nel documento di offerta e allorquando l'offerente non è disposto ad acquistare tutti i titoli per i quali è stata accettata l'offerta, egli è tenuto ad acquistare da ciascun destinatario che ha accettato l'offerta la stessa proporzione di titoli».

Il terzo (21.3), infine, presentato dal senatore Visentini, tende a sostituire, al comma 1, la parola: «trenta» con l'altra: «quindici».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'emendamento presentato dal Governo si illustra da sè.

CAVAZZUTI. Il nostro emendamento propone solo una riformulazione del comma 4 in relazione all'analogo articolo della proposta di direttiva CEE in materia di OPA. Dal momento che innoviamo la normativa, sarebbe opportuno usare la stessa dizione contenuta in tale proposta di direttiva. Nella sostanza non ci sono modificazioni.

VISENTINI. L'emendamento da me presentato propone di ridurre da trenta a quindici giorni la durata minima prevista per l'offerta pubblica. A mio avviso, infatti, quindici giorni possono essere sufficienti.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Il relatore esprime parere favorevole su tutti gli emendamenti presentati all'articolo.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo esprime parere favorevole.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 21.3, presentato dal senatore Visentini.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 21.2, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 21.1, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 21 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 21.

1. L'offerta pubblica deve avere una durata non inferiore a quindici e non superiore a quarantacinque giorni non festivi, salvo il disposto dell'articolo 26 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 la Consob, 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.

4. Allorquando le accettazioni ricevute a seguito di un'offerta pubblica d'acquisto o di scambio si riferiscono ad un numero o ad una percentuale di titoli superiore a quello indicato nel documento di offerta e allorquando l'offerente non è disposto ad acquistare tutti i titoli per i quali è stata accettata l'offerta, egli è tenuto ad acquistare da ciascun destinatario che ha accettato l'offerta la stessa proporzione di titoli.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 22:

Art. 22.

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, 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 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.

A questo articolo il senatore Visentini ha presentato un emendamento tendente a sopprimere, al secondo comma, le parole: «e, se questa ha avuto esito positivo, fino a sei mesi dopo la pubblicazione del risultato».

VISENTINI. Qual è la ragione per cui si dovrebbero aspettare sei mesi in questo caso? A mio avviso, è del tutto inutile, per cui propongo di sopprimere questo inciso.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Tale disposizione dovrebbe impedire accordi speculativi con effetti differiti.

VISENTINI. Ma se questo è il motivo, basta aspettare sei mesi e un giorno per fare ciò che si vuole.

PRESIDENTE. Vuol dire congelare l'acquisto per tutto quel periodo di tempo.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Certo, ma per sei mesi non possono farlo.

VISENTINI. Se proprio si vuole porre un termine per questo, almeno prevediamo un periodo di tempo più breve. Comunque, resto dell'avviso che sia una previsione del tutto inutile.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Potremmo ridurre il termine a tre mesi.

ROSSI. Secondo me, tutto questo non ha senso: o si sopprime del tutto questo termine oppure se ne stabilisce uno più lungo, ma di anni.

PRESIDENTE. Anche nel testo originario vi era questa formulazione per evitare che subito dopo l'offerta potesse succedere qualcosa. Certo,

congelarla per uno, tre o sei mesi fa lo stesso, ma perlomeno non avviene subito.

ROSSI. Non ci sono mai stati casi di questo genere sul mercato di borsa italiano. È una preoccupazione a me del tutto ignota. I due o tre casi che possono esserci stati non erano di questo tipo.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Quindi lei è favorevole ad abolire l'inciso?

ROSSI. Sì, mi pare infatti che il collega Visentini abbia ragione.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Anche il relatore è dello stesso avviso.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il primo ed il secondo comma impongono agli amministratori una particolare trasparenza per il periodo precedente e per quello successivo all'offerta.

ROSSI. Sono d'accordo per quanto concerne il periodo precedente, ma non riesco a capire la ragione riguardo a quello successivo.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Forse è in considerazione di possibili accordi che abbiano effetti speculativi differiti.

ROSSI. Che effetti possono avere?

PRESIDENTE. Una società può trovare, attraverso questo sistema, il modo di vendere delle azioni ad un'altra a un prezzo maggiore. Può, ad esempio, fare un'offerta pubblica di acquisto a 30.000 lire e, quando ha in mano la quota desiderata, vendere quelle stesse azioni magari a 100.000 lire.

ROSSI. E chi impedisce agli eventuali secondi acquirenti di fare loro stessi l'offerta?

PRESIDENTE. Questo è un articolo che riguarda il comportamento degli amministratori. È teso ad evitare che nei periodi precedente e successivo a quello dell'offerta possano mettere in atto qualche marchingegno.

VISENTINI. Qui si vieta una cosa specifica, ossia di vendere i titoli oggetto dell'offerta, dimenticando tra l'altro che chi ha acquistato, nei sei mesi successivi, potrebbe trovarsi nella necessità di rivendere parte dei titoli, cioè nella necessità di far soldi perchè la situazione è cambiata. Ed esempi di OPA in cui chi ha acquistato sarebbe desideroso di rivendere non mancano certo.

ROSSI. Anche se la fattispecie fosse quella ipotizzata dal Presidente e dal rappresentante del Governo, non vedo chi bisogna tutelare, in quanto i risparmiatori lo sono già. Se nei sei mesi seguenti chi ha fatto l'OPA trova

qualcuno disposto a ricomprargli le azioni ad un prezzo superiore, nessuno si deve lagnare. Chi andiamo a tutelare dunque?

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento soppressivo presentato dal senatore Visentini al secondo comma.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 22 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 22.

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, 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, 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.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 23:

Art. 23.

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

Il Governo ha presentato un emendamento soppressivo dell'intero articolo (23.1).

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'emendamento è coerente con il superamento dell'autorizzazione.

PRESIDENTE. La Consob può sempre intervenire su un'offerta.

VISENTINI. L'emendamento mi trova favorevole.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Anche il relatore si dichiara favorevole.

PRESIDENTE. Poichè non sono stati presentati altri emendamenti, e nessuno chiede di parlare, passiamo alla votazione.

Metto ai voti il mantenimento dell'articolo 23.

Non è approvato.

Do lettura dell'articolo 24:

Art. 24.

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.

A tale articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

Il primo (24.10) è del Governo e tende a sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. Il corrispettivo offerto può essere aumentato una sola volta a condizione che tale aumento non sia inferiore al 5 per cento».

Il secondo (24.2) è pure del Governo e tende a sostituire, al comma 2, le parole: «La richiesta di aumento» con le altre: «L'offerta di aumento».

Con l'emendamento 24.1, sostitutivo del primo comma, si tende ad un raccordo con la legge 7 giugno 1974, n. 216, mentre con l'emendamento 24.2, che comporta una correzione formale, si chiede di modificare il secondo comma dell'articolo.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Il relatore si dichiara favorevole ad entrambi gli emendamenti.

VISENTINI. Anch'io sono d'accordo su tutti e due gli emendamenti.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 24.1, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 24.2 presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 24.

1. Il corrispettivo offerto può essere aumentato una sola volta a condizione che tale aumento non sia inferiore al 5 per cento.
2. L'offerta 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.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 25:

Art. 25.

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 inferiori 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.

A tale articolo il Governo ha presentato tre emendamenti.

Il primo (25.1) tende a sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. È consentita la pubblicazione di offerte concorrenti con quella originaria nel rispetto delle condizioni 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 ed integrazioni».

Il secondo (25.2) tende a sostituire il comma 3 con il seguente:

«3. L'offerta concorrente può essere effettuata, anche se rivolta all'acquisto di un quantitativo di titoli inferiore a quello dell'offerta

originaria, a condizione che il corrispettivo globale offerto risulti superiore a quello dell'offerta originaria».

Il terzo (25.3) tende a sostituire, al comma 4, le parole: «L'offerta concorrente può essere autorizzata soltanto se il corrispettivo» con le altre: «L'offerta concorrente può essere effettuata soltanto se il corrispettivo unitario».

Il primo di essi consiste in un richiamo alla legge n. 216.

Con il secondo, che sostituisce il comma 3, non è più necessario che l'offerta concorrente sia rivolta all'acquisto di un numero di titoli maggiore rispetto all'offerta originaria; basta invece che il corrispettivo offerto risulti globalmente superiore a quello dell'offerta originaria.

Il terzo emendamento propone una correzione di carattere formale.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Esprimo parere favorevole sugli emendamenti 25.1, 25.2 e 25.3.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 25.1, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 25.2, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 25.3, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 25 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 25.

1. È consentita la pubblicazione di offerte concorrenti con quella originaria nel rispetto delle condizioni 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 ed integrazioni.

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 può essere effettuata, anche se rivolta all'acquisto di un quantitativo di titoli inferiore a quello dell'offerta originaria, a condizione che il corrispettivo globale offerto risulti superiore a quello dell'offerta originaria.

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

È approvato.

Do lettura dell'articolo 26:

Art. 26.

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

È approvato.

Do lettura dell'articolo 27:

Art. 27.

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.

A questo articolo sono stati presentati dal Governo tre emendamenti.

Il primo (27.1) tende a sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. Nell'ipotesi di pubblicazione di una o più offerte concorrenti, il termine di durata delle offerte è, per tutte, quello dell'ultima offerta».

Il secondo (27.2) tende a sopprimere il comma 2.

Il terzo (27.3) tende a sostituire il comma 3 con il seguente:

«3. Entro tre giorni dalla pubblicazione dell'offerta concorrente, l'offerente originario ha facoltà di pubblicare, nelle stesse forme, una dichiarazione con la quale mantiene inalterato il termine originario».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Questi tre emendamenti costituiscono delle semplici correzioni formali.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Sono favorevole ai tre emendamenti presentati dal Governo.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 27.1, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 27.2, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 27.3, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 27 che, con le modifiche apportate, risulta così formulato:

Art. 27.

1. Nell'ipotesi di pubblicazione di una o più offerte concorrenti, il termine di durata delle offerte è, per tutte, quello dell'ultima offerta.

2. Entro tre giorni dalla pubblicazione dell'offerta concorrente, l'offerente originario ha facoltà di pubblicare, nelle stesse forme, una dichiarazione con la quale mantiene inalterato il termine originario.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 28:

Art. 28.

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 24.

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 nè offerte di aumento del corrispettivo da parte di chiunque.

A questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti.

I primi due, presentati dal senatore Visentini e dal Governo, sono di analogo contenuto e si riferiscono al comma 1 dell'articolo 28. Ne dò lettura:

Sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. Nel caso in cui sia stata pubblicata un'offerta concorrente e il quantitativo richiesto dall'offerente originario sia inferiore a quello richiesto dal concorrente, il primo può aumentare il corrispettivo offerto a condizione che il quantitativo da lui richiesto sia elevato almeno alla stessa misura di quello richiesto dal concorrente».

VISENTINI

Al comma 1 sostituire le parole: «l'offerente originario può essere autorizzato ad aumentare il corrispettivo offerto» con le altre: «l'offerente originario può aumentare il corrispettivo offerto».

28.1

IL GOVERNO

VISENTINI. Il mio emendamento prevede che nel caso sia stata pubblicata un'offerta concorrente ed il quantitativo richiesto dall'offerente originario sia inferiore a quello richiesto dal concorrente, il primo può

aumentare il corrispettivo offerto a condizione che il quantitativo da lui richiesto sia elevato alla stessa misura di quello richiesto dal concorrente. Questo perchè non mi sembra giusto penalizzare l'offerente originario di un 5 per cento in più rispetto al concorrente.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Esprimo parere favorevole sull'emendamento del senatore Visentini.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo è favorevole a tale emendamento.

PRESIDENTE. Poichè l'emendamento proposto dal senatore Visentini è interamente sostitutivo del comma 1 dell'articolo 28, risulta in tal caso assorbito l'emendamento 28.1 presentato dal Governo e di contenuto analogo all'emendamento Visentini.

Metto quindi ai voti l'emendamento del senatore Visentini.

È approvato.

Segue un emendamento presentato dal Governo, tendente a sostituire il comma 4 dell'articolo 28 con il seguente:

«4. Dopo la pubblicazione dell'offerta di aumento dell'offerente originario non sono consentite altre offerte concorrenti».

28.2

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Esprimo parere favorevole sull'emendamento presentato dal Governo.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 28.2, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 28 che, con le modifiche testè approvate, risulta così formulato:

Art. 28.

1. Nel caso in cui sia stata pubblicata un'offerta concorrente e il quantitativo richiesto dall'offerente originario sia inferiore a quello richiesto dal concorrente, il primo può aumentare il corrispettivo offerto a condizione che il quantitativo da lui richiesto sia elevato almeno alla stessa misura di quello richiesto dal concorrente.

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

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 sono consentite altre offerte concorrenti.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 29:

Art. 29.

1. Prima dell'autorizzazione della Consob, e prima della pubblicazione dell'offerta, è fatto divieto ai richiedenti di divulgare, con qualsiasi mezzo, notizie relative all'offerta.

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. 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, nonchè la propria valutazione al riguardo.

4. 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, nonchè alle società controllanti, controllate o collegate;

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

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.

A questo articolo sono stati presentati dal Governo i seguenti emendamenti:

Sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. Prima della pubblicazione dell'offerta è fatto divieto a chiunque di divulgare, con qualsiasi mezzo, notizie relative all'offerta».

29.1

IL GOVERNO

Al comma 2 sostituire la parola: «richiesta» con l'altra: «comunicazione», e le parole: «documento di offerta» con le altre: «prospetto informativo».

29.2

IL GOVERNO

Sostituire il comma 3 con il seguente:

«3. Dopo la pubblicazione dell'offerta, la società i cui titoli sono oggetto della stessa ha facoltà di pubblicare un comunicato nel quale sia esposto ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta, nonchè la propria valutazione al

riguardo. Il testo di tale comunicato deve essere approvato dalla Consob in relazione alla sufficienza delle informazioni fornite».

29.3

Al comma 4, lettere a) e c), dopo le parole: «controllate» inserire le seguenti: «o che sono sottoposte a comune controllo».

29.4

IL GOVERNO

Al comma 4 sopprimere le lettere b) e d).

29.5

IL GOVERNO

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Gli emendamenti si illustrano da sè.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Esprimo parere favorevole sugli emendamenti 29.1, 29.2, 29.3 e 29.4, presentati dal Governo.

ROSSI. Vorrei qualche chiarimento sull'emendamento 29.5.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'emendamento è molto chiaro. Con questo, infatti, si intende evitare di estendere il divieto di effettuare contrattazioni ai soggetti indicati nelle lettere b) e d). Comunque, ritiro l'emendamento.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 29.1, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 29.2, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 29.3, presentato dal Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 29.4, presentato dal Governo.

È approvato.

L'emendamento 29.5, presentato dal Governo, è stato ritirato.

Metto ai voti l'articolo 29 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 29.

1. Prima della pubblicazione dell'offerta è fatto divieto a chiunque di divulgare, con qualsiasi mezzo, notizie relative all'offerta.

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

3. Dopo la pubblicazione dell'offerta, la società i cui titoli sono oggetto della stessa ha facoltà di pubblicare un comunicato nel quale sia esposto ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta, nonchè la propria valutazione al riguardo. Il testo di tale comunicato deve essere approvato dalla Consob in relazione alla sufficienza delle informazioni fornite.

4. 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 sottoposte a comune controllo, 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, nonchè alle società controllanti, controllate, o che sono sottoposte a comune controllo, o collegate;

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

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.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 30:

Art. 30.

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

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.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 31:

Art. 31.

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 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.

A questo articolo il Governo ha presentato un emendamento (31.1) tendente a sopprimere i commi 3 e 4.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Signor Presidente, l'emendamento in questione si illustra da solo.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Signor Presidente, esprimo parere favorevole sull'emendamento 31.1 del Governo.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 31.1 del Governo.

È approvato.

Metto ai voti l'articolo 31 che, nel testo emendato, risulta così formulato:

Art. 31.

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.

È approvato.

Il Governo ha presentato un emendamento (31.0.1) che propone di aggiungere, dopo l'articolo 31, un articolo 31-bis del seguente tenore:

Art. 31-bis.

«1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni, la Consob può vietare l'esecuzione di

operazioni di offerta di acquisto o di scambio ove non siano rispettate le disposizioni della presente legge».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Signor Presidente, l'emendamento si illustra da solo.

CAVAZZUTI. Signor Presidente, non mi è chiaro questo emendamento. Abbiamo ragionato in termini di sospensione, di limitazione, di ritardo nell'esecuzione...

PRESIDENTE. Per non fare confusione riepiloghiamo i fatti: noi abbiamo soppresso, accogliendo l'emendamento del Governo, l'articolo 23 relativo alle autorizzazioni. A questo punto, se non c'è più autorizzazione, nè revoca, come si fa ad introdurre questa norma?

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Sull'OPA non abbiamo una disciplina, avendo tolto l'autorizzazione; fino ad ora non abbiamo introdotto nulla che consenta alla Consob di intervenire di fronte alla violazione dei termini.

CAVAZZUTI. Non ne faccio una questione di sostanza, semplicemente non comprendo il significato del divieto dell'esecuzione di operazioni.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'esecuzione è prevista perchè si presume che vi siano stati atti propedeutici dai quali si possono evincere le violazioni, e quindi la Consob interviene per impedire l'esecuzione di questi atti.

ROSSI. Nel momento in cui si dice che la Consob può vietare l'esecuzione di operazioni di offerta di acquisto o di scambio, vuol dire che c'è l'autorizzazione. Il potere di vietare significa autorizzare attraverso un potere negativo: se non le vieta vuol dire che sono autorizzate.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Per quanto riguarda l'OPV non abbiamo l'autorizzazione neanche nel caso di offerte pubbliche di vendita, abbiamo analogamente eliminato l'autorizzazione ed abbiamo previsto la nullità degli atti.

VISENTINI. Non è che quello che è vietato presuppone un'autorizzazione, altrimenti le tavole del Sinai autorizzerebbero a rubare, a fornicare, eccetera, mentre è semplicemente vietato.

ROSSI. Ma non è vietato; è la Consob che vieta.

CAVAZZUTI. Chiedo scusa, faccio un riferimento irrituale passando all'articolo successivo che forse può risolvere la vicenda. Il successivo articolo 32 dice che la Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione e in conseguenza di ciò può dichiarare decaduta l'offerta in presenza di gravi violazioni. La violazione delle norme contenute nel presente Capo è punita con sanzioni amministrative; vale a dire che l'articolo 32 probabilmente ha lo stesso intendimento dell'articolo 31-bis che il

Governo propone, togliendo la sanzione penale e limitandosi alla sanzione amministrativa e dichiarando il decadimento dell'offerta qualora si verificano gravi violazioni. Ripeto, forse il contenuto è lo stesso dell'articolo 31-bis del Governo che, non avendolo visto prima, non era emendabile da parte nostra.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Per quanto ci riguarda, c'è sempre quella perplessità che avevamo espresso sulla decadenza; sembrerebbe possibile vietare l'esecuzione delle operazioni piuttosto che incidere con atto amministrativo sulla contrattazione privata determinandone la decadenza. Devo dire però che questo problema è stato già affrontato e risolto prima. La nostra preoccupazione è che l'atto amministrativo della Consob possa incidere sulla contrattazione privata.

BEORCHIA. Quando ne blocca l'esecuzione è la stessa cosa. Forse è preferibile il testo dei senatori Cavazzuti e Rossi perchè è omologo ad altro emendamento proposto all'articolo 10.

PRESIDENTE. Propongo allora di illustrare l'emendamento 32.1, anticipandolo, per superare l'impasse.

Tale emendamento, proposto dai senatori Cavazzuti e Rossi, tende a sostituire l'intero articolo 32 con il seguente:

Art. 32.

«1. La Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel presente Capo, nel decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche ed integrazioni, ed in conseguenza di ciò può dichiarare decaduta l'offerta.

2. La violazione delle norme contenute nel presente Capo relative alle modalità di pubblicazione o di svolgimento dell'offerta e dei regolamenti emanati dalla Consob in attuazione di dette norme, se il fatto non costituisce reato, è punita con sanzione amministrativa 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».

CAVAZZUTI. L'emendamento 32.1 è omologo, per le offerte pubbliche di acquisto, a quello che abbiamo proposto all'articolo 10, dove, in conseguenza delle gravi violazioni, si prevede per la Consob una facoltà e non un obbligo di dare notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel disegno di legge al nostro esame, nel senso che l'obbligo non deve essere automatico per violazioni di minore entità. Inoltre la sanzione prevista è di tipo amministrativo e non penale.

PRESIDENTE. La sanzione prevista nell'emendamento questa volta va da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione.

CAVAZZUTI. Sì perchè, rispetto a quanto avvenuto per l'articolo 10, non è stato presentato alcun subemendamento da parte del senatore Visentini.

VISENTINI. La normativa prevista nell'articolo 32 deve essere omologa, anche nella forma, a quella dell'articolo 12.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Posto che nell'emendamento 31.0.1 non è previsto un potere autorizzatorio da parte della Consob, quest'ultima può però in negativo vietare l'esecuzione dell'OPA. Il potere di dichiarare la decadenza dell'OPA presuppone che questa sia comunque avviata.

CAVAZZUTI. A me sembra che si configuri una comunicazione preventiva alla Consob. Il primo comma dell'articolo 18 della legge n. 216 del 1974 recita: «Coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita di azioni o di obbligazioni convertibili mediante offerta al pubblico, devono preventivamente darne comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa, indicando le condizioni, le modalità e i termini di svolgimento dell'operazione. Entro venti giorni dalla data di ricezione di tale comunicazione, la Commissione può stabilire i modi in cui l'offerta deve essere resa pubblica nonchè i dati e le notizie che deve contenere».

Con l'emendamento 32.1 intendiamo adeguare il disegno di legge al nostro esame alla normativa prevista nella suddetta legge. L'articolo 18-ter del decreto-legge n. 95 del 1974 specifica cosa si intende per sollecitazione al pubblico risparmio. Se riportiamo tutto alla Consob, vale il secondo comma dell'articolo 18 del suddetto decreto-legge n. 95 che dice che ogni sollecitazione al pubblico risparmio - dunque compresa l'OPA - deve essere effettuata previa pubblicazione di un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Consob. A questo punto il potere che introduciamo con il disegno di legge al nostro esame non è evidentemente un divieto di fare qualcosa, ma un potere di sospensione o di dichiarazione di decadenza.

PRESIDENTE. L'articolo 18 della legge n. 216 del 1974 disciplina il caso generale. Nell'emendamento 31.0.1 del Governo, prima di statuire che la Consob può vietare l'esecuzione di operazioni di offerta di acquisto o di scambio ove non siano rispettate le disposizioni del disegno di legge in esame, si premette: «Fermo restando quanto previsto dall'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974 n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche e integrazioni...». È quindi un caso specifico.

PIZZOL. Il penultimo comma dell'articolo 18 del decreto-legge n. 95 del 1974 prevede che la Consob può vietare l'esecuzione dell'operazione qualora il proponente non osservi le prescrizioni di cui ai precedenti commi.

VISENTINI. Il testo dell'emendamento governativo riproduce tale formula.

ROSSI. Nel procedimento normale dell'OPA c'è la domanda alla Consob di pubblicazione del prospetto. Quindi, se l'illecito, se l'errore avviene in questo momento, la Consob non fa pubblicare il prospetto. Questo caso rientra nella fattispecie in oggetto in quanto previsto dall'articolo 18 del

decreto-legge n. 95 del 1974. Se la violazione, invece, avviene dopo che il prospetto è stato pubblicato, ci si trova di fronte a un caso che non rientra nelle previsioni normative della citata legge n. 216. Interviene allora il disegno di legge al nostro esame il quale, nel caso in cui il prospetto esca dopo che l'offerta è già stata fatta, non vieta l'operazione, ma la dichiara decaduta o la sospende.

PRESIDENTE. Propongo d'accantonare l'emendamento 31.0.1 e approvare l'emendamento 32.1.

SACCONI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Prendendo atto delle considerazioni che sono state ora svolte, ritiro l'emendamento 31.0.1.

Passiamo ora all'articolo 32. Ne do lettura:

Art. 32.

1. Chiunque pubblichi 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.

I senatori Cavazzuti e Rossi hanno presentato un emendamento 32.1 sostitutivo dell'intero articolo del seguente tenore:

Art. 32.

«1. La Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel presente Capo, nel decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche ed integrazioni, ed in conseguenza di ciò può dichiarare decaduta l'offerta.

2. La violazione delle norme contenute nel presente Capo relative alle modalità di pubblicazione o di svolgimento dell'offerta e dei regolamenti emanati dalla Consob in attuazione di dette norme, se il fatto non costituisce reato, è punita con sanzione amministrativa 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».

Anche il Governo ha presentato un emendamento - 32.2 - tendente a sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. Chiunque pubblichi un'offerta di acquisto o di scambio di azioni o di obbligazioni convertibili in azioni senza il rispetto delle disposizioni dettate dalla presente legge è punito con le medesime sanzioni previste dall'articolo 12, comma 6».

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo ritira l'emendamento 32.2.

BEORCHIA. Ritengo che l'emendamento 32.1 debba essere adeguato all'articolo 10 nel testo approvato stamane, anche perchè c'è il dato della pubblicazione della notizia di qualsiasi violazione che abbiamo ritenuto importante e che quindi deve essere previsto anche nell'articolo 32.

CAVAZZUTI. Tenendo conto dell'esigenza di renderlo omologo all'articolo 10 già approvato, l'emendamento 32.1 è da considerare così riformulato:

Art. 32.

«1. La Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel presente Capo e nel decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche ed integrazioni, ed in conseguenza di ciò può, in pendenza della offerta, sospenderla o dichiararla decaduta.

2. La violazione delle norme contenute nel presente Capo relative alle modalità di pubblicazione o di svolgimento dell'offerta, e dei regolamenti emanati dalla Consob, se il fatto non costituisce reato, è punita con sanzione amministrativa da un ventesimo a un decimo del valore totale dell'operazione.

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

PRESIDENTE. Nel secondo comma dell'originario emendamento 32.1, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi, si prevedeva la sanzione amministrativa da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione.

ROSSI. Questo è stato modificato, come è stato fatto anche all'articolo 10, secondo quanto proposto dal senatore Visentini.

Vorrei aggiungere che per ragioni di uniformità del testo, al secondo comma sono state soppresse le parole: «in attuazione di dette norme».

PRESIDENTE. Quindi, per chiarire, le parole: «da un quarto alla metà» sono sostituite con le altre: «da un ventesimo a un decimo». Comunque, quando si parla di valore totale dell'operazione, a cosa ci si riferisce? A quale prezzo?

ROSSI. Il valore totale dell'operazione è l'ammontare complessivo dell'offerta.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Sono favorevole a tale emendamento.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo esprime parere favorevole.

PRESIDENTE. Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento 32.1, presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi, interamente

sostitutivo dell'articolo, che, a seguito delle modifiche apportate, risulta così formulato:

Art. 32.

1. La Consob deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel presente Capo e nel decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche ed integrazioni, ed in conseguenza di ciò può, in pendenza della offerta, sospenderla o dichiararla decaduta.

2. La violazione delle norme contenute nel presente Capo relative alle modalità di pubblicazione o di svolgimento dell'offerta, e dei regolamenti emanati dalla Consob, se il fatto non costituisce reato, è punita con sanzione amministrativa da un ventesimo a un decimo del valore totale dell'operazione.

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

È approvato.

Do lettura dell'articolo 33:

Art. 33.

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.

È approvato.

Do lettura dell'articolo 34:

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.

GALLO. Signor Presidente, vorrei richiamare l'attenzione della Commissione su questo articolo che, come i successivi fino al 40, contiene una norma di carattere penale: prevede infatti, oltre all'ammenda, anche l'arresto. Si dovrebbe pertanto approfondire meglio l'eventualità della comminazione di sanzioni penali od eventualmente di una loro diminuzione rispetto alla previsione originaria.

Si prevede peraltro una pena non alternativa ma cumulativa, detentiva e pecuniaria, e questo potrebbe appesantire, per così dire, agli effetti della concessione di qualche beneficio.

Comunque, anche diminuendo la pena detentiva, manterrei la cumulatività con la pena pecuniaria.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo vorrebbe invitare la Commissione a riflettere con attenzione su questo punto.

GALLO. Vorrei far osservare che oltretutto si tratta di una norma contravvenzionale perchè punisce con l'arresto e l'ammenda; resta comunque sempre contravvenzionale, punibile quindi anche a titolo di semplice colpa.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il problema è che si rischia di incorrere nella stessa sanzione sia per piccole che per grandi omissioni nel caso, ad esempio, dell'articolo 35.

ROSSI. Per quanto riguarda, in particolare, l'articolo 35, concordo con il rappresentante del Governo. Infatti - badate bene - anche se norma contravvenzionale, è previsto comunque l'arresto fino ad un anno. L'articolo 35, al primo comma, recita: «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,» - da loro posseduti anche due o tre anni prima - «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». Può accadere facilmente che uno se lo dimentichi, come succede per tutte le comunicazioni ex articolo 17 della legge n. 216 del 1974, per le quali la Consob continua a dover passare al pretore di Roma tutte le ipotesi in cui vi è stata una dimenticanza, da parte degli amministratori, nel fare la segnalazione. A mio avviso, in questo caso, la norma penale è eccessiva; la sopprimerei del tutto.

GALLO. Può interessare agli onorevoli colleghi sapere che la Commissione giustizia ha varato la depenalizzazione degli illeciti valutari: rimangono soltanto come illeciti di carattere amministrativo. Il caso in esame potrebbe proprio inserirsi in questo solco e seguire tale linea.

Certo, come diceva il senatore Rossi per l'articolo 35, prevedere ad esempio, una contravvenzione che può essere punita anche per una semplice dimenticanza colposa con l'arresto fino ad un anno è eccessivo. Quindi, sarei dell'avviso del senatore Rossi: si potrebbe sopprimere la previsione dell'arresto o addirittura prevedere un illecito amministrativo e quindi punirlo con sanzione amministrativa.

ROSSI. C'è un altro discorso, secondo me, che va tenuto in considerazione non solo per questo articolo ma anche per quelli che immediatamente lo seguono. Contrariamente a quanto avviene in tutte le altre normative nel settore, qui - e solo per l'OPA - c'è una pesante previsione di normativa penale che non ha d'altra parte nessun riscontro nello schema della legge n. 216. Io proporrei, allora, di accantonare la trattazione di questa normativa penale e di introdurre, invece, l'emendamento 44-*quater*, da me presentato assieme al senatore Cavazzuti, che riguarda un'altra materia.

PRESIDENTE. Riguarda l'*insider trading*, materia che l'Assemblea ha stralciato, affidandone l'esame alla nostra Commissione in sede referente. Quindi o sopprimiamo tutta questa parte o manteniamo questi articoli, alleggerendo le sanzioni, o addirittura passiamo a sanzioni amministrative.

BEORCHIA. Si può scrivere una norma complessiva per tutte le ipotesi, non in bianco.

PRESIDENTE. La mia proposta è di accantonare momentaneamente la trattazione degli articoli dal 34 al 41. Nel frattempo pregherei il senatore Gallo di preparare per domani mattina una norma complessiva per questi articoli.

GALLO. Tenterò, ma non è detto che ci riesca. Non è facile infatti arrivare ad una formulazione unica. Potrebbe occorrere una normativa più articolata.

PRESIDENTE. Purchè ci sia per domani mattina.

Non facendosi osservazione, resta stabilito che gli articoli dal 34 al 41 vengono accantonati.

Adesso dovremmo affrontare il Capo III, però con esso passiamo ad altra materia, una materia cioè diversa dall'OPA, se non ho capito male quello che ha detto il collega Visentini.

VISENTINI. Sì, è così. Io propongo, come ho già fatto in Aula, che le norme previste dagli articoli 42, 43 e 44, estranee alla materia fin qui trattata, vengano stralciate, per inserirle invece, nei termini che la Commissione e il Presidente riterranno utili, in uno specifico provvedimento autonomo.

PRESIDENTE. Sotto il profilo procedurale, avendo già questa Commissione stralciato alcuni articoli e l'Assemblea confermato tale stralcio, dovremmo sopprimere gli articoli 42, 43 e 44 e non operare uno stralcio ulteriore.

VISENTINI. Potremmo poi riprenderli in un'altra sede.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Trascurando per un attimo l'aspetto formale, vorrei comprendere le ragioni che hanno spinto i senatori Cavazzuti e Rossi a presentare l'articolo 44-bis, per vedere se sia o meno opportuno considerare in questa sede la materia oggetto dello emendamento.

CAVAZZUTI. Poichè il Capo III, «Norme inerenti ai valori mobiliari» spaziava in diversi campi e poichè, a nostro avviso, abbiamo un buon intervento legislativo in materia di azioni di risparmio, ci siamo sentiti autorizzati a proporre tre articoli aggiuntivi all'articolo 44. Oltre a quello da lei ricordato, infatti, abbiamo presentato altri due emendamenti. L'articolo 44-ter, che tende a modificare la legge n. 216, prende lo spunto dalla discussione qui avvenuta con il Presidente della Consob, il quale ha sostenuto di non avere il potere di chiedere la pubblicità di determinate informazioni. L'articolo 44-ter, dunque, tende proprio a conferire alla Consob il potere di pubblicare notizie.

L'articolo 44-*quater* contiene invece una normativa sull'*insider trading*. Se la Commissione però è dell'avviso di non procedere all'esame del Capo III, noi preferiamo ritirare tali emendamenti anzichè farceli bocciare.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Mi ha colpito in particolare il loro emendamento sulle azioni di risparmio, che mi è sembrato in qualche modo espressione delle emozioni derivate da vicende recenti in cui, per le azioni di risparmio appunto, è stata evidenziata una particolare carenza di tutela.

ROSSI. Esiste, certamente, una dimenticanza da parte della legge n. 216 per le azioni di risparmio.

PRESIDENTE. Voglio precisare che in questa fase i senatori Rossi e Cavazzuti possono ritirare i loro emendamenti. Se però la Commissione intende non parlare della materia delle azioni di risparmio, deve sopprimere gli articoli che la concernono.

VISENTINI. Ho sentito più volte ripetere che la materia delle azioni di risparmio è collaterale a quella delle offerte pubbliche sia di vendita che di acquisto, ma io non condivido tale opinione.

Quindi, secondo la cattiva abitudine del legiferare italiano, ciascuno di noi può inserire nel testo quello che gli viene in mente, dopo avere letto magari il «Gazzettino» o il «Corriere della sera». In tal modo, appunto, si finisce col considerare soltanto le offerte pubbliche, tralasciando la materia riguardante le azioni di risparmio che è ugualmente importante. Qui non si tratta di espressioni di emozioni derivate dalle recenti esperienze, poichè bene o male tutte le azioni di risparmio negli ultimi anni hanno dato dividendi; il problema, concettualmente sbagliato, è quello di voler trasformare le azioni di risparmio in azioni ordinarie. Questo perchè i possessori di tali azioni in genere sono soggetti che non partecipano ad assemblee ordinarie, quindi tale trasformazione non ha alcun valore se non quello che può derivare un domani dalle quotazioni di borsa. Come ho già detto in Aula, il problema è quello di garantire sul sovrapprezzo il dividendo minimo, perchè essendo tali azioni nominali, nei tre anni il dividendo, anzichè essere del 5 per cento, sarà dell'1,5 per cento circa. Quindi questo 5 per cento dovrà riferirsi al sovrapprezzo e non ai valori di borsa. Dobbiamo stare attenti, perchè questi sono problemi delicati e un domani possono creare complicazioni ed incertezze, dato che vi saranno azioni di risparmio con privilegi diversi. Infatti, se il 5 per cento viene commisurato al nominale più il sovrapprezzo, vi potrà essere una emissione in cui il sovrapprezzo è di mille lire ed un'altra in cui è di 2.000 lire; nel primo caso il privilegio sarà di 50 lire se è emesso al nominale, nel secondo caso sarà di 100 lire. La borsa come si adeguerà in tal caso? È chiaro che avremo una sfilza di valori diversi a seconda della diversità del privilegio del dividendo minimo. È una questione molto delicata - ripeto - e bisognerà esaminarla con estrema attenzione.

Qualche imperfezione, dunque, esiste nella normativa; ad esempio non si parla dei consulenti e se questi dobbiamo inserirli o meno. E un avvocato che viene a conoscenza di un certo tipo di operazione può avvalersi della notizia?

Ritengo opportuno accantonare per il momento l'argomento per affrontarlo nei modi e nella sede che il Presidente riterrà più opportuni.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Questo provvedimento, non dimentichiamolo, nasce per alcune ragioni molto precise e non a caso non si limita a determinare la disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di acquisto, ma introduce nuovamente il diritto di recesso in caso di fusione. È per questo che il provvedimento, fermo da tempo in Parlamento, ha ripreso speditamente il suo *iter*, forse anche troppo, viste le difficoltà che si sono presentate in questa sede. Vorrei capire in quale situazione si verrebbe a trovare un titolare di azioni di risparmio, non tutelato dal diritto di recesso, in caso di fusione.

ROSSI. Il problema del diritto di recesso riguarda una norma che è stata enucleata da una prima stesura del provvedimento che prevedeva in caso di fusione l'OPA obbligatoria. Quindi l'ipotesi di fusione va disciplinata o attraverso l'OPA obbligatoria o attraverso il diritto di recesso.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. La mia osservazione ha lo scopo di voler tutelare, nel caso di operazioni di una certa importanza come le fusioni o gli acquisti rilevanti, quegli azionisti di risparmio che non assumono pieni diritti con una compensazione.

ROSSI. La fusione, ovviamente, comporta la necessità di disciplinare correttamente i diritti di tutti gli azionisti, sia ordinari che di risparmio, perchè nelle fusioni esistono delle discrepanze fra valore nominale e valore di emissione per cui i dividendi in qualche modo diminuiscono di entità.

Questo discorso però ci porta a dover disciplinare anche le fusioni.

VISENTINI. Il recesso non l'ha scoperto questa legge; esiste nel codice civile per il cambiamento della ragione sociale, per il trasferimento della sede all'estero ed in quel caso viene esercitato.

PRESIDENTE. Come Presidente della Commissione e come proponente del disegno di legge, a nome anche degli altri proponenti, farei la proposta di ritirare gli articoli da 42 a 44, che formalmente verranno soppressi, per trasferirli nel disegno di legge n. 576-*bis* che riguarda l'*insider trading*, aggiungendo nel titolo la dizione «e valori mobiliari» in modo che se ne possa fare un esame approfondito in sede referente. Formalmente, pertanto, operiamo la soppressione, manifestando però l'intenzione che, trattandosi di materia diversa da quella delle OPA, la rinviemo ad un'altra sede.

CAVAZZUTI. Signor Presidente, siamo d'accordo sulla sostanza della proposta; chiediamo però che ci sia consentito ritirare formalmente gli emendamenti 44-*bis*, 44-*ter* e 44-*quater* da noi presentati ai suddetti articoli, data la volontà di discutere degli stessi in altra sede.

PRESIDENTE. Accolgo la sua proposta, senatore Cavazzuti.

Do ora lettura degli articoli 42, 43 e 44:

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 suscettibile di modifiche e integrazioni, è aggiunto il seguente:

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

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:

«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. 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:

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

Io ho proposto la soppressione di questi articoli.

Poichè non sonò stati presentati altri emendamenti, e nessuno chiede di parlare, passiamo quindi alla votazione.

Metto ai voti il mantenimento degli articoli 42, 43 e 44.

Non è approvato.

Onorevoli colleghi, per concludere l'esame del provvedimento dobbiamo ora tornare sugli articoli accantonati.

Propongo, quindi, di sospendere brevemente la seduta al fine di un miglior coordinamento dei nostri lavori.

I lavori vengono sospesi alle ore 19 e sono ripresi alle ore 19,15.

PRESIDENTE. Riprendiamo i lavori dianzi sospesi.

Passiamo all'esame dell'articolo 12, precedentemente accantonato, di cui do nuovamente lettura:

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 un'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.

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.

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 indirettamente, 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.

Come i colleghi ricordano, a questo articolo sono stati presentati numerosi emendamenti, di cui - per poter procedere ad un'ordinata discussione - do nuovamente lettura:

Sostituire l'articolo 12 con il seguente:

Art. 12.

«1. Chiunque abbia comunque raggiunto un livello di partecipazione non inferiore al 30 per cento e non superiore al 50 per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie di una società con azioni quotate in borsa o ammesse alla negoziazione nel mercato ristretto, non può acquistare, nell'arco di dodici mesi, ulteriori azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie in misura eccedente il 5 per cento del capitale se non mediante una offerta pubblica di acquisto.

2. Nessuno può acquistare, attraverso collocamenti privati e nell'arco di dodici mesi, un quantitativo di azioni con diritto di voto nelle assemblee al mercato ristretto che rappresenti una quota superiore al 5 per cento del capitale sociale. Ai fini del calcolo della percentuale del presente comma, non sono computati gli acquisti effettuati in borsa, con l'obbligo di comunicazione immediata alla Consob, ai prezzi registrati alla chiamata di chiusura del titolo, o, alternativamente, con un'offerta pubblica di acquisto.

3. In deroga a quanto disposto nei precedenti commi 1 e 2 e previa comunicazione alla Consob che deve darne pubblica notizia, chi intende assicurarsi comunque il possesso di un blocco di azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie di una società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, che gli venga offerto ad un prezzo unitario predeterminato superiore all'ultimo prezzo registrato alla chiamata di chiusura del titolo e per un ammontare complessivo superiore al 15 per cento delle azioni con diritto di voto, può farlo unicamente a condizione di rilevare allo stesso prezzo le azioni che gli siano offerte nell'arco di cinque giorni di effettiva apertura della borsa, e fino al limite del 51 per cento delle azioni con diritto di voto. Se le azioni offerte superano tali limiti, si procederà al riparto secondo le modalità preventivamente stabilite dalla Consob.

4. Ai fini dei calcoli delle percentuali di cui ai precedenti commi si tiene conto anche delle azioni possedute od acquistate per il tramite di società controllate o facenti capo ad un medesimo gruppo o attraverso società fiduciarie o per interposta persona. Per capitale sociale si intende il capitale rappresentato dalle azioni con voto nelle assemblee ordinarie, o attraverso l'acquisizione di azioni o quote di controllo di società non quotate che abbiano il controllo delle società quotate oggetto della disciplina prevista nel presente articolo.

5. Le disposizioni di cui ai precedenti commi si applicano anche ai possessi ed agli acquisti di titoli convertibili in azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie ovvero rappresentativi del diritto di sottoscrivere od 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.

6. 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 nei commi 1, 2 e 3.

7. La violazione delle disposizioni del presente articolo, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la sanzione amministrativa da un quarto alla metà del valore delle azioni in tal modo acquisite. La medesima sanzione si applica a chi, allo scopo di eludere le disposizioni di cui al comma 1 del presente articolo, acquisisce una partecipazione di controllo in una società il cui attivo sia costituito in prevalenza, direttamente o indirettamente, da azioni di una società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni del mercato ristretto.

8. Il diritto di voto è sospeso per le azioni acquisite in violazione dei commi precedenti; tali azioni non devono essere computate nel capitale ai fini del calcolo delle quote richieste per la costituzione e le deliberazioni delle assemblee.

9. La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi 1, 2 e 3 deve essere alienata entro dodici mesi. La mancata alienazione entro il termine stabilito è punita con la pena dell'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da lire trenta a cento milioni.

12.4

CAVAZZUTI, ROSSI

Sostituire il comma 1 con il seguente:

«1. Chiunque intenda acquistare 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 tale da consentirgli di superare la soglia di possesso del 20, del 33 o del 50 per cento del capitale di detta società, deve procedere a un'offerta pubblica di acquisto. Lo stesso obbligo ricorre qualora l'acquisto a cui si intende procedere comporti la riduzione del grado di diffusione fra il pubblico, di cui all'articolo 8, secondo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, delle azioni ordinarie di una società con azioni quotate in borsa o negoziate nel mercato ristretto».

12.1

BERLANDA, TRIGLIA, BEORCHIA, LEONARDI

Al comma 1, sostituire le cifre: «20» e «2» rispettivamente con le altre: «30» e «5».

12.5

IL GOVERNO

Al comma 1, sostituire le parole: «il 2 per cento del capitale» con le altre: «il 5 per cento del capitale».

GAROFALO, BERTOLDI, BRINA, CANNATA, POLLINI, VITALE

Dopo il comma 1, inserire il seguente:

«1-bis. Chiunque possieda azioni del tipo indicato nel comma precedente in misura inferiore al 30 per cento del capitale rappresentato da dette azioni, ovvero non ne possiede alcuna, non può superare con uno o più acquisti nell'arco di dodici mesi la percentuale del 35 per cento se non secondo le disposizioni di cui al comma 1».

12.6

IL GOVERNO

Al comma 4, aggiungere, in fine, il seguente periodo: «La Consob può stabilire per singole società, tenuto conto dei rispettivi statuti, percentuali ulteriori rispetto a quelle previste nel comma 1».

12.2 BERLANDA, TRIGLIA, BEORCHIA, LEONARDI

Sopprimere il comma 5.

12.3 BERLANDA, TRIGLIA, BEORCHIA, LEONARDI

Sopprimere il comma 5.

GAROFALO, BERTOLDI, BRINA, CANNATA, POLLINI, VITALE

Al comma 5, dopo le parole: «Chiunque violi le disposizioni di cui al comma 1» aggiungere le altre: «Ove possieda azioni in misura non inferiore al trenta per cento ed effettui acquisti in misura eccedente il cinque per cento,».

GAROFALO, BERTOLDI, BRINA, CANNATA, POLLINI, VITALE

Al comma 6, sostituire le parole da: «Chiunque violi» fino a: «La medesima pena» con le altre: «Chiunque violi le disposizioni di cui al comma 1 è punito, salvo che il fatto non costituisca reato, con la sanzione amministrativa da un quarto alla metà del valore delle azioni in tal modo acquisite con il minimo di lire cinquantamiloni. La medesima sanzione».

GAROFALO, BERTOLDI, BRINA, CANNATA, POLLINI, VITALE

Al comma 6, sostituire le parole: «è punito con l'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da trenta milioni a cento milioni di lire» con le altre: «è punito con la sanzione amministrativa da un quarto alla metà del valore delle azioni in tal modo acquistate. Inoltre, per le azioni acquisite in violazione del comma 1, è sospeso il diritto di voto e le azioni stesse non si computano nel capitale ai fini del calcolo delle quote richieste per la costituzione e le deliberazioni delle assemblee».

Sopprimere il comma 7.

GAROFALO, BERTOLDI, BRINA, CANNATA, POLLINI, VITALE

Sostituire il comma 7 con il seguente: «7. Il diritto di voto è sospeso per le azioni acquisite in violazione dei commi precedenti; tali azioni non devono essere computate nel capitale ai fini di calcolo delle quote richieste per la costituzione e le deliberazioni delle assemblee».

GAROFALO, BERTOLDI, BRINA, CANNATA, POLLINI, VITALE

Sostituire il comma 8 con il seguente:

«8. La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi 1, 2 e 3 deve essere alienata entro dodici mesi. La mancata alienazione entro il termine stabilito è punita con la pena dell'arresto fino a tre anni e con l'ammenda da lire trenta milioni a lire cento milioni».

GAROFALO, BERTOLDI, BRINA, CANNATA, POLLINI, VITALE

Dopo l'articolo 12, inserire il seguente:

Art. 12-bis.

«1. 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 ed integrazioni, chiunque procede all'acquisto di azioni ed obbligazioni convertibili per un ammontare superiore 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.

2. La violazione dell'obbligo di cui al comma 1 è punita ai sensi del primo comma dell'articolo 5-bis del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche ed integrazioni.

3. Le comunicazioni effettuate ai sensi del comma 1 del presente articolo ed ai sensi dell'articolo 5 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modifiche ed integrazioni, sono rese pubbliche dalla Consob».

12.0.1

CAVAZZUTI, ROSSI

L'emendamento 12.1, da me presentato insieme ad altri senatori, propone di fissare l'obbligatorietà delle offerte pubbliche di acquisto, quando un soggetto intenda superare determinate soglie di possesso di una società con azioni quotate in borsa. L'emendamento non fissa le percentuali minime di titoli su cui effettuare l'offerta, non parla di gradini del 5 per cento, ma in base a quanto detto nel successivo articolo 19 del testo della Commissione già approvato risulta che il quantitativo minimo dovrebbe essere del 10 per cento, salvo poi fissare percentuali minori.

Il punto qualificante di questo emendamento è quello di risultare meno rigido di quelli presentati all'articolo 12, perchè lascia margini di operatività piuttosto ampi, pur fissando soglie di possesso significative.

Inoltre potrebbe essere integrato tanto con la disciplina proposta dai senatori Cavazzuti e Rossi quanto con quella prevista dal Governo.

Sul testo dell'emendamento presentato dai senatori Cavazzuti e Rossi devo già anticipare che, per quanto riguarda i commi 4, 5, 6, 7, 8 e 9, non avrei niente da osservare in quanto compatibili con le scelte che andremo ad adottare. A questo punto il problema è di vedere verso quale scelta intendiamo orientarci. Se non ricordo male, questa mattina il senatore

Visentini ha posto una domanda ai senatori Rossi e Cavazzuti circa il significato di una parte del loro emendamento; se cioè il fatto di prevedere che in qualche caso gli acquisti in borsa esonerano da certi adempimenti volesse dire che l'acquisto in borsa comunque esonera da OPA obbligatoria. Penso che sarebbe bene che i senatori Cavazzuti e Rossi chiarissero la loro opinione.

VISENTINI. Nell'emendamento 12.1 non si può fare riferimento all'articolo 19 perchè riguarda materia del tutto diversa. La percentuale del 10 per cento prevista dall'articolo 19, che comunque non si applica nel caso dell'articolo 12, cioè dell'OPA obbligatoria, riguarda l'acquisizione della partecipazione minima al capitale sociale che l'OPA deve assicurare. La percentuale del 2 per cento, invece, attualmente prevista nel testo proposto dalla Commissione e che gli emendamenti 12.4 e 12.5 intendono elevare al 5 per cento, riguarda gli acquisti che possono essere compiuti indipendentemente dall'OPA. Quindi, l'emendamento 12.1 andrebbe comunque integrato con la previsione della facoltà di comprare per un 5 per cento al di fuori dell'OPA perchè altrimenti, come ho detto questa mattina, chi possiede il 20 o il 33 o il 50 per cento del capitale non può comprare neanche un'azione in borsa e non può fare neanche operazioni di *trading*.

ROSSI. Per illustrare il nostro emendamento, che è il più lungo fra quelli presentati che riguardano l'articolo 12, bisogna premettere alcune considerazioni. Innanzi tutto, va riconosciuto che in tutti gli emendamenti riguardanti l'articolo 12 vi sono delle manchevolezze. L'ha ammesso il senatore Berlanda, lo facciamo di buon grado anche noi. Mi auguro che anche il Governo faccia altrettanto.

A mio avviso, la via migliore da seguire è quella di fissare, di comune accordo, alcuni principi in base ai quali elaborare una norma semplice. Finora abbiamo trattato la cosiddetta OPA volontaria, la quale necessitava di una sua disciplina, che non ha niente a che vedere con quella dell'OPA obbligatoria. Quest'ultima ha una sua ragion d'essere molto precisa, quella cioè di far partecipare le minoranze al cosiddetto premio di controllo. Se non si accetta questo principio, l'OPA obbligatoria non ha senso comune.

So che su questo punto ci sono delle divergenze di fondo, ad esempio tra quelle che sostengo io e quello che afferma il senatore Visentini; quest'ultimo ha dichiarato ripetutamente, sia in Aula che in Commissione, che non si vede per quale ragione, quando esiste una maggioranza di controllo in una società, questa non debba avere un premio differente rispetto alla minoranza. Qualora si raggiungesse un accordo su questo punto si aprirebbero molte strade praticabili. Che questo sia un problema grave è oltremodo noto. In molti altri paesi si è discusso sull'opportunità o meno di dividere questo premio di controllo con le minoranze, e la decisione di dividerlo è stata nella maggior parte dei casi accettata sulla base della tesi che, in realtà, un premio di controllo in sé e per sé non esiste in capo alla sola maggioranza ma è un bene della società, e pertanto va diviso tra tutti i soci. Infatti, è proprio la sterilizzazione dei poteri di gestione della minoranza a rendere molto più costoso, per chi lo voglia acquisire, il pacchetto di controllo.

Quindi tale principio corrisponde ad una sorta di esigenza di equità, dovuta al fatto che gli azionisti non contano tutti nello stesso modo, ma la

maggioranza conta più della minoranza e non solo sulla gestione sociale, ma molto spesso anche dal punto di vista patrimoniale. La minoranza è sacrificata nei dividendi, e quindi è giusto che, quando si forma questa sorta di *capital gain* dovuto al passaggio di pacchetti di controllo, essa possa in qualche modo beneficiarne.

Il problema è stabilire come. Abbiamo visto di recente che, in situazioni verificatesi anche sul mercato italiano, ci sono stati dei passaggi di pacchetti di controllo a prezzi molto superiori a quelli di borsa, che hanno lasciato allibiti gli azionisti minoritari, i quali naturalmente non hanno beneficiato in nessuna forma del premio di controllo. Il primo problema sul quale è necessario mettersi d'accordo è se effettivamente si vuole disciplinare il passaggio dei pacchetti di controllo; se non siamo d'accordo su questo, infatti, è inutile parlare di OPA obbligatoria, che in realtà non ci sarebbe, così come non c'è negli Stati Uniti d'America dove la *Security Exchange Commission* da anni sta cercando di farla introdurre anche per soglie minori; essa richiede che l'OPA sia obbligatoria per ogni acquisto da parte di chi possiede più del 10 per cento del capitale sociale.

Le soluzioni sono quindi molteplici ed alternative. Ora, detto questo, se su tale punto siamo d'accordo, dobbiamo esserlo anche sulla questione sollevata dal senatore Visentini questa mattina, il quale ha posto a noi proponenti di questo emendamento una domanda precisa relativamente ai commi 1 e 2 rispetto all'OPA obbligatoria: quando vi è l'acquisto di azioni in borsa, si fa lo stesso l'OPA obbligatoria o no?

Se è vero quello che ho detto prima e se è vero altresì che non abbiamo formulato in maniera esatta i commi 1, 2 e 3 (non a caso il presidente Berlanda accetta dal comma 4 in poi), la nostra risposta è che ovviamente le due ipotesi sono diverse. Se l'OPA obbligatoria costituisce e deve soltanto costituire la ripartizione del premio di controllo è ovvio che, quando si acquistano le azioni in borsa, questo non c'è. Quindi, in tal caso dobbiamo prevedere forme diverse, ma non certo l'OPA obbligatoria, se uno acquista normalmente le sue azioni in borsa. Non c'è nessuno, allora, che possa pensare di mettere insieme la regolamentazione del passaggio del pacchetto di controllo con le acquisizioni di determinati pacchetti che avvengono regolarmente in borsa. È il caso che ha indotto in errore sia me che il senatore Cavazzuti, ed è questo anche che vorremmo emendare prima ancora di giungere a delle decisioni comuni.

Nel comma 3, che contiene un'altra ipotesi del *maintiènt des cours*, abbiamo previsto che la soglia non deve superare il 51 per cento, ma abbiamo lasciato scoperta l'ipotesi - e qui può servire l'emendamento del Governo - in cui uno parta da zero e arrivi al 51 per cento. Ma questo è invece proprio uno dei casi particolari che vanno previsti per l'OPA obbligatoria, se questa vuole essere appunto la disciplina del premio di controllo da ripartire anche tra gli azionisti minori.

Per tale motivo non sarei del parere di accettare le soglie indicate, e soprattutto le molteplici soglie previste nell'emendamento del presidente Berlanda. Infatti, è vero che il 20, il 33 o il 50 per cento sono percentuali che si collegano a delle quote di capitale per le quali il codice civile prevede una particolare disciplina, però, eccetto che per il 50 per cento, dobbiamo anche pensare che quelle quote non costituiscono mai qualcosa che si riferisce ai pacchetti di controllo, ma sono poste nel codice civile a tutela delle minoranze e non a tutela della divisione dell'eventuale pacchetto di

controllo. E mi chiedo allora perchè non il 10 per cento, dal momento che con questa percentuale si possono fare molte cose. Cioè, se ci mettiamo nell'ottica di rendere obbligatoria l'OPA, in realtà rovesciamo il problema, perchè le percentuali di tutela delle minoranze fissate dal codice civile a questo punto le facciamo diventare un passaggio di pacchetto di controllo, il che non è vero. Allora il problema è vedere a che punto il trasferimento del pacchetto di controllo dà un premio che deve essere ripartito anche con la minoranza.

Questo, a mio avviso, è il problema essenziale dei pacchetti di controllo.

Al comma 1 del nostro emendamento all'articolo 12 si stabilisce: «Chiunque abbia comunque raggiunto un livello di partecipazione non inferiore al 30 per cento e non superiore al 50 per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie di una società con azioni quotate in borsa o ammesse alla negoziazione nel mercato ristretto, non può acquistare, nell'arco di dodici mesi, ulteriori azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie in misura eccedente il 5 per cento del capitale se non mediante un'offerta pubblica di acquisto». Cosa presuppone questo nel nostro intento iniziale in relazione a quanto abbiamo detto? Presuppone che chi possiede più del 30 per cento e vuole acquistare ancora azioni in realtà voglia acquistare un pacchetto di controllo; quindi, essendo disposto a pagarlo di più, deve fare a questo punto l'OPA obbligatoria.

Nel secondo comma si stabilisce che nessuno può acquistare, attraverso collocamenti privati, un quantitativo di azioni con diritto di voto nelle assemblee che rappresenti una quota superiore al 5 per cento del capitale sociale.

Quanto previsto nel terzo comma è, invece, un caso diverso, e abbiamo introdotto una variante, cioè una sorta di analogia con la disciplina francese del *maintien des cours*. Abbiamo detto che chi parte per acquistare un pacchetto col quale può giungere al controllo, deve rendersi disponibile all'acquisto di azioni anche della minoranza allo stesso prezzo: non è quindi un'OPA obbligatoria ma una sorta di *maintien des cours*. Se tutto quello che ho detto finora è vero, ci rendiamo conto che la percentuale del 15 per cento da noi indicata deve essere portata almeno al 20 per cento, anche se naturalmente tutto questo è soggetto a libere opinioni; può essere il 20 oppure il 25 per cento, comunque si può vedere nel contesto della situazione italiana quale è la soglia che può essere ritenuta più efficace ed attuabile.

Quindi, su questo direi che si potrebbe arrivare ad una soluzione con variazioni - sulla base dei principi che ho indicato - anche al nostro emendamento e con l'inserimento di una parte dell'emendamento 12.6 del Governo, che stabilisce: «Chiunque possieda azioni del tipo indicato nel comma precedente in misura inferiore al 30 per cento del capitale rappresentato da dette azioni, - questa parte non ci interessa perchè è già prevista - «ovvero non ne possiede alcuna,» - ipotesi che noi invece non abbiamo previsto - «non può superare con uno o più acquisti nell'arco di dodici mesi la percentuale del 35 per cento se, non secondo le disposizioni di cui al comma 1». E a questo punto bisognerebbe aggiungere il comma 3. Naturalmente, anche qui la percentuale del 35 per cento può essere cambiata, ma il principio fissato dall'emendamento governativo, per cui chi parte da zero, quando arriva ad una determinata soglia, è obbligato all'OPA o al *maintien des cours*, deve essere mantenuto.

Questi, secondo me, sono i principi generali su cui si può cominciare a discutere; tutto in ogni caso può subire variazioni.

Si tratta di una disciplina estremamente delicata, per cui tutte le volte che si cerca di fissare una norma, ci sono delle controindicazioni per un'altra norma che si è pensato di fissare. Comunque, siamo qui per cercare una soluzione adeguata.

SACCONI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. La discussione ha precedenti che consentono, a questo punto, di cercare una soluzione di sintesi, nella consapevolezza che ci muoviamo su un terreno estremamente difficile. Molte osservazioni sono opinabili e ciò perchè negli altri paesi non troviamo riferimenti omogenei. Inoltre, il nostro mercato mobiliare presenta alcune caratteristiche e soprattutto alcune inefficienze di cui si deve tenere conto. Non dobbiamo infine dimenticare che il Governo ha dato luogo ad una complessiva riforma del mercato mobiliare per atti successivi, che il Ministro ha presentato, i cui tasselli sono costituiti dagli interventi in via amministrativa sul mercato secondario dei titoli e dal disegno sulle società di intermediazione mobiliare. A questi provvedimenti dovranno seguirne altri, anche più consistenti, per una regolamentazione complessiva di questo mercato.

Tutto ciò premesso, vorrei far presente che la prima scelta indispensabile che, ad avviso del Governo, deve essere confermata, è quella della obbligatorietà dell'OPA; il Governo è fermamente convinto della necessità di prevedere OPA obbligatorie in casi determinati.

Ai fini del lavoro di questa Commissione, una decisione diversa vanificherebbe gran parte di quanto abbiamo fatto finora. Ciò premesso, mi pare opportuno circoscrivere l'ambito di obbligatorietà dell'OPA anche in considerazione della eccezionalità della presunzione assoluta di necessità dell'OPA stessa a tutela di tutti i soggetti del mercato.

Per molte ragioni più volte considerate, il Governo è favorevole ad innalzare la soglia al 30 per cento ed ha quindi presentato una proposta di modifica che fa seguito alle osservazioni mosse da alcuni senatori e tradotte in emendamenti analoghi. Il Governo, dunque, è favorevole alla soglia del 30 per cento e a considerare la percentuale di incremento del 5 per cento e si dichiara disponibile ad accogliere le proposte che individuano tra i limiti del 30 e del 50 per cento la fascia dell'obbligatorietà. Il Governo quindi accoglie il primo comma dell'emendamento 12.4 teso a delimitare questa fascia dal 30 al 50 per cento con rilevanza di incremento di 5 punti. Non è invece d'accordo sul secondo comma dello stesso emendamento, che finirebbe con l'anticipare la soluzione del problema più generale della concentrazione in borsa e con l'irrigidire eccessivamente i trasferimenti in blocco di pacchetti azionari aventi una certa rilevanza. Mi pare, del resto, che ciò non consentirebbe in fondo una completa tutela dell'azionista di minoranza e che comunque resteremmo ben lontani dalla trasparenza che garantisce l'offerta pubblica di acquisto. Il Governo si dichiara poi contrario al terzo comma dell'emendamento 12.4 che potrebbe costituire una soluzione alternativa o sostitutiva dell'OPA, non dimenticando peraltro che una disposizione simile è prevista dal testo della Commissione, al quinto comma dell'articolo 12, come sanzione nel caso di inadempimento relativo all'OPA stessa.

È invece favorevole alla proposta avanzata dal senatore Visentini, in base alla quale la disposizione del primo comma non si applicherebbe per i

trasferimenti delle azioni effettuati fra società controllanti e società controllate o tra società controllate della medesima società. Tutt'al più si tratterà di individuare qualche altra eventuale fattispecie che necessiti della protezione dell'OPA obbligatoria.

Riguardo alle sanzioni, infine, il Governo conviene con quanto previsto dall'emendamento Cavazzuti e Rossi. Anche in questo caso però, al fine di predisporre normative con una certa coerenza, potremmo sentire domani il parere del senatore Gallo che già si sta occupando della parte sanzionatoria del provvedimento.

Queste sono le nostre osservazioni, anche se non costituiscono certo una mediazione, perchè - come ha osservato il senatore Rossi poc'anzi - a volte all'interno della Commissione si parte da presupposti radicalmente diversi. Credo tuttavia che circoscrivere maggiormente l'OPA obbligatoria offra una soluzione che si avvicina alle preoccupazioni espresse da alcuni commissari. So che il senatore Visentini non vorrebbe prevedere l'OPA obbligatoria in alcun modo, ma, se la linea tracciata dal Governo verrà seguita, l'OPA obbligatoria potrebbe configurarsi in un numero molto più limitato di casi di quanto non avvenga con l'attuale articolo 12.

RUFFINO. Credo che la disciplina dell'OPA obbligatoria debba essere affermata perchè è questo l'obiettivo dal quale parte il nostro disegno di legge che si propone di evitare scalate di società e aziende oltre che di tutelare gli azionisti di minoranza. Alcuni episodi recenti, tra i quali il passaggio del pacchetto di maggioranza delle azioni Miralanza pagate sulla base di 100.000 lire e quotate in borsa 34.000-35.000 lire, hanno dato in qualche misura un fondamento al nostro obiettivo e alla nostra posizione. Dopo aver sentito gli interventi dei senatori Rossi e Visentini sia in Aula sia qui in Commissione mi è sorta qualche perplessità che desidero prospettare ai colleghi come mio contributo alla vicenda. Una prima obiezione, che riprendo dall'intervento svolto dal collega Visentini in Aula è questa: vi sono società molto capitalizzate nelle quali, anche attualmente, il pacchetto di maggioranza è composto da una partecipazione relativamente modesta. Il caso più noto è quello delle Generali, nel quale - almeno da notizie di stampa - il controllo della società è detenuto con una quota del 10-12 per cento. Mi pare che per queste situazioni il nostro disegno di legge non preveda nulla e che si escluda dall'OPA obbligatoria una fascia che in qualche misura invece, se il legislatore vuole coprire lo spettro più ampio delle ipotesi al nostro esame, dovrebbe venire ricompresa. Anche in ossequio all'emendamento presentato dai colleghi della Democrazia cristiana (emendamento che io non ho firmato e ne spiegherò le ragioni) mi pare, inoltre, che sarebbe opportuno ridurre la fascia dal 30 al 20 per cento. Credo cioè sia necessario rendere l'OPA obbligatoria allorchè vi sia il possesso di azioni non inferiore al 20 per cento. Questa è una prima proposta che desidero sottoporre alla valutazione dei colleghi. Comunque, per quanto riguarda la obbligatorietà dell'OPA, veramente si ritiene di poter evitare le scalate delle società con l'emanazione di questo provvedimento? Io credo di no - e vorrei che, su questo punto, gli esperti economisti qui presenti mi illuminassero - perchè penso sia estremamente facile costituire società diverse che, operando in borsa, possono acquistare il 2, 3, 4 per cento delle azioni senza incorrere in alcun modo nelle sanzioni nè tanto meno nell'obbligatorietà dell'OPA. Mi è sorto questo dubbio e vorrei che qualcuno mi chiarisse meglio la questione,

perchè non vorrei che il nostro provvedimento rimanesse un qualcosa di astratto, privo cioè di concretezza ed efficacia.

Non vi è dubbio che le parole: «Chiunque abbia raggiunto un livello di partecipazione...», contenute nell'emendamento del senatore Visentini, siano più efficaci e più valide delle parole: «Chiunque intenda acquistare azioni...», contenute nell'emendamento dei senatori Berlanda ed altri, con la sola differenza che il «livello di partecipazione», anzichè essere del 30 per cento, dovrebbe essere - secondo me - del 20 per cento. Questo perchè la frase: «Chiunque intenda acquistare azioni...» potrebbe significare un vero e proprio processo alle intenzioni che non dovremmo neanche introdurre nella nostra legislazione.

VISENTINI. Chiedo scusa se prendo nuovamente la parola per fare alcune brevi considerazioni.

Ancora una volta mi chiedo quali scopi e quali finalità debba perseguire questo provvedimento. Poco fa si è detto che dovrebbe avere lo scopo di controbattere le scalate. Come ha sottolineato anche il collega Rossi, però, lo scopo del disegno di legge al nostro esame non è esattamente questo, anzi guai ad impedire le scalate, perchè queste ultime in realtà costituiscono degli eventi che fisiologicamente devono avvenire, anche se in maniera graduale. Come ha detto giustamente il professor Minervini e come ha detto anche il senatore Rossi, impedendo le scalate si cristallizzano le situazioni dei «beati possidenti», i quali vengono addirittura tutelati da una legge che era partita con l'idea di tutelare gli azionisti di minoranza. Quindi, il fine di questo disegno di legge, condiviso o meno, dovrà essere quello di evitare che grossi pacchetti di azioni vengano ceduti fuori borsa a dei prezzi diversi da quelle che sono le quotazioni in borsa; questo è il problema. Ora, però, se un soggetto possiede già un 30 per cento del capitale sociale, per comprare un altro 10 per cento non deve necessariamente passare per l'OPA. Quindi, sarei d'accordo con l'emendamento dei senatori Rossi e Cavazzuti che, al comma 2, stabilisce l'obbligatorietà dell'OPA solo come alternativa all'acquisto in borsa; tuttavia ritengo troppo basso il limite del 5 per cento per i motivi che ho già spiegato. Una soluzione potrebbe essere quella di prendere come base il testo del Governo, aggiungendo però l'alternativa fra l'OPA o l'acquisto in borsa, ponendo come limite di acquisto il 30 per cento o anche il 20 per cento come stabiliva il testo proposto dalla Commissione.

Il terzo comma dell'emendamento dei senatori Cavazzuti e Rossi dice che si può comprare il 15 per cento di azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie a valori superiori alla borsa. Allora in questo caso non vale più il limite del 5 per cento, cioè se io pago i titoli a valori superiori alla borsa, così come è in base alla norma scritta, la borsa può praticare il 15 per cento in blocco, cosa che ha una logica perchè in tal modo bisogna assicurare il *maintient des cours*, fino al 51 per cento del possessore, non delle azioni. Capisco più questo che non il secondo comma, perchè ha una sua logica. Però qui non è scritto in quali termini; se io oggi, 8 giugno, compero il 15 per cento di azioni e non supero tale percentuale, non sono obbligato a comperare fino al mio 51 per cento di quella società da terzi. Ma poi il mese dopo potrò comperare un altro 15 per cento, come è scritto qui. Evidentemente la norma manca di qualcosa a questo riguardo perchè non è prevista la graduazione dei tempi. Certamente non era questa l'intenzione di chi l'ha scritta perchè la norma ha una sua pericolosità.

Concludendo, e cercando di tenere distinti i diversi problemi, vorrei osservare che se lo scopo di queste norme è di impedire il superamento di un certo limite del 30 per cento per acquisti fuori borsa, salvo che non intervenga l'OPA, allora la norma del comma 1 del testo della Commissione deve valere soltanto per gli acquisti che avvengono fuori borsa e non per gli acquisti che avvengono in borsa. Il fatto di bloccare gli acquisti di azioni fuori borsa, comunque e a qualunque valore siano, al 5 per cento, mi sembra assolutamente negativo. Oltretutto bisogna ricordare che esistono alcuni grandi gruppi italiani che per far fronte a debiti cospicui hanno bisogno di effettuare rilevanti cessioni. Ci sono anche questi aspetti, non possiamo bloccare la situazione italiana in questo modo e quindi sono nettamente contrario al secondo comma.

Per quanto riguarda il terzo comma, se si volesse mantenerlo con una sua notevole pericolosità, andrebbe comunque regolato nel tempo. Riguardo a questo comma, tuttavia, ho molte perplessità.

Per quanto riguarda la proposta dei senatori Berlanda ed altri, andrebbe modificata - come ha detto il presidente Berlanda stesso - prevedendo due scatti e non tre. Tale proposta ha il pregio di una maggiore semplicità per cui io, sostanzialmente, resterei al testo della Commissione con le rettifiche del 30 e del 5 per cento e con qualche rettifica tecnica di minore importanza. La proposta del senatore Berlanda si può accogliere perchè risponde ad una concezione che, in linea di massima, è da condividere.

Vorrei fare un'ultima osservazione, senatore Ruffino. Esiste una norma per cui la Consob ha la facoltà di abbassare la soglia di base nei casi singoli e quindi io mi preoccuperei del contrario, cioè dell'eccesso di discrezionalità della Consob stessa. Mi rendo conto che questa è una norma pressochè inevitabile una volta che si entra in tale ordine di idee, ma questa attribuzione di discrezionalità alla Consob è eccessiva perchè non c'è nessun limite in basso. Sarebbe opportuno, pertanto, accentuare i criteri di obiettività, di generalità e di predeterminazione che debbono essere fissati.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Signor Presidente, anch'io vorrei intervenire sul contenuto perchè la preoccupazione generale che abbiamo avuto, sia in Aula che qui in Commissione, durante questa discussione, è quella di riuscire a mettere insieme l'esigenza di regolamentare il mercato senza cadere nel pericolo di irrigidimento, e non è cosa semplice. Alla fine ci siamo concentrati sul problema dell'OPA, non tanto sulla facoltatività di essa ma sull'obbligatorietà di questo istituto. Questa mattina il collega Visentini si chiedeva in termini di valutazione politica se si debba arrivare ad alcuni casi in cui l'OPA deve essere obbligatoria, col timore di cadere nel difetto di irrigidire troppo il sistema, in un eccesso di rigorismo. Io condivido che il fatto dell'obbligatorietà dell'OPA non è quello della trasparenza che, tutto sommato, è data dalle norme che abbiamo trovato in questi 40 articoli e, al limite, neanche quello di eliminare il problema delle scalate, collega Ruffino, perchè le scalate aggressive pensiamo di regolamentarle in modo diverso.

VISENTINI. Solo che dobbiamo dire che la comunicazione alla Consob invece che in 30 giorni deve avvenire in tre giorni.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Anche perchè riconosciamo che la scalata è fisiologica al mercato. Noi vogliamo toccare e regolamentare determinate posizioni eccessive, di giungla.

Devo dire che convengo con l'osservazione e l'affermazione del collega Rossi che l'obbligatorietà dell'OPA trova la sua ragione oggettiva nel fatto - perchè non è il mercato quello che premia - che non esiste la possibilità di partecipare al premio di controllo da parte delle minoranze se non attraverso l'OPA. C'è un bel dire che non esiste il premio di maggioranza.

Anche il Governo e tutti noi ci siamo mossi proprio perchè esiste un premio di maggioranza che ora va unicamente al pacchetto di controllo, discriminando le minoranze. Non faccio quindi una disquisizione di natura teorica o filosofica. Siamo preoccupati che tale premio vada soltanto a favore dei componenti della maggioranza che già hanno altri vantaggi, come quello di gestire il gruppo con un *management* scelto da loro. Il premio di controllo è un patrimonio dell'intero corpo degli azionisti e deve andare a vantaggio, in un modo equo, sia dei componenti della maggioranza che di quelli della minoranza.

C'è un altro sistema per ottenere questo obiettivo che non sia quello dell'offerta pubblica di acquisto? Fino ad ora non l'abbiamo trovato. Se questo è l'obiettivo che pensiamo di ottenere con l'OPA, vengono fuori le diverse articolazioni nei vari emendamenti presentati. Per ricordarle a me stesso ed ai colleghi, devo dire che lo spirito dell'emendamento dei senatori Cavazzuti e Rossi si concentra maggiormente sulle fasce; si intende cioè fare in modo che l'OPA avvenga quando ci sono delle operazioni abbastanza critiche.

A mio modo di vedere, si tratta di un'impostazione giusta perchè stare a regolamentare il passaggio di un azionista dall'80 al 90 per cento delle azioni non ha senso in quanto si tratta di una soglia che non ha alcun significato. Il problema si pone invece per alcune fasce critiche come quella del 30 e del 50 per cento. Vi sono società molto polverizzate che presentano problematiche diverse cui pensiamo di rispondere con il comma 4 dell'articolo 12.

L'emendamento presentato dal senatore Berlanda e da altri senatori sottintende il seguente ragionamento: perchè preoccuparsi tanto dei gradini? Preoccupiamoci delle fasce critiche. Quando un azionista perfora la soglia del 30 per cento - che si ritiene un fatto importante - allora deve mettere a disposizione il premio di controllo e deve fare l'OPA. Il Governo si limita ad elevare la percentuale prevista dal 20 al 30 per cento.

Anche noi, nella discussione svoltasi in sede referente, avevamo contribuito a fissarla al 20 per cento perchè non eravamo riusciti a trovare una convergenza su valori diversi; nella relazione ho parlato di soluzione aperta ed ora penso che sarebbe bene accettare quanto proposto dal Governo con l'emendamento 12.5. Se queste sono le tre ipotesi di partenza, bisogna affrontare con molto spirito critico l'ulteriore ipotesi avanzata dal senatore Visentini: l'OPA è sostitutiva dell'acquisto in borsa e viceversa? Anch'io mi associo a coloro che rispondono negativamente perchè l'acquisto in borsa non riesce a riequilibrare il premio di maggioranza. Il senatore Visentini afferma che comprando in borsa si provoca una lievitazione della quotazione; in realtà non penso che esista un dinamismo della borsa capace di riequilibrare il premio di maggioranza a vantaggio di tutti perchè non tutti sono messi sullo stesso zoccolo di partenza. Ecco perchè l'ipotesi dell'OPA sostitutiva dell'acquisto in borsa non è equipollente alle altre. È giusto

cercare di evitare irrigidimenti, ma non si può pensare di non ricorrere all'OPA almeno in alcune posizioni.

Quali devono essere tali posizioni? Come schema su cui lavorare prenderei quello proposto dal senatore Cavazzuti. Al comma 1, l'emendamento 12.4 fissa la fascia relativa al livello di partecipazione dell'azionista (dal 30 al 50 per cento) ed impone l'OPA obbligatoria per tutti i movimenti superiori al 5 per cento. In questi casi l'OPA non è sostituita dall'acquisto in borsa, e lo trovo giusto. L'acquisto in borsa non mette tutti gli azionisti allo stesso livello. Tuttavia c'è il punto del cosiddetto fuori fascia disciplinato dal comma 2. Le percentuali che vanno da zero al 37 per cento e dal 51 al 100 per cento sono da considerare fuori fascia. L'emendamento 12.4, quindi, presuppone, allorchè si operi al di fuori della fascia critica, una doppia possibilità: o l'OPA oppure l'acquisto in borsa.

Anch'io avevo manifestato delle preoccupazioni per quanto riguarda il comma 3 dell'emendamento 12.4 perchè vi è il rischio di irrigidire il sistema. A mio parere sarebbe opportuno non affrontare il tema trattato con il comma 3 dell'emendamento 12.4 anche perchè la percentuale ivi prevista del 15 per cento può avere significato qualora vada ad incidere sul superamento di un limite di fascia, altrimenti, dal punto di vista qualitativo della composizione societaria, non cambia nulla.

Propongo, pertanto, lo stralcio del comma 3 dell'emendamento 12.4. Anche se mi rendo conto che è difficile fissare i criteri, dobbiamo tener conto che il panorama delle società italiane non è riconducibile soltanto a situazioni per cui diventa significativo il possesso di quote di capitale sociale pari al 51 o al 30 per cento, ma possono verificarsi casi in cui risultano determinanti anche percentuali molto più basse. Poichè non è possibile prevedere per legge una casistica completa, dobbiamo per forza ricorrere all'autorizzazione della Consob fissando due criteri fondamentali: la composizione del pacchetto azionario e quella del pacchetto di controllo. Vogliamo fare uno sforzo per arricchire questi criteri in modo da ridurre il margine di discrezionalità della Consob? Lavoriamoci sopra, però non è possibile eliminare del tutto un'azione discrezionale da parte della Consob.

Per quanto riguarda il problema delle sanzioni, nell'emendamento 12.4 si va da azioni amministrative a posizioni estreme in cui si prevedono sanzioni di natura penale per coloro che non hanno alienato il *surplus* di azioni comprate in violazione di quanto stabilito ai commi 1, 2 e 3.

Forse la sanzione dell'arresto è eccessiva, però la violazione ipotizzata è certamente più forte rispetto a quelle precedenti e quindi non può essere soggetta soltanto a sanzioni amministrative. Qualora, poi, si decidesse di limitarsi ad una sanzione puramente amministrativa, allora questa dovrà essere abbastanza pesante.

PRESIDENTE. Ricollegandomi all'intervento del senatore Ruffino, vorrei sottolineare che il nostro obiettivo è anche quello di ostacolare le scalate; senza dubbio si possono inventare marchingegni (a parte che vi sono già altri commi che prevedono una regolamentazione della materia), dobbiamo però scegliere il tipo di legislazione da adottare, dopo aver discusso a lungo l'opportunità o meno dell'espressione: «Chiunque intenda».

In altre normative non è prevista l'OPA obbligatoria ma - guarda caso - è sempre previsto il «chiunque intenda», il che vuol dire che si deve

esplicitarlo; quindi, per esempio, si viene a sapere dell'acquisto della Montedison non perchè è stata fatta l'OPA ma perchè hanno dovuto dichiararlo negli Stati Uniti che vi era l'intenzione di comprare la Montedison. Poichè non vogliamo fare il processo alle intenzioni, abbiamo cancellato l'espressione: «Chiunque intenda» per partire da dati certi. Di qui le diverse espressioni: «Chiunque possieda» o «chiunque abbia raggiunto»: questo è il motivo della differenza.

Ma ricollegandomi a ciò, ritengo che vi debba essere una fascia limitata di casi di obbligatorietà. Infatti, quando passa un pacchetto importante con la previsione dell'OPA, si viene a sapere. Questo è il dato di fondo. La nostra proposta fissa soglie critiche, del 30 e del 50 per cento, senza creare obblighi intermedi; ci poteva essere un modo più semplice, ma lo formuliamo qui con le stesse percentuali del 30 e del 50 per cento, dicendo che, quando si passano le soglie fissate, si deve segnalare il fatto, con i gradini intermedi fino al 5 per cento, altrimenti non si muove più il titolo in borsa. Le soglie si fissano al 30 e al 50 per cento, e in questi casi è necessaria l'obbligatorietà.

Non sono d'accordo sul fatto che questo eviti i passaggi fuori borsa. Ritengo che non si possa obbligare a concentrazioni in borsa, perchè con la situazione attuale di limitatissima concentrazione non si può determinare con norma di legge l'obbligatorietà di passare tutto in borsa. Questa è altra materia che eventualmente riprenderemo in sede di esame del provvedimento riguardante le intermediazioni mobiliari; il discorso dei titoli in borsa è più generale rispetto a quello dell'OPA. Quindi, parlerei di obbligatorietà limitata in questi termini.

Sulla proposta illustrata stamane dal senatore Visentini, il quale ha presentato un emendamento concernente i trasferimenti nell'ambito del gruppo, ho qualche serio dubbio. Infatti, in primo luogo, per gli azionisti di minoranza non è indifferente la modificazione nella composizione del gruppo di comando della società a cui essi partecipano. Ma vi è anche un altro aspetto da considerare. Una *holding* può avere anche la necessità di spostare un pacchetto azionario che ha in carico a valore di borsa in un'altra società «sorella», ad esempio, per cento miliardi, perchè in questo modo dà una plusvalenza allo *stock* che vende compensando, da un lato, sue perdite per motivi diversi e, dall'altro, partendo con un prezzo più alto. Posso consentire che venga fatto questo, ma non capisco perchè questo sia un caso diverso dalla vendita di quella partecipazione ad un terzo, e in quel caso la minoranza può concorrere; cioè dico: fate pure, però questo può avvenire con un'OPA consensuale per cui vi è già il venditore, vi è già l'acquirente, con il prezzo convenuto: non vedo perchè si debba escludere l'azionista di minoranza. Si fa l'OPA alla quale concorre anche quest'ultimo, al prezzo richiesto dall'azionista di maggioranza, comunque - ripeto - concorre anche l'azionista di minoranza.

Il fatto di escludere i gruppi ci fa arrivare a queste conseguenze. Ci può essere un diverso gradimento dell'azionista di minoranza rispetto a quello di maggioranza. Quest'ultimo può certamente avere esigenze sue, sulle quali non discuto, che lo portano a fare certe scelte, ma non vedo perchè si debba escludere in questi passaggi l'eventuale partecipazione dell'azionista di minoranza.

Per concludere, dovremmo decidere in sostanza se vogliamo fissare oggi un caso di obbligatorietà entro i limiti del 30 e del 50 per cento scegliendo la formula da noi proposta - alla quale aggiungeremo in tal caso il 5 per cento

per potersi muovere - o la proposta del Governo. Al riguardo, il Governo ha già dichiarato di essere disposto ad accettare i limiti del 30 e del 50 per cento. Per il resto, ho già detto che potremmo aggiungere le proposte emendative dei senatori Rossi e Cavazzuti, perchè compatibili con tale scelta. Questa è la conclusione alla quale, a mio avviso, si dovrebbe arrivare.

Ho delle perplessità invece sugli altri commi dell'emendamento presentato dai senatori Rossi e Cavazzuti. Infatti, nel secondo e nel terzo comma si procede su strade diverse da quelle che vogliamo perseguire in questo momento.

ROSSI. Vorrei avere un chiarimento circa le tre ipotesi prospettate: acquisto attraverso collocamenti privati fuori borsa; acquisto in borsa; acquisto attraverso l'OPA. Nella previsione della fascia di cui alla prima alternativa proposta, cioè dal 30 al 50 per cento, secondo quanto detto dal relatore, vorrei sapere se vi è un'OPA obbligatoria in ogni caso di acquisto.

VISENTINI. Se supera il 5 per cento.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Se l'acquisto di azioni, come dice lei, è in misura eccedente il 5 per cento del capitale.

ROSSI. Nel giro di un anno?

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Sì, è così.

ROSSI. La mia obiezione, a questo punto, è che nel giro di un anno chi ha il 30 per cento deve fare un'OPA per arrivare ad acquistare il 5 per cento, senza che in questo caso passi alcun premio di controllo.

VISENTINI. Per acquistare oltre il 5 per cento.

PRESIDENTE. Fino al 5 per cento si compra ciò che si vuole; dal 5 per cento in poi - e vi sono altre norme - si possono fare delle OPA, che possono essere del 18 o del 23 per cento, comunque non del 5 per cento alla volta; si sceglie cosa vuole: ad esempio, se si vuole passare dal 30 al 51 per cento, viene fuori il 21 per cento.

ROSSI. D'accordo.

VISENTINI. In base al testo proposto dal presidente Berlanda, sembrava anche a me - e per questo mi lasciava un po' perplesso - che, superando il 30 per cento, si dovesse fare l'OPA; poi dal 30 al 50 per cento si potesse fare liberamente. Allora, sostanzialmente coincide con il primo comma dell'emendamento proposto dai senatori Rossi e Cavazzuti; cioè, fino al 30 per cento si compra come si vuole; oltre il 30 per cento, si compra liberamente fino al 5 per cento; se si supera questo limite, si deve fare un'OPA.

PRESIDENTE. Si può decidere di quanto farla.

VISENTINI. Anche per chi non ama l'obbligatorietà dell'OPA questa è una soluzione abbastanza semplice.

Comunque, prendo atto del fatto che si respinge l'alternativa tra l'OPA e l'acquisto in borsa e si stabilisce che non si può, al di sopra del 5 per cento, andare al di fuori dell'OPA; tutto questo fino alla fascia del 50 per cento. Quindi, questo è il primo comma dell'emendamento dei senatori Rossi e Cavazzuti.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. L'emendamento del senatore Berlanda, però, non prevedeva il gradino del 5 per cento, bensì esclusivamente determinate quote, del 20, del 33 e del 50 per cento, al di là delle quali è necessario fare l'OPA.

PRESIDENTE. Questo per un fatto di mobilità del mercato.

VISENTINI. La mobilità del mercato l'emendamento del senatore Berlanda la dava in modo diverso. Infatti, poichè diceva che una volta fatta l'OPA al 30 per cento delle azioni, fino al 50 per cento si era liberi, non aveva bisogno di mettere il «gradino» del 5 per cento.

COLOMBO, *relatore alla Commissione*. Se anche il presidente Berlanda introduce il gradino del 5 per cento, il suo emendamento diventa sostanzialmente identico al primo comma dell'emendamento 12.4.

VISENTINI. L'emendamento del presidente Berlanda ha una sua logica.

ROSSI. Ha una bella logica, però lascia fuori la quota da zero a 50.

PRESIDENTE. L'emendamento 12.6 del Governo, su cui sono favorevole, dice che «Chiunque possieda azioni del tipo indicato nel comma precedente in misura inferiore al 30 per cento del capitale rappresentato da dette azioni, ovvero non ne possiede alcuna, non può superare con uno o più acquisti nell'arco di dodici mesi la percentuale del 35 per cento se non secondo le disposizioni di cui al comma 1», cioè se non facendo l'OPA.

VISENTINI. Fa riferimento al 30 per cento, che è il limite, più il 5 per cento.

ROSSI. Così mi pare assolutamente accettabile.

RUFFINO. Allora accettiamo il primo comma dell'emendamento Cavazzuti e poi, al secondo comma, mettiamo l'emendamento 12.6 del Governo.

BEORCHIA. No, non può passare tutto l'emendamento del Governo, ma solo la seconda parte.

CAVAZZUTI. Credo invece che vada modificato il comma 1, inserendo lì quelli che non hanno azioni.

VISENTINI. Mi sembra che in questi termini sia possibile trovare un accordo. Nessuno di noi ha delle certezze e tutti stiamo a sentire gli altri.

Io ho capito però che, in sostanza, la mia ipotetica alternativa tra borsa ed OPA non soddisfa certe esigenze. Diciamo allora che, quando si superano determinate quote, si va all'OPA, soluzione che in un certo senso è richiesta anche dal punto di vista politico.

PRESIDENTE. Per concludere, mi sembra di poter dire che il primo comma dell'emendamento dei senatori Rossi e Cavazzuti, l'emendamento 12.5 del Governo, mettendo ad esso il tetto del 50 per cento che mancava, e l'emendamento 12.5, sempre del Governo, messi insieme rappresentano la volontà della Commissione e che quindi nella fascia tra il 30 ed il 50 per cento con il gradino del 5 per cento si deve fare l'OPA.

VISENTINI. Sostanzialmente è questo.

Se me lo consentite, però, vorrei insistere ancora sul mio emendamento relativo ai gruppi. Agli effetti dei terzi azionisti, avendo riguardo al comando, è esattamente la stessa cosa. È come se si dovesse consentire di fare l'OPA perchè cambia l'amministratore delegato della società o il direttore del personale. Quando siamo in un gruppo che ha il potere sul complesso, agli effetti degli azionisti di minoranza non cambia niente che il pacchetto passi da una parte all'altra all'interno del gruppo medesimo. Quindi non c'è passaggio del potere della maggioranza perchè se, come mi auguro e spero, disciplineremo un regime dei gruppi, tale regime partirà proprio dalla concezione che c'è un comando unitario e quindi una serie di incompatibilità. Non mi pare, dunque, che il primo degli argomenti portati sia valido. Riguardo all'altro argomento posso dire che i fatti fiscali non spetta a noi considerarli in questa sede. Se uno vende nell'ambito di un gruppo per alleggerire la situazione fiscale di una società o per altri motivi, non è in questa sede che ce ne dobbiamo preoccupare. E poi sono ricerche di intenzioni.

PRESIDENTE. Vende e paga!

VISENTINI. Certo, vende e paga. È chiaro che non regala, perchè gli azionisti di minoranza in quel caso farebbero qualche protesta.

Allora, la concezione, che può essere accolta o no ma che a me pare valida, è questa: siccome qui il problema concerne il trasferimento del potere, la norma vale se il trasferimento avviene al di fuori del gruppo e non nell'ambito del gruppo stesso. Se non accogliete il mio emendamento, nessuno trasferirà i titoli e non succederà niente. State pur sicuri, infatti, che nell'ambito di un gruppo nessuno più si sognerà di trasferirli.

PRESIDENTE. Ritengo che sia opportuno rinviare a domani la decisione finale, restando intesi che del testo dei senatori Cavazzuti e Rossi accettiamo il primo comma, con la riserva di riconsiderare i commi successivi - ad eccezione del secondo e del terzo comma che escludiamo - in quanto compatibili, integrato con gli emendamenti del Governo 12.5 e 12.6. Nella prossima seduta procederemo altresì ad approvare l'articolo 19 e gli articoli dal 34 al 41 che abbiamo accantonato e, infine, procederemo al coordinamento di tutto il testo.

RUFFINO. Volevo solo far osservare che anche l'ultimo comma dell'emendamento dei senatori Cavazzuti e Rossi contiene un riferimento alle sanzioni penali.

PRESIDENTE. Come gli onorevoli colleghi ricorderanno, di questo aspetto si occuperà il senatore Gallo.

Non facendosi osservazioni, il seguito della discussione del disegno di legge è inviato ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 20,25.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

Il Consigliere parlamentare preposto all'Ufficio centrale e dei resoconti stenografici

DOTT. ETTORE LAURENZANO