# SENATO DELLA REPUBBLICA

X LEGISLATURA -

# 6a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

## 146° RESOCONTO STENOGRAFICO

## SEDUTA DI VENERDÌ 31 GENNAIO 1992

### Presidenza del Vice Presidente TRIGLIA

### INDICE

### Disegni di legge in sede deliberante

«Disciplina delle offerte pubbliche di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambio di titoli» (576-B), d'iniziativa del senatore Berlanda e di altri senatori, approvato dal Senato e modificato dalla Camera dei deputati

### (Discussione e approvazione)

PRESIDENTE, relatore alla Commissione Pag. 2,	11
CANDIOTO (PLI)	10
LEONARDI (DC)	9
MANTICA (MSI-DN)	10
SACCONI, sottosegretario di Stato per il tesoro	8

I lavori hanno inizio alle ore 10.

#### DISEGNI DI LEGGE IN SEDE DELIBERANTE

«Disciplina delle offerte pubbliche di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambio di titoli» (576-B), d'iniziativa del senatore Berlanda e di altri senatori, approvato dal Senato e modificato dalla Camera dei deputati (Discussione e approvazione)

- 2 -

PRESIDENTE, relatore alla Commissione. L'ordine del giorno reca la discussione del disegno di legge: «Disciplina delle offerte pubbliche di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambio di titoli», d'iniziativa dei senatori Berlanda, Aliverti, Beorchia, Colombo, De Cinque, Favilla, Leonardi, Patriarca, Ruffino, Santalco, Triglia, Abis, Guzzetti, Fontana Elio, Lombardi, Zecchino, Mora, Perugini, Rezzonico, Rebecchini, Vercesi, Pinto, Di Lembo, Donato, Mazzola, Melotto, Golfari, Bausi, Acquarone e Azzaretti.

Riferirò io stesso sulle modifiche introdotte dalla Camera dei deputati.

La materia oggetto del disegno di legge oggi in discussione è già stata sottoposta allo studio, alla discussione e al voto del Senato, che nella seduta del 15 giugno 1988 approvò la proposta legislativa allora intitolata «Disciplina delle offerte pubbliche di azioni e obbligazioni». Ciò avvenne a seguito di una esauriente ed approfondita disamina, sia nell'ambito di questa Commissione sia in Aula, durante la quale venne soprattutto dibattuto il tema difficile e controverso dell'OPA obbligatoria. La Commissione finanze della Camera dei deputati, dopo più di tre anni e mezzo, ha ieri approvato la proposta legislativa in questione, che contiene peraltro profonde modifiche rispetto al testo approvato dal Senato, soprattutto nell'articolo 10 che introduce una regolamentazione dell'OPA obbligatoria molto diversa rispetto a quella elaborata da questo ramo del Parlamento. Per meglio apprezzare la diversità tra il testo del Senato e quello della Camera può essere utile una sintetica illustrazione delle più rilevanti differenze emergenti dal confronto tra i due documenti legislativi.

Nel Capo I del disegno di legge, dedicato alle offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione, vanno sottolineate in particolare le modifiche all'articolo 1. In primo luogo la disciplina viene riferita non più ai soli titoli, identificati in beni tipici come le azioni e le obbligazioni, ma ai valori mobiliari, che è nozione ben più ampia in quanto non è limitata ai soli valori cartolarizzati e tipici, ma si estende a qualsiasi documento rappresentativo di diritti, come emerge dalla definizione di valore mobiliare dettata dall'articolo 8-bis della legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni, ed ampliata dall'articolo 1, comma 2, della legge sulle SIM. Per effetto di tale variazione anche i cosiddetti warrant, cioè i diritti di sottoscrizione o acquisizione di valori mobiliari, sono

soggetti alla disciplina del Capo I, nonchè a quella del Capo II, dal momento che la predetta scelta legislativa è stata recepita coerentemente anche nell'articolo 9 in tema di offerte pubbliche di acquisto e di scambio.

La Camera, inoltre, ha ritenuto di dover sopprimere la disposizione per cui non costituiscono offerte pubbliche di vendita e di acquisto quelle rivolte esclusivamente a dipendenti e le offerte in opzione ai soci di azioni provenienti da aumento di capitale, stabilendo che sono, tra l'altro, offerte al pubblico quelle concernenti titoli di nuova emissione, cioè le offerte di sottoscrizione. In proposito va richiamata l'attenzione sul fatto che - in attuazione dell'articolo 6, comma 2, della legge sull'insider trading - la Consob ha disciplinato in modo esaustivo gli obblighi pubblicitari in occasione degli aumenti di capitale offerti in opzione ai soci, prescrivendo all'articolo 23 del regolamento, approvato con deliberazione del 14 novembre 1991, un dettagliato documento informativo che concilia perfettamente gli obiettivi di trasparenza con quelli di snellezza operativa propria delle imprese. Pertanto, la modifica apportata dalla Camera non produrrà alcun effetto sulla regolamentazione già in vigore, che non solo soddisfa le esigenze informative degli investigatori ma è perfettamente in linea con le direttive CEE in materia.

Infine, sempre nell'articolo 1, comma 2, si precisa che non costituiscono offerte pubbliche di sottoscrizione quelle realizzate ai sensi del comma 7 dell'articolo 2441 del codice civile, secondo cui le azioni di nuova emissione possono essere sottoscritte da banche, enti o società finanziarie controllate dalla Consob, purchè tali soggetti le offrano poi in vendita ai soci, titolari del diritto di opzione.

Sempre nel Capo I, poi, va segnalato che sono stati attribuiti ulteriori poteri regolamentari alla Consob in tema di riparto, nel caso in cui le accettazioni superino i quantitativi offerti (articolo 4, comma 4), e in tema di offerte a categorie di investitori o finalizzate alla quotazione in borsa (articolo 4, comma 5), nonchè con riferimento alle regole di comportamento che offerenti, società del relativo gruppo e collocatori dovranno osservare in occasione delle offerte pubbliche (articolo 6, comma 4). La Consob, infine, è stata abilitata a concedere deroghe al divieto di compiere atti idonei a modificare la consistenza del capitale e del patrimonio degli emittenti e delle relative società controllate durante l'offerta di sottoscrizione (articolo 7, comma 1). Altri minori cambiamenti sono stati apportati all'articolo 3, commi 2 e 4, all'articolo 4 con l'introduzione del nuovo comma 3, all'articolo 5, comma 1, e all'articolo 8, comma 3, mentre l'articolo 2 del testo del Senato è stato assorbito nell'articolo 1.

L'articolo 10 (ex articolo 11) del Capo II, relativo all'OPA obbligatoria contiene differenze fondamentali rispetto al testo a suo tempo approvato dalla Camera che, come è noto, prevedeva soltanto l'OPA obbligatoria preventiva, nel caso in cui, attraverso acquisti effettuati nell'arco di dodici mesi, si intendesse superare la percentuale del 30 per cento del capitale con diritto di voto in assemblea ordinaria di società trattate in borsa o al ristretto, fermo restando che l'obbligo era escluso nel caso in cui già si possedesse più del 50 per cento del capitale sociale.

Ora, accanto all'OPA preventiva, è prevista anche l'OPA obbligatoria successiva, nonchè un'OPA che potremmo definire incrementativa ed un'OPA residuale, pure obbligatorie. L'OPA successiva (comma 8) comporta l'obbligo, per chi ha conseguito il controllo di una delle società sopraindicate, di lanciare, entro trenta giorni dal predetto evento, un'offerta di acquisto per una quantità di titoli non inferiore a quella già acquisita e per un prezzo non inferiore alla media ponderata dei prezzi di acquisto. Tale novità tiene conto presumibilmente del fatto che nel progetto di direttiva CEE in materia, si prescrive agli Stati membri di adottare il meccanismo dell'OPA successiva e che la struttura del nostro mercato non è caratterizzata dalla frammentazione dell'azionariato, ma dalla concentrazione del potere di controllo in poche mani, se non addirittura in un solo gruppo, per cui un meccanismo analogo al mantien de cours francese, come quello in questione, può agevolare il trasferimento del pacchetto di controllo, consentendo al suo titolare di cedere la sua totalità ad un prezzo concordato.

L'OPA incrementativa (comma 7) comporta che il titolare di una partecipazione pari alla metà della percentuale necessaria per il controllo della società, se intende incrementare la percentuale stessa di almeno un quinto (e comunque di almeno il 2 per cento), è tenuto a lanciare un'offerta pubblica di acquisto. Infine, l'OPA residuale (comma 9) impone all'azionista di controllo di lanciare un'offerta sulla totalità del capitale, quando il flottante si riduce a meno del 10 per cento o al minor limite stabilito dalla Consob.

Il testo varato dalla Camera, inoltre, estende l'obbligo di ricorso all'OPA (comma 3) ai casi in cui, non potendosi individuare uno o più azionisti di controllo, taluno intenda acquisire una partecipazione non inferiore a quella posseduta da coloro che, soli o riuniti in sindacato di voto, sono titolari della maggioranza relativa dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee ordinarie. Per altro verso, però, l'obbligo di OPA viene circoscritto, in quanto non è comunque operante nei casi in cui un'unica società detenga direttamente il controllo ex articolo 2359 del codice civile e la maggioranza del capitale sociale (comma 7), nonchè quando l'acquisizione del controllo deriva da operazioni intragruppo (comma 12).

La Camera ha regolato nell'articolo 37 una materia non esaminata dal Senato, essendo tale norma il risultato delle polemiche conseguenti al noto aumento di capitale realizzato nel 1991 dalle Generali. Si è così prevista la sospensione del diritto di voto relativo ai titoli sottoscritti dai soggetti indicati nell'articolo 2441, comma 7, del codice civile. Mentre nel testo approvato in sede referente dalla Commissione finanze della Camera si dichiarava applicabile la norma suddetta anche «alle detenzioni in essere di azioni» e quindi anche al caso di specie che l'ha originata, nel testo approvato in sede legislativa si afterma chiaramente (comma 2) che la disposizione «non» si applica alle suddette «detenzioni», per cui si desume che tale disciplina varrà soltanto per fattispecie future.

Infine si osserva che nel Capo II si è disposto un generale incremento delle sanzioni amministrative e penali (si vedano gli articoli 31, 33, 34 e 36) e che ulteriori modifiche, meno rilevanti di quelle

6a COMMISSIONE

espressamente segnalate, sono contenute negli articoli 9, comma 1, 16, comma 4, 18, comma 1, 20, comma 2, 26 e 28, comma 4, lettera *c*).

Il disegno di legge, così come approvato dalla Camera, presenta numerosi aspetti problematici, soprattutto con riferimento alla disciplina dell'OPA obbligatoria. Essi meriterebbero un'ampia e approfondita discussione, al fine di verificare l'opportunità di alcune scelte legislative e di migliorare in altre parti il testo pervenuto, il quale risente della situazione di urgenza che ha caratterizzato la chiusura alla Camera dei relativi lavori. Tuttavia, ciò comporterebbe la decadenza della proprosta legislativa ed il rinvio alla prossima legislatura della disciplina dell'OPA.

A partire dalla fine del 1991 sono state introdotte nel nostro ordinamento importanti disposizioni concernenti il mercato mobiliare. L'approvazione della proposta in esame consentirebbe di rendere immediatamente operante un fondamentale istituto, che appare idoneo ad accrescere di per sè la fiducia nel mercato italiano, l'interesse degli investitori, anche esteri, e quindi l'efficienza del sistema. In tal modo si completerebbe un processo legislativo che ha visto come protagonista il Parlamento, tenuto conto che questo fervore normativo è stato alimentato essenzialmente, come nel caso di specie, da iniziative parlamentari.

Pertanto, nonostante le osservazioni critiche che si possono formulare nei confronti della proposta in discussione, ritengo di doverne ugualmente proporre l'approvazione, sicuro che ciò renderà il mercato italiano più credibile e contribuirà ad accrescere la tutela degli azionisti di minoranza.

Passo ora a fare alcune osservazioni critiche al disegno di legge concernente le offerte pubbliche di valori mobiliari.

Il testo licenziato dalla Camera contiene una disciplina che si presenta molto più complessa, specificamente in materia di offerte pubbliche di acquisto, rispetto alla versione elaborata a suo tempo dal Senato.

La prima impressione è che la disciplina al nostro esame vada al di là dell'intenzione dei proponenti originari e delle esigenze obiettive di regolamentazione delle offerte pubbliche, delle scalate e dei passaggi dei pacchetti di controllo. Il provvedimento presenta infatti alcuni eccessi, alcune rigidità che potrebbero risultare di intralcio a un regolare svolgimento dell'operatività.

Vi è tuttavia affermata con forza, e questo sembra apprezzabile, l'esigenza di prevedere procedure pubbliche e obbligatorie laddove si tratti di corrispondere al *need for protection* degli azionisti e dei risparmiatori. Questo vale in particolare con riguardo all'OPA obbligatoria, sul cui principio esiste ormai, come noto, un preciso orientamento a livello comunitario.

Passando a un rapido esame delle singole disposizioni, vorrei limitarmi a esprimere alcune perplessità su taluni profili di maggior rilievo.

Non è chiaro, in primo luogo, perchè all'articolo 1, comma 2, vengano escluse dalla disciplina in esame le operazioni di aumento di capitale effettuate mediante un consorzio di garanzia (ai sensi dell'articolo 2441, comma 7, del codice civile) e non la totalità delle operazioni di aumento di capitale, come era stato previsto dal Senato.

6a COMMISSIONE

Riesce poco comprensibile e poco coerente con gli orientamenti comunitari anche l'esclusione delle offerte pubbliche di titoli non quotati dall'ambito di applicazione delle norme sulle OPA. Non si vede perchè, in particolare, il lancio di un'OPA su titoli di una società ad ampio azionariato, ancorchè non quotata, debba essere assoggettato solo alle norme sul prospetto informativo e non anche a quelle procedurali di cui al disegno di legge in oggetto.

Le novità di maggior rilievo contenute nel disegno di legge predisposto dalla Camera risiedono tuttavia nell'articolo 10, riguardante l'OPA obbligatoria.

L'OPA obbligatoria trova la sua giustificazione fondamentale nell'esigenza di assicurare la parità di trattamento degli azionisti nel caso in cui si verifichi il passaggio dei pacchetti di controllo di società. Infatti, i soci di controllo riescono a realizzare il cosiddetto premio di maggioranza ottenendo dalla vendita del pacchetto un prezzo notevolmente superiore a quello realizzabile nei mercati regolamentati, mentre i soci di minoranza sono esclusi dal conseguimento di un simile beneficio. L'OPA obbligatoria consente appunto di far godere a questi ultimi lo stesso trattamento riservato oggi ai soli soci di controllo.

Se ciò è vero, allora non ha alcuna giustificazione l'OPA cosiddetta incrementativa (articolo 10, comma 7), in quanto in tal caso non si ha il passaggio di alcun controllo e, perciò, non è configurabile l'esigenza di ripartire un premio di maggioranza, che nella fattispecie non esiste. D'altra parte una prescrizione del genere non trova riscontro non solo nel progetto di direttiva CEE, ma nemmeno in quei paesi, come la Francia e la Spagna, che hanno una disciplina del mercato mobiliare analoga a quella italiana; un simile meccanismo non è presente nemmeno nella particolare regolamentazione dell'OPA obbligatoria vigente nel Regno Unito.

Se è prevedibile che l'immediato effetto del disegno di legge in questione produca, all'inizio, un notevole rallentamento nei trasferimenti del controllo di società quotate, si può al contempo immaginare che l'esistenza dell'OPA incrementativa potrà ostacolare il naturale movimento delle partecipazioni azionarie di minoranza, che costituisce uno strumento indispensabile per realizzare collaborazioni strategiche tra imprese.

La disciplina dell'OPA successiva (articolo 10, comma 8) impone a chi ha acquistato, in una determinata misura, partecipazioni che comportano o fanno presumere l'assunzione del controllo, di lanciare un'offerta per un ammontare di titoli non inferiore a quello acquistato.

Tale disposizione andrebbe quanto meno corretta, in quanto è evidente che essa non potrà trovare applicazione, nella sua espressione letterale, tutte le volte in cui la partecipazione già acquisita supera il 50 per cento del capitale rappresentato da azioni ordinarie; in tali casi, infatti, la percentuale complessiva degli acquisti dovrebbe perfino superare il 100 per cento del capitale della società interessata.

Va inoltre osservato che l'esigenza di assicurare la massima tutela agli azionisti di minoranza rischia di pregiudicare la funzionalità del mercato. Infatti, in molti casi, la previsione del comma in esame obbligherà a lanciare un'OPA sulla totalità delle azioni ordinarie in

circolazione, con l'inevitabile conseguenza della cancellazione dei titoli dal listino per assoluta mancanza di flottante.

Perciò andrebbe attentamente valutata l'ipotesi di prevedere che l'OPA successiva debba avere per oggetto soltanto un quantitativo di titoli non inferiore ad una certa percentuale delle azioni ordinarie (ad esempio, il 25 per cento), in modo che l'eventuale adesione corale all'offerta da parte dei soci di minoranza renderebbe necessario il riparto mentre verrebbe probabilmente assicurato il mantenimento del titolo nel listino, conseguendo così un risultato apprezzabile in considerazione dell'esiguo numero di azioni trattate nei mercati regolamentati.

L'articolo 11 della proposta di legge in esame corrisponde esattamente all'articolo 12 del testo a suo tempo approvato dal Senato e prevede, tra l'altro, che l'obbligo di comunicare alla Consob e all'emittente l'acquisto del possesso di azioni con diritto di voto, nonchè i relativi incrementi e decrementi, vada esercitato entro 48 ore «dall'operazione a seguito della quale la partecipazione ha superato» un certo limite percentuale, inoltre la Consob deve dare «immediata notizia» della comunicazione ricevuta.

Tale disposizione, del tutto giustificata nel momento in cui fu approvata dal Senato, rischia ora di creare seri problemi interpretativi per chi dovrà applicarla. Infatti, l'articolo 20 della legge comunitaria per il 1990 ha conferito delega legislativa al Governo per attuare la direttiva CEE 88/627 relativa alla comunicazione delle partecipazioni rilevanti in società con azioni quotate nei mercati regolamentati. Il Governo ha approvato proprio lunedì 27 gennaio ultimo scorso il relativo decreto legislativo, che ora deve essere promulgato e pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale*.

In tale decreto si è provveduto a dettare una disciplina molto articolata e comunque diversa da quella contenuta nel citato articolo 11, in aderenza a quanto prescrive la direttiva comunitaria. Pertanto, qualora la proposta in esame – una volta divenuta legge – sia pubblicata dopo il predetto decreto legislativo, finirà per modificarlo in quanto legge successiva, dando così luogo a problemi di coordinamento normativo la cui soluzione non appare nè agevole nè sicura.

Nonostante le perplessità enunciate, ritengo che inderogabili esigenze di equità verso i risparmiatori, l'esistenza di veri e propri standards internazionali in materia e la prospettiva pressochè certa di un rinvio sine die dell'approvazione della disciplina in oggetto qualora si dovessero privilegiare esigenze di perfettismo normativo, consigli, e anzi imponga, la ratifica della attuale versione del disegno di legge. Nulla vieta che in futuro la normativa in oggetto possa essere corretta ed emendata sulla base della sua concreta applicazione. Oggi, un nuovo rinvio sarebbe ingiustificato e mortificherebbe le molte attese che da anni il mercato ripone nel legislatore.

Desidero aggiungere a questa mia relazione una considerazione: il Senato ha avuto, con la nostra Commissione, un ruolo rilevante per le norme che riguardano la regolamentazione dei mercati finanziari. Sono partite da qui la legge sulle SIM, quella sui fondi di investimento e quella sulle OPA. Mi sembra che l'approvazione di questo disegno di legge – che io propongo – chiuda, anche se non del tutto, un cerchio di

rilevanti innovazioni del mercato mobiliare e dei mercati finanziari. Mi dispiace che l'estenuante dibattito che ha sempre bloccato la Commissione finanze della Camera non abbia consentito l'approvazione degli altri due disegni di legge che pure erano partiti da qui, mi riferisco ai disegni di legge sui fondi chiusi e sui fondi immobiliari. Mi auguro che nella prossima legislatura si completi il disegno che ha preso l'avvio proprio da questa Commissione.

Ritengo sia motivo di soddisfazione per il proponente Berlanda il fatto che il suo disegno di legge sulle OPA, in una versione per alcuni aspetti migliorata, abbia raggiunto il traguardo.

Dichiaro aperta la discussione generale.

SACCONI, sottosegretario di Stato per il tesoro. Il Governo si associa in primo luogo alle considerazioni finali del relatore sia per quanto riguarda l'invito rivolto alla Commissione per un'approvazione definitiva del provvedimento disciplinante le offerte pubbliche di vendita e di acquisto, nonostante i rilievi che lo stesso relatore ha formulato, sia per quanto attiene al riconoscimento che deve effettuare anche il Governo nei confronti dell'intenso lavoro svolto dalla Commissione finanze e tesoro del Senato nel corso della X legislatura. Il miglior modo per concludere questa legislatura è l'approvazione di una legge legata al nome del suo Presidente, che oggi assume, meritatamente, l'incarico prestigioso di presidente della Consob, e a tutta quella parte della Commissione più attiva, che ha dato un contributo determinante a quella che può essere definita senza esagerazione la grande riforma del mercato finanziario in Italia. Questa riforma si è svolta, tranne che per alcuni provvedimenti per i quali si fa rinvio alla prossima legislatura, nell'arco di cinque anni.

Mi limito a considerare brevemente i benefici che ci aspettiamo da questo provvedimento: attraverso la maggiore tutela del risparmiatore ed anche attraverso la maggiore tutela dell'azionista di riferimento delle società quotate conseguito con la maggiore disciplina del mercato si potrà stimolare l'avvicinamento al mercato mobiliare sia dei risparmiatori sia delle famiglie imprenditoriali che possiedono imprese il cui contenuto reale merita la quotazione. Attraverso la quotazione si svilupperà pure quella finanza straordinaria che sola può consentire un futuro di concentrazione attiva in luogo di un futuro di concentrazione passiva al quale sono altrimenti destinate molte delle nostre imprese familiari. Vorrei ricordare che questa legge interviene nel preciso momento storico in cui viene meno buona parte della prima generazione imprenditoriale del nostro paese, quella cioè formatasi nel corso dello sviluppo economico post-bellico, e cioè nel momento in cui il passaggio generazionale può favorire l'apertura al capitale di terzi (qui è doveroso il richiamo ai fondi chiusi che se fossero stati istituiti avrebbero potuto essere strumento intermedio di grande interesse) nonchè l'apertura, più in generale, al mercato mobiliare. Molto spesso risparmiatori da un lato, e famiglie imprenditoriali, dall'altro, dimostrano di aver timore di un mercato mobiliare dotato di poche regole scritte e di molte consuetudini non scritte che appaiono conosciute a pochi iniziati.

Ritengo si siano compiuti molti passi avanti i cui benefici ancora non si possono constatare perchè il provvedimento sull'intermediazione mobiliare da poco sta producendo i suoi effetti; noi dobbiamo invitare il legislatore futuro a considerare con attenzione l'impatto dei provvedimenti approvati sulla realtà perchè può darsi che si impongano aggiustamenti e correzioni. Nel corso di questa legislatura ci siamo confrontati con ordinamenti che erano molto più agili e veloci del nostro nell'adeguare la norma alla realtà. Questo non potrà accadere nel futuro poichè la competizione tra gli ordinamenti è crescente, la realtà si evolve così rapidamente che noi non possiamo pensare di affrontare i doverosi aggiustamenti futuri negli stessi tempi richiesti per l'approvazione di leggi come questa.

Pertanto, nel momento in cui approviamo un provvedimento di così vasta portata, rivolgo un auspicio affinchè si adottino forme e modi tali da consentire con la massima rapidità e flessibilità gli aggiustamenti della norma alle esigenze che la realtà potrà prospettare e che in questo momento non siamo in grado di apprezzare.

Il testo forse è molto complesso, ma probabilmente è così perchè vuole comprendere due realtà che vediamo fra loro chiaramente ben distinte: la realtà di un mercato come è ora e la realtà di un mercato così come speriamo che un giorno, anche attraverso questa legge, possa diventare. Di qui ne consegue anche il ricorso ad una doppia OPA (se così rozzamente posso definirla) la cui ispirazione sembra nascere proprio da questa constatazione, evidenziata da chi ha sottolineato i problemi connessi ai limiti del mercato attuale ed ha guardato al mercato attuabile anche attraverso l'introduzione di questa normativa.

Un ringraziamento particolare vorrei rivolgere al relatore che ha ampiamente illustrato le differenze rispetto al testo a suo tempo approvato dal Senato ed anche le riflessioni relative ai possibili impegni futuri. Il Governo ribadisce l'invito alla definitiva approvazione di questo provvedimento così che possa completarsi l'insieme dei provvedimenti a tutela del risparmio; a fianco delle OPA nei giorni scorsi il Parlamento ha varato sia il provvedimento sulla trasparenza bancaria sia quello relativo al credito al consumo che mi permetto di accostare a quest'ultimo attinente al mercato mobiliare, visto che ormai il mercato è in realtà unico senza separazioni al proprio interno.

LEONARDI. Signor Presidente, sono veramente lieto di annunciare il voto favorevole del Gruppo della Democrazia cristiana su questo provvedimento, che corona un impegno della nostra Commissione teso ad introdurre quelle norme che meglio possono regolamentare il mercato finanziario, accreditarlo presso gli investitori sia interni che esteri, e soprattutto assicurare maggiore trasparenza e tranquillità agli azionisti, in particolare a quelli di minoranza.

Quando sembrava ormai che l'impegno della nostra Commissione e di questo ramo del Parlamento sulla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto fosse vanificato da lungaggini e dalla ricerca del perfezionismo, talvolta inutile, da parte della omologa Commissione della Camera, in extremis c'è stato un ripensamento, un recupero della consapevolezza dell'importanza di questo provvedimento.

Ciò consente di concluderne l'*iter* in modo positivo in un momento molto particolare, come osservava ieri il Presidente del Consiglio nella sua esposizione nell'Aula di Palazzo Madama. In effetti, lo strumento

delle offerte pubbliche di acquisto diventa indispensabile nel momento in cui lo Stato colloca sul mercato grosse quote di partecipazione in enti o in banche pubbliche.

Posso condividere il rammarico del Presidente Triglia quando ricorda gli altri provvedimenti in sofferenza; con maggiore consapevolezza, con maggiore celerità e forse con una minore ricerca dell'ottimo avremmo potuto completare la mappa della nuova regolamentazione dei mercati mobiliari. Comunque, sono stati approvati provvedimenti importanti come quello al nostro esame, o quello sulle SIM, anche se condivido i rilievi del Presidente su talune forzature che vanno al di là delle intenzioni dei proponenti di questo disegno di legge. Tuttavia riteniamo che in seguito, nella prossima legislatura o in sede di regolamentazione, si potranno correggere talune distorsioni del testo che possono comprometterne l'interpretazione più aderente e corretta.

È già successo per le SIM, per le quali il coro di sollecitazioni era unanime, ma il giorno dopo sulla stampa qualificata e, ancora oggi, si continuano ad individuare i difetti e le difficoltà di applicazione di quella norma; ritengo però inverosimile pensare di varare provvedimenti di questa portata adattandoli completamente alla realtà del mercato. Sarà la prassi quotidiana a suggerire quali correttivi apportare per renderli maggiormente efficaci.

Credo di interpretare, oltre alla soddisfazione di tutti coloro che si sono impegnati in Commissione per approvare questa normativa, la grande soddisfazione del nostro Presidente Berlanda che lascia il Senato per il prestigioso incarico di presidente della Consob.

Credo che, al di là di una espressione di gratitudine che la settimana prossima la nostra Commissione formulerà al Presidente Berlanda, lo abbiamo gratificato in questi giorni dotandolo di uno strumento in più per svolgere il ruolo che la legge assegna alla Consob con maggiore efficacia e trasparenza.

CANDIOTO. Signor Presidente, concordo con le conclusioni del senatore Leonardi e deploro che sia trascorso così tanto tempo dalla approvazione in prima lettura di questo provvedimento. Voglio augurarmi che i disegni di legge rimasti in sospeso vengano approvati al più presto, così da completare il quadro normativo che regolamenta il mercato mobiliare. Il lavoro di questa Commissione è stato proficuo; di ciò dobbiamo dare atto al nostro Presidente, augurandoci che gli aspetti rimasti in sospeso possano esere definiti nella prossima legislatura.

MANTICA. Signor Presidente vorrei cogliere questa occasione per ringraziare nel suo complesso la nostra Commissione per l'attività che ha svolto sul problema dei mercati mobiliari, di cui la legge sulle offerte pubbliche di acquisto è solo uno degli aspetti significativi. Credo che il passaggio del nostro Presidente alla Consob sia in linea con l'impegno che questa Commissione ha svolto nella decima legislatura.

Sul provvedimento in esame dichiaro a nome del Gruppo del Movimento sociale italiano-Destra nazionale il nostro voto favorevole. So che nell'altro ramo del Parlamento ci sono stati momenti di difficoltà e di tensione nell'approvazione di questo disegno di legge. Non è un provvedimento perfetto, ma credo sia molto difficile varare *ex novo* 

6a COMMISSIONE

146° RESOCONTO STEN. (31 gennaio 1992)

leggi innovative che rispondano a tutti i bisogni; votiamo comunque favorevolmente, convinti che sia assolutamente necessario operare affinchè il mercato della intermediazione finanziaria in Italia riprenda vigore e soprattutto si dia delle regole in linea con quelle degli altri paesi europei.

Dobbiamo fare uno sforzo notevole per recuperare il tempo che abbiamo perso; incontreremo certamente delle difficoltà, ma è importante dare segni di cambiamento per consentire al nostro paese di allinearsi agli altri *partners* europei.

Venendo al merito del provvedimento, devo dire che le critiche avanzate dal nostro Gruppo nell'altro ramo del Parlamento circa la retroattività - come hanno sottolineato i giornali e i commentatori avevano una loro validità, legata non tanto ad un concetto generale quanto a quello che si sapeva essere l'oggetto del contendere, cioè la situazione dei rapporti tra le Generali e Mediobanca. Noi avremmo preferito che questa operazione rientrasse nel novero della regolamentazione generale delle OPA; ma ripeto che, nonostante questa posizione, credo che il nostro Gruppo abbia dimostrato una grande sensibilità trovando una soluzione di mediazione con il Governo. Pertanto, trovo doveroso che il nostro Gruppo, seppur di opposizione, approvi questo provvedimento perchè assolutamente necessario. In questo senso ogni e qualunque dubbio critico, che certamente avremmo potuto avanzare e che sarebbe doveroso far presente al Governo anche in questa sede, mi pare venga superato dalla eccezionalità, visto che stiamo votando negli ultimi giorni della legislatura e considerata l'enorme importanza del provvedimento, che non consiglia ulteriori discussioni.

Quindi, con questa considerazione critica in linea di massima su molti aspetti del provvedimento ma sostanzialmente favorevole alla necessità che una legge di questo tipo vada a regolare il nostro mercato di intermediazione finanziaria, ribadisco il voto favorevole del Movimento sociale italiano.

PRESIDENTE, *relatore alla Commissione*. Poichè nessun altro domanda di parlare, dichiaro chiusa la discussione generale.

Passiamo ora all'esame e alla votazione delle modifiche introdotte dalla Camera dei deputati.

Do lettura dell'articolo 1 nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### CAPO I

### OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA E DI SOTTOSCRIZIONE

### Art. 1.

1. Coloro che intendono procedere alla vendita o alla offerta in sottoscrizione di valori mobiliari (quali azioni, obbligazioni convertibili o altri titoli o diritti) che comunque consentono di acquisire diritti di

voto, di seguito denominati «titoli», mediante offerta al pubblico ai sensi dell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni e integrazioni, devono osservare le norme contenute nel presente Capo.

2. Costituiscono offerte al pubblico tutte quelle aventi per oggetto titoli già emessi (offerta pubblica di vendita) ovvero di nuova emissione (offerta pubblica di sottoscrizione), anche in funzione della quotazione di borsa. Non costituiscono offerte pubbliche di sottoscrizione quelle effettuate ai sensi dell'articolo 2441, settimo comma, del codice civile.

Faccio presente che la Camera ha modificato il comma 1, ha soppresso il comma 2 ed ha fatto diventare comma 2 dell'articolo 1 il comma unico dell'articolo 2 del testo del Senato, dopo averlo modificato.

Poichè nessuno domanda di parlare lo metto ai voti.

### È approvato.

La Camera dei deputati, come ho già detto, ha assorbito l'articolo 2 del testo approvato dal Senato nell'articolo 1.

L'articolo 2, corrispondente all'articolo 3 del testo del Senato, non è stato modificato dalla Camera dei deputati.

Do lettura dell'articolo 3, corrispondente all'articolo 4 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 3.

- 1. L'offerente, al momento della comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) di cui all'articolo 18 del citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni e integrazioni, dell'intenzione di procedere all'offerta di vendita, deve essere titolare e avere la piena disponibilità delle azioni o delle obbligazioni. I titoli oggetto dell'offerta di vendita dovranno essere depositati per tutta la durata della stessa presso l'Istituto per la custodia e la amministrazione accentrata di valori mobiliari (Monte titoli S.p.a.), o presso una azienda o istituto di credito, o presso un agente di cambio.
- 2. I titoli dovranno essere messi a disposizione dell'acquirente o del sottoscrittore al più presto e comunque, dopo la chiusura dell'offerta, entro venti giorni dalla data di effettivo ricevimento delle offerte.
- 3. Nei casi di offerta in borsa o nel mercato ristretto, le scadenze tecniche dell'offerta sono stabilite dalla CONSOB, sentito il Comitato direttivo degli agenti di cambio delle borse valori o il Comitato del mercato ristretto dove i titoli vengono offerti.
- 4. La chiusura anticipata dell'offerta non è consentita prima che siano decorsi due giorni.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 4, corrispondente all'articolo 5 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

### Art. 4.

- 1. Se al termine di scadenza le accettazioni sono inferiori al quantitativo offerto, l'offerta non decade, salvo che l'offerente si sia riservato nell'avviso la facoltà, da esercitare, previa comunicazione alla CONSOB, con avviso pubblico, nei cinque giorni non festivi decorrenti dalla scadenza, di ritirare l'offerta.
  - 2. Il periodo di offerta può essere prolungato.
- 3. Ogni investitore non può sottoscrivere l'offerta pubblica presso più di un membro del consorzio di collocamento.
- 4. Se le accettazioni sono superiori al quantitativo offerto, esse saranno soddisfatte in base a riparto proporzionale. A ciascun investitore non possono essere attribuiti quantitativi inferiori al lotto minimo indicato nel prospetto. Criteri aggiuntivi di riparto che tengano conto di tale esigenza e di quella di assicurare la massima diffusione del titolo possono essere determinati con apposito regolamento della CONSOB. Purchè preventivamente indicati, i criteri di riparto così individuati possono essere applicati alle quote sottoscritte a fermo da ciascun membro del consorzio di collocamento, isolatamente considerate.
- 5. Nei limiti consentiti dal regolamento di cui all'articolo 5, le offerte pubbliche possono essere rivolte a determinate categorie di investitori, purchè sufficientemente ampie. Nel caso di offerte finalizzate alle quotazioni in borsa, la percentuale da destinare indistintamente al pubblico sarà stabilita in via generale dalla CONSOB, tenendo conto del loro ammontare.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 5, corrispondente all'articolo 6 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

### Art. 5.

1. Per quanto non diversamente previsto nella presente legge, si applicano le disposizioni di cui agli articoli 18, 18-bis, 18-ter e 18-quater del citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni e integrazioni. Entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge la CONSOB delibera un apposito regolamento riguardante il procedimento di offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione, anche finalizzata alla quotazione in borsa, nonchè l'oggetto e le modalità di emissione dei pareri degli organi locali di borsa, previsti per l'ammissione alla quotazione dei titoli.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 6, corrispondente all'articolo 7 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 6.

- 1. L'offerente, durante il periodo dell'offerta, può emettere ulteriori avvisi e comunicati solo se autorizzato dalla CONSOB.
- 2. Le accettazioni sono irrevocabili e non possono essere assoggettate a condizioni. Non sono ammesse accettazioni per persona da nominare.
- 3. L'offerente deve comunicare i risultati dell'offerta alla CONSOB e, a mezzo della stampa quotidiana a larga diffusione, al pubblico nonché, ove si tratti di titoli quotati in borsa o negoziati nel mercato ristretto, al Comitato direttivo degli agenti di cambio o al Comitato del mercato ristretto.
- 4. La CONSOB, con apposito regolamento, determina le regole che le società offerenti, le società del gruppo ed i membri del consorzio di collocamento devono osservare nell'operare sul mercato secondario dei titoli oggetto del collocamento nel periodo dell'offerta ed in quelli precedenti e susseguenti al fine di garantire la massima trasparenza delle operazioni.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 7, corrispondente all'articolo 8 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 7.

- 1. Durante la pendenza dell'offerta di sottoscrizione, la società emittente e le sue controllate non possono compiere atti comunque idonei a modificare la consistenza del proprio capitale e del proprio patrimonio. La società i cui titoli formano oggetto dell'offerta e le sue controllate devono astenersi dal compiere talì atti durante l'offerta di vendita promossa da terzi. Tuttavia, al fine di garantire la tutela del patrimonio sociale, la CONSOB può autorizzare, secondo i criteri previsti dal regolamento di cui all'articolo 5, il compimento degli atti di cui al presente comma.
- 2. Durante la pendenza dell'offerta di vendita, l'offerente deve esercitare i propri diritti sociali in modo da non modificare la consistenza del capitale e del patrimonio della società i cui titoli formano oggetto dell'offerta, nè stipulare o modificare, a pena di nullità, accordi circa l'esercizio del proprio diritto di voto. A pena di nullità degli stessi devono essere resi noti gli accordi già esistenti.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 8, corrispondente all'articolo 9 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati: 6a COMMISSIONE

146° RESOCONTO STEN. (31 gennaio 1992)

#### Art. 8.

- 1. La CONSOB deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel presente Capo, nel citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni e integrazioni, o nei regolamenti da essa emanati; in conseguenza di tali violazioni, può, in pendenza della offerta, sospenderla o dichiararla decaduta.
- 2. La violazione delle norme contenute nel presente Capo e nei regolamenti emanati dalla CONSOB, salvo che il fatto costituisca reato, è punita con la sanzione amministrativa del pagamento di una somma da un quinto all'intero 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 9, corrispondente all'articolo 10 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### CAPO II

### OFFERTE PUBBLICHE DI ACOUISTO E DI SCAMBIO

### Art. 9.

- 1. Costituiscono offerte al pubblico ai sensi dell'articolo 18 del citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni e integrazioni, e sono soggette alle norme contenute nel presente Capo, tutte quelle aventi per oggetto l'acquisto e lo scambio di valori mobiliari quotati in borsa o negoziati nel mercato ristretto (quali azioni, obbligazioni convertibili o altri titoli o diritti) che comunque consentono di acquisire diritti di voto, di seguito denominati «titoli».
- 2. L'offerta può essere destinata ad acquisire titoli contro corrispettivo in denaro (offerta pubblica d'acquisto), contro corrispettivo formato da altri titoli (offerta pubblica di scambio), ovvero contro titoli e denaro (offerta pubblica di acquisto e di scambio).

#### È approvato.

Do lettura dell'articolo 10, corrispondente all'articolo 11 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 10.

1. Chiunque intenda acquisire direttamente o indirettamente, per il tramite di interposta persona o di società fiduciaria ovvero attraverso la partecipazione a sindacati di voto, il controllo di una società quotata in borsa o ammessa alle negoziazioni nel mercato ristretto deve promuove-

re un'offerta pubblica di acquisto relativamente alle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria della società, nonchè, ove emessi, ai titoli convertibili in azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria della stessa società o rappresentativi del diritto di sottoscrivere o acquistare le medesime azioni. L'offerta deve riguardare almeno un ammontare di titoli che consenta complessivamente di acquisire il controllo della società, fermo restando il quantitativo minimo prescritto dall'articolo 18, comma 1.

-16-

- 2. Ai fini del presente articolo il controllo si realizza attraverso una partecipazione che consenta di disporre della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria, ovvero di esercitare un'influenza dominante nella medesima assemblea, anche tramite interposta persona, società fiduciaria, o attraverso partecipazione a sindacati di voto.
- 3. Qualora non sia possibile individuare uno o più azionisti di controllo ai sensi del comma 2, l'obbligo di cui al comma 1 sussiste quando s'intende acquisire direttamente o indirettamente, tramite interposta persona o la partecipazione a sindacati di voto, una partecipazione non inferiore a quella posseduta direttamente o indirettamente, per il tramite di interposta persona o di società fiduciaria, dall'azionista ovvero, nel caso in cui esistano sindacati di voto, dagli azionisti in possesso della maggioranza relativa dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria. In tali casi la CONSOB, in base alle informazioni di cui è destinataria, rende periodicamente noto, per ogni società, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio annuale o al verificarsi di fatti oggettivamente rilevanti, l'ammontare della partecipazione rilevante per la configurazione dell'obbligo di cui al presente comma.
- 4. Ogni accordo tra soci in merito all'esercizio dei diritti inerenti alle azioni e al trasferimento delle stesse deve essere comunicato alla CONSOB entro quarantotto ore dalla data di stipulazione.
- 5. Il diritto di voto inerente alle azioni per le quali è stata omessa la comunicazione di cui al comma 4 non può essere esercitato. In caso di inosservanza la deliberazione è impugnabile a norma dell'articolo 2377 del codice civile qualora i voti inerenti alle predette azioni siano stati determinanti per il raggiungimento della maggioranza richiesta. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB. Le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea.
- 6. In caso di violazione delle disposizioni contenute nei commi 4 e 5 si applica la sanzione amministrativa di cui all'articolo 32.
- 7. Chiunque abbia comunque acquisito un ammontare di azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria pari alla metà delle partecipazioni previste nei commi 2 e 3 non può acquisire, nell'arco di dodici mesi, ulteriori azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria in misura eccedente il quinto dei titoli posseduti e comunque il 2 per cento del capitale sociale se non mediante offerta pubblica di acquisto. L'obbligo di offerta pubblica di acquisto in ogni caso non sussiste qualora un'unica società detenga direttamente il controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1), del codice civile e la maggioranza del capitale sociale.

- 8. In deroga alle disposizioni di cui ai commi 1 e 7, l'ammontare delle partecipazioni previste ai commi 2, 3 e 7 può essere raggiunto e superato anche tramite acquisti effettuati al di fuori della borsa o del mercato ristretto, ovvero tramite l'esercizio di diritti su titoli convertibili in azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie o su titoli rappresentativi del diritto di sottoscrivere o acquistare dette azioni, a condizione che l'acquirente promuova, entro trenta giorni dalla data dell'acquisto anche fuori dei predetti mercati regolamentati che ha determinato il superamento dell'ammontare medesimo, un'offerta pubblica di acquisto per un quantitativo di titoli non inferiore a quello acquistato e per un prezzo non inferiore alla media ponderata dei prezzi di acquisto. Ai fini dell'applicazione del presente comma si considera come un unico acquisto la somma degli acquisti singolarmente inferiori al 2 per cento compiuti per un ammontare pari o superiore a tale percentuale nell'arco dei dodici mesi.
- 9. Chi, direttamente o indirettamente, abbia acquisito, anche a seguito delle procedure di cui ai commi 1, 3, 7 e 8 il controllo di una società quotata nei mercati regolamentati deve promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità dei titoli, alle condizioni anche di prezzo stabilite dalla CONSOB, quando il flottante è inferiore al 10 per cento o al minor limite stabilito dalla CONSOB con effetto dalla data di pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della relativa comunicazione.
- 10. Il diritto di voto inerente alle azioni acquisite in violazione delle disposizioni di cui ai commi 1, 7 e 8 non può essere esercitato. In caso di inosservanza la deliberazione è impugnabile a norma dell'articolo 2377 del codice civile qualora il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi sia stato determinante ai fini del raggiungimento della necessaria maggioranza. L'impugnazione può essere proposta anche dalla CONSOB, e per le banche e le assicurazioni, rispettivamente, anche dalla Banca d'Italia e dall'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (ISVAP), entro sei mesi dalla data della deliberazione ovvero, se questa è soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese, entro sei mesi dall'iscrizione. Le azioni per le quali a norma del presente comma non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea. In caso di violazione della disposizione di cui al presente comma si applica la sanzione amministrativa di cui all'articolo 32.
- 11. La partecipazione azionaria acquisita in violazione dei commi 1, 3, 7 e 8 deve essere alienata entro dodici mesi. La violazione delle disposizioni di cui al comma 1 è punita con la sanzione amministrativa del pagamento di una somma da un ventesimo a un decimo del valore dei titoli per i quali deve essere promossa un'offerta pubblica di acquisto.
- 12. L'acquisizione del controllo di una società quotata nei mercati regolamentati derivante da operazioni effettuate tra società direttamente legate da rapporto di controllo ovvero direttamente controllate da una stessa e unica società, ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, n. 1), del codice civile, non è soggetta alle disposizioni di cui ai commi 1, 3, 7 e 8 del presente articolo.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 11, corrispondente all'articolo 12 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 11.

1. Il primo comma dell'articolo 5 del citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni e integrazioni, è sostituito dal seguente:

«Tutti coloro che partecipano in una società con azioni quotate in borsa, o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, in misura superiore al 2 per cento del capitale di questa, nonchè le società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto che partecipano in una società le cui azioni non sono quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto o in una società a responsabilità limitata in misura superiore al 10 per cento del capitale di questa, devono darne comunicazione scritta alla società stessa ed alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) entro quarantotto ore dall'operazione a seguito della quale la partecipazione ha superato il detto limite percentuale. Le successive variazioni della partecipazione devono essere comunicate entro trenta giorni da quello in cui la misura dell'aumento o della diminuzione ha superato la metà della percentuale stessa o la partecipazione si è ridotta entro il limite percentuale. La CONSOB deve dare immediata pubblica notizia della comunicazione ricevuta».

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 12, corrispondente all'articolo 13 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

### Art. 12.

- 1. Gli acquisti di azioni proprie, operati 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 effettuate ai sensi dell'articolo 2359-bis del codice civile da parte di una società controllata.
- 3. Per la violazione delle disposizioni di cui ai commi 1 c 2 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 citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni 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.

L'articolo 13 corrispondente all'articolo 14 del testo del Senato, non è stato modificato dalla Camera dei deputati.

Do lettura dell'articolo 14, corrispondente all'articolo 15 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 14.

- 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 le 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 20;
- 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 15, corrispondente all'articolo 16 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 15.

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

- 146° RESOCONTO STEN. (31 gennaio 1992)
- *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 quindici giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 14, 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. Dalla stessa data di cui al comma 3 non possono aver luogo 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 16, corrispondente all'articolo 17 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 16.

- 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 operazioni che possano modificare in maniera significativa l'attivo o il passivo della società o che li inducano ad assumere impegni senza contropartita.
- 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.

L'articolo 17, corrispondente all'articolo 18 del testo del Senato, non è stato modificato dalla Camera dei deputati.

Do lettura dell'articolo 18, corrispondente all'articolo 19 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 18.

- 1. L'offerta, salvo quanto previsto nell'articolo 10, deve riguardare un quantitativo di titoli idoneo a consentire l'acquisizione di una partecipazione minima del 10 per cento del capitale sociale o del prestito obbligazionario della società i cui titoli sono oggetto dell'offerta 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.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 19, corrispondente all'articolo 20 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

### Art. 19.

- 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 18.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 20, corrispondente all'articolo 21 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 20.

- 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 25 in caso di offerte concorrenti.
- 2. 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 superiori a quelli indicati 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.

L'articolo 21, corrispondente all'articolo 22 del testo del Senato, non è stato modificato dalla Camera dei deputati.

Do lettura dell'articolo 22, corrispondente all'articolo 23 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 22.

- 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 dai soggetti abilitati 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 negoziati 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 23, corrispondente all'articolo 24 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

### Art. 23.

1. È consentita la pubblicazione di offerte concorrenti con quella originaria nel rispetto delle condizioni di cui all'articolo 18 del citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni 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 negoziati 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.

Gli articoli 24 e 25, corrispondenti, rispettivamente, agli articoli 25 e 26 del testo del Senato, non sono stati modificati dalla Camera dei deputati.

Do lettura dell'articolo 26, corrispondente all'articolo 27 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 26.

- 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 22.
- 3. Dal giorno della pubblicazione dell'offerta di aumento, tutte le accettazioni relative all'offerta concorrente sono revocabili.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 27, corrispondente all'articolo 28 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 27.

- 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, anche attraverso patti di sindacato, 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, anche attraverso patti di sindacato, 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 28, corrispondente all'articolo 29 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

### Art. 28.

- 1. Le accettazioni dell'offerta sono irrevocabili, salvo quanto disposto dagli articoli 24 e 26, 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.

La Camera dei deputati ha soppresso l'articolo 30 del testo approvato dal Senato.

Poichè nessuno ne propone il ripristino, procediamo nell'esame degli articoli.

Do lettura dell'articolo 29, corrispondente all'articolo 31 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 29.

- 1. La CONSOB deve dare pubblica notizia di qualsiasi violazione da parte dell'offerente delle norme contenute nel presente Capo e nel citato decreto-legge n. 95 del 1974, convertito, con modificazioni, dalla citata legge n. 216 del 1974, e successive modificazioni 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, è punita, se il fatto non costituisce reato, con la sanzione amministrativa del pagamento di una somma da un quinto all'intero valore totale dell'operazione.
- 3. Le sanzioni sono applicate con decreto del Ministro del tesoro, su proposta della CONSOB.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 30, corrispondente all'articolo 32 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 30.

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 pubblicata è punito, se il fatto non costituisce più grave reato, con l'arresto fino a un anno e con l'ammenda da 10 milioni a 30 milioni di lire.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 31, corrispondente all'articolo 33 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 31.

1. L'offerente o, se si tratta di società o altro ente, gli amministratori, i direttori generali e i sindaci dell'ente offerente nonchè 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 la multa da 50 milioni a 200 milioni di lire.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 32, corrispondente all'articolo 34 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 32.

- 1. Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci della società o ente offerente, nonchè gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di una offerta pubblica, i quali non dichiarino per iscritto alla CONSOB, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'offerta, i titoli oggetto di questa da loro posseduti nel giorno della pubblicazione dell'offerta stessa sono assoggettati alla sanzione amministrativa del pagamento di una somma da 25 milioni a 100 milioni di lire.
- 2. La sanzione amministrativa è ridotta della metà se la dichiarazione di cui al comma 1 perviene alla CONSOB entro la data di scadenza dell'offerta pubblica.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 33, corrispondente all'articolo 35 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 33.

1. Gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società emittente dei titoli che formano oggetto di un'offerta pubblica i quali, durante il periodo di efficacia dell'offerta medesima, abbiano alienato i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta pubblica, sono puniti con la multa da 50 milioni a 200 milioni di lire.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 34, corrispondente all'articolo 36 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 34.

1. Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci della società o ente offerente, nonchè l'offerente stesso, se è persona fisica, i quali abbiano effettuato contrattazioni anche per interposta persona sui titoli che formano oggetto dell'offerta pubblica d'acquisto o di scambio nei sei mesi anteriori alla pubblicazione di questa, e non ne abbiano dato notizia alla CONSOB, sono puniti con la multa da 50 milioni a 200 milioni di lire.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 35, corrispondente all'articolo 37 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

6a COMMISSIONE

146° RESOCONTO STEN. (31 gennaio 1992)

#### Art. 35.

- 1. Gli amministratori della società emittente dei titoli che formano oggetto dell'offerta, i quali durante il periodo di efficacia dell'offerta stessa compiono atti di cui all'articolo 16, comma 4, sono puniti con la multa da 50 milioni a 200 milioni di lire.
- 2. La disposizione di cui al comma 1 si applica anche agli amministratori della società e dell'ente offerente quando si tratta di offerta pubblica anche parzialmente di scambio e i titoli offerti in corrispettivo sono emessi dallo stesso offerente.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 36, corrispondente all'articolo 38 del testo del Senato, nel testo modificato dalla Camera dei deputati:

#### Art. 36.

1. La condanna per uno dei reati previsti dalla presente legge comporta la pubblicazione della sentenza su almeno due quotidiani, di cui uno economico, a diffusione nazionale e l'applicazione delle pene indicate agli articoli 28, 30, 32-bis e 32-ter del codice penale per la durata non inferiore a sei mesi e non superiore a due anni. Nel corso del procedimento penale si applicano le disposizioni dell'articolo 290 del codice di procedura penale.

### È approvato.

Do lettura dell'articolo 37, aggiunto dalla Camera dei deputati:

#### Art. 37.

- 1. Quando la delibera di aumento del capitale prevede che i titoli di nuova emissione di una società siano sottoscritti, ai fini del diritto di opzione, da banche o da enti o da società finanziarie soggette al controllo della CONSOB con l'obbligo di offrirli agli azionisti della società attraverso operazioni di qualsiasi tipo, le banche, gli enti e le società finanziarie non possono esercitare il diritto di voto durante la detenzione delle azioni offerte agli azionisti e comunque fino a quando non sia stato esercitato il diritto di opzione.
- 2. La disposizione di cui al comma 1 non si applica alle detenzioni in essere di azioni da offrire agli azionisti ai sensi del medesimo comma 1.

### È approvato.

L'esame delle modificazioni introdotte dalla Camera dei deputati è così esaurito.

6<sup>a</sup> Commissione

146° RESOCONTO STEN. (31 gennaio 1992)

Passiamo alla votazione finale.

Poichè nessuno domanda di parlare, metto ai voti nel suo complesso il disegno di legge nel testo trasmesso dalla Camera dei deputati.

### È approvato.

I lavori terminano alle ore 10,40.

### SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

Il Consigliere parlamentare preposto all'Ufficio centrale e dei resoconti stenografici
Doii SSA MARISA NUDDA